

ECONOMIA ITALIANA

Fondata da Mario Arcelli

Crescita economica ed innovazione finanziaria: misure di policy ed effetti sulle imprese italiane

2020/3

 LUISS

CASMEF Centro Arcelli
per gli Studi Monetari e Finanziari

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore
CESPEM
| Centro Studi di Politica economica
e monetaria "Mario Arcelli"

Economia Italiana

Fondata da Mario Arcelli

COMITATO SCIENTIFICO

(Editorial board)

CO-EDITORS

GIUSEPPE DE ARCANGELIS - Sapienza, Università di Roma

ALBERTO PETRUCCI - LUISS Guido Carli

PAOLA PROFETA - Università Bocconi

MEMBRI DEL COMITATO *(Associate Editors)*

LORENZO CODOGNO

London School of Economics and Political Science

GIUSEPPE DI TARANTO,

LUISS Guido Carli

STEFANO FANTACONE

Centro Europa Ricerche

GIOVANNI FARESE

Università Europea di Roma

EMMA GALLI

Sapienza, Università di Roma

PAOLO GIORDANI

LUISS Guido Carli

ENRICO GIOVANNINI

Università di Roma "Tor Vergata"

MARCO MAZZOLI

Università degli Studi di Genova

ANDREA MONTANINO

Cassa Depositi e Prestiti

SALVATORE NISTICÒ

Sapienza, Università di Roma

FRANCESCO NUCCI

Sapienza, Università di Roma

ANTONIO ORTOLANI

AIDC

ALESSANDRO PANDIMIGLIO

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

BENIAMINO QUINTIERI

Università di Roma "Tor Vergata"

PIETRO REICHLIN

LUISS Guido Carli

FABIANO SCHIVARDI

LUISS Guido Carli

MARCO SPALLONE

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

FRANCESCO TIMPANO

Università Cattolica del Sacro Cuore

GIOVANNA VALLANTI

LUISS Guido Carli

DIRETTORE RESPONSABILE: GIOVANNI PARRILLO

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE

PAOLO GUERRIERI - SAPIENZA, UNIVERSITÀ DI ROMA

CONSIGLIO

FEDERICO ARCELLI, Center for International Governance Innovation

RICCARDO BARBIERI, Tesoro

CARLO COTTARELLI, Università Cattolica del Sacro Cuore

SERGIO DE NARDIS, Sep-LUISS

GIORGIO DI GIORGIO, Editrice Minerva Bancaria

ANDREA FERRARI, AIDC

EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia

MARCO VALERIO MORELLI, Mercer

ROBERTA PALAZZETTI, British American Tobacco Italia

VLADIMIRO GIACCHÈ, Centro Europa Ricerche

MAURO MICILLO, Intesa Sanpaolo

STEFANO MICOSI, Assonime

ROBERTO MONDUCCI, ISTAT

LUCA PETRONI, DELOITTE

CLAUDIO TORCELLAN, Oliver Wyman

ALBERTO TOSTI, Sara Assicurazioni

Economia italiana

Fondata da Mario Arcelli



numero 3/2020

Pubblicazione quadrimestrale

Roma

ECONOMIA ITALIANA

Rivista quadrimestrale fondata nel 1979 da Mario Arcelli

DIRETTORE RESPONSABILE

Giovanni Parrillo, Editrice Minerva Bancaria

COMITATO DI REDAZIONE

Simona D'Amico (*coordinamento editoriale*)

Francesco Baldi

Nicola Borri

Guido Traficante

Ugo Zannini

(*Pubblicità inferiore al 70%*)

Autorizzazione Tribunale di Roma n. 43/1991

ISSN: 0392-775X

Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'Autore e non impegnano la Direzione della Rivista.

I *saggi* della parte monografica sono a invito o pervengono a seguito di call for papers e sono valutati dall'editor del numero.

I *contributi* vengono valutati anonimamente da due referee individuati dagli editor o dalla direzione e redazione tra i membri del Comitato Scientifico.

Le *rubriche* sono sottoposte al vaglio della direzione/redazione.

Finito di stampare nel mese di febbraio 2021 presso Press Up, Roma.

www.economiaitaliana.org

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@economiaitaliana.org

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

Sommario

Crescita economica ed innovazione finanziaria: misure di policy ed effetti sulle imprese italiane

EDITORIALE

- 5 Innovare nella finanza per crescere di più in Italia:
quali prospettive?
Giuseppe De Arcangelis e Alberto Petrucci

SAGGI

- 15 Crescita e innovazione finanziaria:
un binomio necessario ma instabile
Giovanni Ferri
- 51 Il *direct lending* alle imprese da parte delle compagnie assicurative:
regole, opportunità ed implicazioni di *policy* per l'industria italiana
Francesco Baldi; Evita Allodi; Elisa Bocchialini; Claudio Cacciamani
- 81 Chi emette minibond? Motivazioni e risultati
Danilo Abis; Marina Damilano; Paola De Vincentiis; Patrizia Pia
- 107 Venture capital: nuove logiche di investimento sui mercati globali
e misure di policy per l'ecosistema italiano dell'innovazione
Francesco Baldi; Diego Peano

RUBRICHE

- 155 Finanziamento all'innovazione: generare opportunità anche in periodi di crisi
Paola Papanicolaou
- 161 Il Fondo Nazionale Innovazione: finalità e prime realizzazioni
Francesca Bria
- 167 Elenco dei Referees che hanno valutato i Saggi e i Contributi (anni 2017/18/19/20)

Innovare nella finanza per crescere di più in Italia: quali prospettive?

Giuseppe De Arcangelis *

Alberto Petrucci **

Il binomio innovazione finanziaria-crescita economica svolge un ruolo fondamentale per il sistema capitalistico e la sua capacità di generare ricchezza e benessere. Si tratta di un binomio che può essere visto in chiave bi-direzionale. Il sistema finanziario riveste una funzione cruciale per favorire la crescita economica. Allo stesso tempo, però, un ambiente economico dinamico e trainato dalla crescita della produttività è in grado di rendere più efficiente il sistema finanziario e favorirne l'innovazione¹.

I mercati finanziari svolgono un ruolo determinante per la crescita economica perché spostando mezzi finanziari verso impieghi maggiormente produttivi contribuiscono a migliorare l'allocazione delle risorse e a stimolare un processo di crescita del reddito nazionale. Questa idea, ampiamente analizzata negli ultimi decenni dal punto di vista teorico ed empirico, trae origine dalle

* Sapienza, Università di Roma - giuseppe.dearcangelis@uniroma1.it

** Luiss Guido Carli - albpetru@luiss.it

1 Per una rassegna della letteratura sul tema "finanza e crescita economica", si vedano, ad esempio, i contributi di Levine (2005) e Beck (2012).

intuizioni di Joseph Schumpeter (1911), secondo il quale il sistema finanziario (in particolare l'intermediazione bancaria) ricopre una funzione essenziale per promuovere l'innovazione tecnologica e lo sviluppo economico.

I canali attraverso i quali la finanza può favorire la crescita economica sono molteplici. In questa sede, se ne vogliono citare, a titolo esemplificativo, soltanto alcuni². Innanzitutto, l'innovazione finanziaria può migliorare l'allocazione delle risorse e favorire la crescita della produttività totale dei fattori. Inoltre, la disponibilità di finanziamenti è in grado di stimolare lo spirito imprenditoriale, promuovere le imprese dinamiche e innovative, nonché favorire l'adozione di nuove tecnologie. In particolare, un sistema finanziario evoluto ed efficiente consente alle imprese esistenti di sfruttare le migliori opportunità di investimento e raggiungere dimensioni maggiori che consentono, nel caso di settori tecnologicamente avanzati, di sfruttare le economie di scala. Il settore finanziario può anche esercitare un impatto positivo sulla *performance* delle imprese; tale effetto è sovente più rilevante per le imprese di piccole e medie dimensioni. Infine, la letteratura evidenzia gli effetti che i mercati finanziari esercitano sulla diversificazione dei portafogli e dei rischi, sulla liquidità delle imprese e sulla *governance* aziendale.

I contributi che figurano nel presente volume analizzano i legami che intercorrono tra crescita economica e innovazione finanziaria prestando attenzione a tre aspetti principali: a) quello della finanza “buona”, ossia di una finanza capace di associare la questione della sostenibilità, ambientale e non, a quella di uno sviluppo economico duraturo; b) quello relativo alla capacità del sistema finanziario di favorire il dinamismo economico e l'innovazione delle imprese; c) quello che riguarda le modalità di finanziamento delle piccole e medie imprese –uno degli elementi portanti del tessuto produttivo italiano–

2 Molto utile per comprendere i legami che intercorrono tra innovazione finanziaria e crescita economica è il saggio di Pagano (1993). In tale contributo, sulla base di un modello AK di crescita endogena, si mostra che l'innovazione finanziaria è in grado di influenzare il tasso di crescita della produzione nazionale attraverso gli effetti sulla propensione al risparmio, sulla quota di risparmio indirizzata verso gli investimenti produttivi e sul rendimento sociale degli investimenti (ossia sulla produttività marginale “sociale” del capitale).

che stanno affrontando crescenti difficoltà nel reperimento delle risorse finanziarie necessarie a svolgere la propria attività.

Il saggio di apertura di Giovanni Ferri fa il punto sul dibattito a livello internazionale calandosi nella dimensione europea. Andando oltre il semplice nesso finanza-crescita, Ferri qualifica meglio il termine “finanza” e incentra il suo saggio sulla distinzione tra finanza predatoria e finanza responsabile. Per finanza predatoria si intende la finanza che ha l’ottica del rendimento di breve periodo, che cerca di sfruttare maggiormente il guadagno in conto capitale, di tipo puramente speculativo, e non ha interesse all’investimento reale sottostante. A questa pratica, Giovanni Ferri assegna anche la principale causa dell’instabilità finanziaria e delle conseguenze sociali nefaste, oltre che economiche, che ad essa si associano. Sperequazione del reddito e della ricchezza sono associabili all’instabilità finanziaria e sono ormai riconosciute anche dalla teoria economica più ortodossa e *mainstream* come causa di un minore benessere economico.

L’instabilità finanziaria viene anche interpretata attraverso un ciclo economico-politico. Si nota come l’ondata di liberalizzazioni e la deregolamentazione che hanno caratterizzato le principali economie industrializzate non abbiano pienamente funzionato. Le crisi bancarie e finanziarie che tra gli anni ottanta e la fine degli anni novanta sembravano confinate alle economie in via di sviluppo e alle economie emergenti – dalla crisi del debito e la cura Brady, fino alla crisi asiatica del 1997-98 – si sono manifestate con notevole impatto anche nei paesi industrializzati, prima con la Grande Crisi Finanziaria del 2008-9 e poi con la crisi dei debiti sovrani europei nel 2011-12.

Il saggio si chiude però con due note positive. Da una parte, si vede nella tecnologia e nella creazione delle Fintech un’opportunità di sviluppo. Dall’altra, si sottolinea il collegamento con lo *European Green Deal*, nell’ambito di *Next Generation EU*, e come la finanza avrà un ruolo centrale. L’autore si sofferma sul nuovo fenomeno dei *green bonds* e sulla loro recente diffusione come esempio della svolta da una finanza “cattiva” o predatoria, a una finanza

“buona” o responsabile.

Dopo lo sguardo ampio di Giovanni Ferri, i saggi successivi vanno ad analizzare e approfondire alcuni aspetti specifici del nesso finanza-crescita che riguardano la realtà italiana.

Nel lavoro di Francesco Baldi, Evita Allodi, Elisa Bocchialini e Claudio Cacciamani si parte dalla caratteristica bancocentrica del nostro sistema di finanziamento delle imprese e si ricorda come questo possa non aver favorito l'investimento a lungo termine. Conseguentemente gli autori pongono l'attenzione su un recente cambiamento normativo che permette alle assicurazioni di fornire credito sotto la forma del *direct lending* alle imprese. Questo fenomeno non è decollato, probabilmente perché le compagnie assicurative si sono preoccupate dell'insostenibilità dell'aggravio sulle dotazioni patrimoniali per la normativa *Solvency II*. La domanda di ricerca che gli autori si sono posti è: il peggioramento delle condizioni patrimoniali di alcune assicurazioni dovuto ai prestiti alle imprese può essere effettivamente causa dell'assenza delle compagnie assicurative da questo mercato? Lo studio si basa su una simulazione effettuata sui portafogli attuali delle sei principali compagnie assicurative italiane per valutare l'impatto patrimoniale di diversi portafogli (distinti per rischio e per durata) sugli indici sensibili per la valutazione della solvibilità. L'analisi mostra che, anche nelle condizioni di maggior rischiosità, il *Solvency Ratio* non raggiunge mai livelli critici. Gli autori evidenziano come i fondi che si potrebbero mobilitare sarebbero molto ingenti, soprattutto per il comparto delle piccole e medie imprese, e allora si chiedono quali siano gli ostacoli del mancato decollo del *direct lending*. Oneri gestionali e organizzativi per la vigilanza e per una corretta valutazione delle imprese, mancanza di expertise in questi campi da parte delle assicurazioni, scarsa redditività associata ai bassi tassi di interesse, fanno concludere a Baldi et al. che le compagnie assicurative italiane “non sono attrezzate” e che la normativa promossa non ha avuto l'effetto voluto sulla finanziarizzazione dell'economia.

Il contributo di Danilo Abis, Marina Damilano, Paola De Vincentiis e Patrizia Pia analizza dal punto di vista empirico il caso dei *minibond*, strumento di finanziamento delle piccole e medie imprese. Lo studio si concentra sulla tipologia e sulle caratteristiche economico-finanziarie delle PMI che hanno utilizzato tale mezzo di raccolta di fondi e, successivamente, sull'impatto che le emissioni di *minibond* hanno esercitato sugli equilibri finanziari e sullo sviluppo delle imprese.

Il lavoro utilizza gli indicatori di bilancio delle PMI italiane che hanno emesso *minibond* nel triennio 2014-16. L'analisi dei bilanci nella fase antecedente all'emissione consente di identificare, dal punto di vista economico-patrimoniale, le principali determinanti dell'utilizzo di tale strumento, facendo un raffronto con imprese simili che non hanno utilizzato tale forma di finanziamento.

Le PMI che hanno fatto ricorso ai *minibond* nel triennio di riferimento presentano un livello di indebitamento bancario più alto, un peso degli oneri finanziari associati a tale indebitamento maggiore, una situazione di liquidità meno fluida, un grado di leva finanziaria più elevato, anche se, allo stesso tempo, mostrano tassi di crescita dei ricavi e della redditività operativa sostenuti. La motivazione principale che induce le PMI a emettere *minibond* è legata alla gestione della propria esposizione debitoria. I fattori più rilevanti per l'utilizzo di tale strumento risultano essere la diversificazione delle fonti di finanziamento e il tentativo di ridurre il costo del debito.

Una volta che gli indicatori di bilancio vengono applicati relativamente ai tre anni successivi all'emissione, è possibile valutare se la modalità di finanziamento ha influito positivamente sull'assetto finanziario dell'impresa emittente e sulla sua crescita. Lo studio mostra che le PMI che hanno utilizzato i *minibond* hanno ottenuto risultati limitati in termini di riequilibrio dell'assetto economico-finanziario e di crescita della propria realtà imprenditoriale. Infatti, tali imprese mostrano un persistente squilibrio della struttura finanziaria, essendo caratterizzate da un forte indebitamento bancario e da un'alta leva finanziaria. Anche le ripercussioni sulla crescita delle imprese sono limitate e

progressivamente ridotte nel tempo.

Gli autori invocano specifiche misure di politica economica volte ad assicurare il riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese e far sì che i *minibond* possano essere proficuamente utilizzati per la crescita dimensionale delle stesse.

Il ruolo che il *venture capital* (d'ora in avanti *vc*) può svolgere sul ciclo di vita di un'impresa e sulla sua capacità di crescere viene esaminato da Francesco Baldi e Diego Peano. Utilizzando dati relativi a un campione di operazioni di *vc* registrate a livello mondiale nel periodo 2016-18, gli autori analizzano dal punto di vista econometrico lo stadio dell'evoluzione di un'impresa nel quale il *venture capitalist* è disposto a fornire il proprio finanziamento. Poiché l'utilizzo del *vc* è ancora molto limitato in Italia, se paragonato ad altre economie europee, da tale analisi gli autori traggono una serie di suggerimenti di *policy* volti a sollecitare il ricorso a tale modalità di raccolta del capitale finanziario. In relazione al finanziamento con *vc*, il ciclo di vita di un'impresa può essere analizzato considerando i seguenti stadi di evoluzione: a) il *seed*, che riguarda la fase in cui l'impresa realizza una determinata idea imprenditoriale (si tratta della fase in cui il rischio per il finanziatore con *vc* è maggiore vista l'incertezza dei risultati imprenditoriali); b) lo *start-up*, che concerne il periodo in cui l'impresa è in grado di sviluppare il nuovo prodotto/servizio e lo immette sul mercato (anche questa fase è caratterizzata da qualche incertezza relativamente ai ricavi e ai profitti); c) l'*expansion*, che si osserva quando l'impresa investe per aumentare la scala dimensionale e la quota di mercato (si tratta di una fase meno rischiosa poiché l'impresa compie scelte di questo genere quando presenta una certa solidità). Le prime due fasi riguardano lo stadio iniziale del ciclo di vita dell'impresa, mentre la terza fase è associata ad uno stadio più maturo.

I principali risultati dell'analisi econometrica condotta a livello internazionale evidenziano quanto segue: il sostegno del *vc* alle imprese che si trovano in una fase espansiva è finalizzato alla crescita; il settore di appartenenza non

svolge alcun ruolo per la fase del ciclo dell'impresa in cui il *venture capitalist* interviene; il co-investimento dei *venture capitalist* con *business angels* o acceleratori/incubatori d'impresa si riscontra quando le imprese si trovano in uno stadio iniziale (*seed* o *start-up*); nel mercato statunitense, fortemente dinamico, il finanziamento con *vc* viene privilegiato nella fase iniziale del ciclo di vita dell'impresa.

Sulla base dei risultati dell'analisi empirica, gli autori suggeriscono alcune misure che sarebbe opportuno adottare in Italia al fine di promuovere la diffusione e il rafforzamento degli investimenti in *vc*. Tra le misure di carattere generale, gli autori segnalano, ad esempio, la creazione di un coordinamento centrale delle politiche e delle attività di investimento dei fondi di *vc*, che sono ancora in gran parte gestite a livello regionale. Altra proposta è quella di favorire *spin-off* accademici volti a sviluppare le capacità innovative e le competenze tecnologiche dei ricercatori. In questo ambito, è importante promuovere la cultura d'impresa e la partecipazione al capitale di rischio. Per quanto riguarda alcune misure specifiche, gli autori suggeriscono interventi di sostegno finanziario a *start-up* e alle PMI innovative che possono indirettamente promuovere il finanziamento con *vc* e varie forme di co-investimento che lo coinvolgono.

Per concludere, è opportuno rilevare che i quattro saggi pubblicati nel presente volume contengono varie considerazioni di *policy*. I suggerimenti di politica economica in essi contenuti, che in fondo vedono nell'intervento pubblico una correzione dei "fallimenti di mercato" che si riscontrano quando si analizzano i legami che intercorrono tra crescita economica e mercati finanziari, sono un ulteriore elemento (da aggiungere a quelli citati all'inizio) che lega i contributi qui pubblicati tra loro.

Nel saggio di Ferri, ad esempio, i *green bonds* sono un valido esempio di una finanza responsabile, sostenibile dal punto di vista ambientale e attenta alle questioni intergenerazionali. Si tratta di uno strumento che potrebbe assicurare una specie di "neutralità intergenerazionale", in base alla quale oneri

finanziari a carico delle future generazioni vengono compensati da una crescita sana e prolungata nel tempo. Si tratta di uno degli elementi fondamentali per innescare un processo di sviluppo autopropulsivo.

Nel valutare la mancata implementazione del *direct lending* alle imprese da parte delle compagnie di assicurazione, Baldi, Allodi, Bocchialini e Cacciama- ni suggeriscono l'introduzione di cambiamenti normativi volti ad accrescere il finanziamento diretto, introducendo semplificazioni procedurali e/o orga- nizzative in determinati casi o garantendo la possibilità di finanziare con tale strumento l'acquisto dei titoli di debito emessi dalle PMI.

Secondo Abis, Damilano, De Vincentiis e Pia interventi di politica eco- nomica specifici, atti a facilitare un riequilibrio economico-finanziario delle PMI, sono auspicabili per far sì che i *minibond* possano essere impiegati per la crescita delle imprese.

Infine, visto che le imprese finanziate con *venture capital* risultano più in- novative di quelle che non fanno ricorso a tali fondi e che nel nostro Paese tale modalità di finanziamento è ancora abbastanza marginale, Baldi e Peano suggeriscono l'adozione di varie misure di politica economica utili a promuo- verne la diffusione dei *venture capital* e stimolare indirettamente l'innovazione tecnologica. Si tratta di provvedimenti che dovrebbero, ad esempio, favorire *spin-off* accademici di carattere innovativo e tecnologico, la partecipazione al capitale di rischio delle imprese e la diffusione di una conoscenza della finanza aziendale, il sostegno finanziario a *start-up* e alle PMI innovative.

Riferimenti bibliografici

- [1] Beck, T. (2012). Finance and growth: Lessons from the literature and the recent crisis. Documento predisposto per la “LSE Growth Commission”.
- [2] Levine, R. (2005). “Finance and growth: Theory and evidence”. Pubblicato in P. Aghion e S. Durlauf (a cura di), *Handbook of Economic Growth*, volume 1, cap. 12, pp. 865-934 Elsevier, Amsterdam.
- [3] Pagano, M. (1993). “Financial markets and growth: An overview”. *European Economic Review*, 37 (2-3), 616-22.
- [4] Schumpeter, J.A. (1911). *The theory of economic development*, Harvard University Press, Cambridge (MA).

Elenco Referees che hanno valutato i Saggi e i Contributi [◇]

(anni 2017/18/19/20)

I *Saggi* compongono la parte monografica che dà il titolo ai vari numeri di Economia Italiana. Tali lavori vengono raccolti tramite Call for papers o su invito diretto degli editors che poi li valutano. A questi lavori si aggiungono i *Contributi*, anch'essi articoli di taglio scientifico, che vengono valutati in forma anonima da due referees individuati dagli editors o scelti dalla redazione fra i membri del Comitato Scientifico della Rivista. L'elenco che segue comprende gli editors e gli altri referees che hanno valutato i *Saggi* e *Contributi*, ai quali va il sentito ringraziamento di Economia Italiana.

1. Alberto Baffigi, Banca d'Italia
2. Matteo Bugamelli, Banca d'Italia*
3. Giuseppe De Arcangelis, Sapienza Università di Roma*
4. Giorgio Di Giorgio, Luiss Guido Carli
5. Stefano Fantacone, CER - Centro Europa Ricerche**
6. Emma Galli, Sapienza Università di Roma*
7. Enrico Giovannini, Università di Roma "Tor Vergata"*
8. Paolo Guerrieri, Sapienza Università di Roma
9. Marcello Messori, Luiss Guido Carli SEP*
10. Roberto Monducci, Istat*
11. Antonio Ortolani, AIDC
12. Alberto Petrucci, Luiss Guido Carli*
13. Paola Profeta, Università Bocconi*
14. Fabiano Schivardi, Luiss Guido Carli*
15. Marco Spallone, Università "Gabriele d'Annunzio", Chieti - Pescara
16. Lucia Tajoli, Politecnico di Milano
17. Attilio Trezzini, Università di Roma Tre

* *editor o guest editor*

** *guest editor e referee*

◇ Oltre ai *Saggi* e ai *Contributi*, Economia Italiana pubblica *Interventi*, che sono discorsi di esponenti delle istituzioni o delle associazioni di categoria, e *Rubriche*, che rappresentano opinioni di business. Per questo tipo di articoli la selezione avviene a cura della direzione e della redazione.

PARTNER ISTITUZIONALI



BUSINESS PARTNER



Deloitte.



sara 

SOSTENITORI

Assonebb

Banca Profilo

Confindustria Piacenza

Kuwait Petroleum Italia

Natixis IM

Oliver Wyman

SACE

Sisal

TIM

Per attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 36725 UBI Banca
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2021

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI21	€ 60,00 causale: EII21	€ 130,00 causale: MBEII21
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE21	€ 80,00 causale: EIE21	€ 180,00 causale: MBEIE21
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW21	€ 30,00 causale: EIW21	€ 75,00 causale: MBEIW21

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Publicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

ECONOMIA ITALIANA 2020/3

Crescita economica ed innovazione finanziaria: misure di policy ed effetti sulle imprese italiane

Il binomio innovazione finanziaria-crescita economica svolge un ruolo fondamentale per il sistema capitalistico e la sua capacità di generare ricchezza e benessere. Gli editor **Giuseppe De Arcangelis** e **Alberto Petrucci**, nella loro introduzione **Innovare nella finanza per crescere di più in Italia: quali prospettive?** descrivono i canali attraverso i quali la finanza può favorire la crescita economica e mettono in luce come i quattro saggi pubblicati nel presente volume evidenzino la necessità di un intervento pubblico volto a correggere i “fallimenti di mercato”.

Il saggio di apertura di Giovanni **Ferri** illustra a fondo il nesso fra finanza e crescita, contrapponendo buona finanza e finanza predatoria. Anche qui, secondo gli editor, i *green bonds* sono uno strumento da valorizzare, rappresentando “un valido esempio di una finanza responsabile, sostenibile dal punto di vista ambientale e attenta alle questioni intergenerazionali. Si tratta di uno strumento che potrebbe assicurare una specie di ‘neutralità intergenerazionale’, in base alla quale oneri finanziari a carico delle future generazioni vengono compensati da una crescita sana e prolungata nel tempo”.

Gli altri saggi affrontano ciascuno strumenti e modalità di finanza innovativa. Nel valutare la mancata implementazione del *direct lending* alle imprese da parte delle assicurazioni, **Baldi, Allodi, Bocchialini e Cacciamani** suggeriscono l’introduzione di semplificazioni procedurali e/o organizzative o la possibilità di acquisto dei titoli emessi dalle PMI. **Abis, Damilano, De Vincentiis e Pia** propongono interventi di politica economica per facilitare un riequilibrio economico-finanziario delle PMI e far sì che i *minibond* possano favorire la crescita dimensionale delle imprese. Infine, visto che le imprese finanziate con *venture capital* risultano più innovative, **Baldi e Peano** suggeriscono l’adozione di misure di politica economica utili a promuovere tale forma di finanziamento in Italia e a stimolare indirettamente l’innovazione tecnologica.

ECONOMIA ITALIANA nasce nel 1979 per approfondire e allargare il dibattito sui nodi strutturali e i problemi dell’economia italiana, anche al fine di elaborare adeguate proposte strategiche e di *policy*. L’Editrice Minerva Bancaria si impegna a riprendere questa sfida e a fare di Economia Italiana il più vivace e aperto strumento di dialogo e riflessione tra accademici, *policy makers* ed esponenti di rilievo dei diversi settori produttivi del Paese.