

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)

Il Fondo Nazionale Innovazione: finalità e prime realizzazioni

Francesca Bria *

Il Fondo Nazionale Innovazione prende avvio in questa emergenza Covid-19, che rappresenta uno shock economico senza precedenti che ci ha costretti ad adattarci al volo e a pensare e agire in modo rapido e nuovo. È oggi ancora più necessario riconfigurare le nostre economie e società. Investire nell'innovazione è cruciale per la competitività del Paese in questa nuova rivoluzione industriale e digitale, partendo proprio dalle startup e dalle imprese innovative.

Per investire nel futuro e rafforzare la capacità industriale e innovativa del Paese, l'Italia ha realizzato un nuovo ambizioso progetto accompagnato da politiche strutturali per rilanciare il Venture Capital e l'ecosistema dell'innovazione italiano: il Fondo Nazionale Italiano per l'Innovazione. La disponibilità di capitale di rischio è un importante catalizzatore per la crescita di un fiorente ecosistema di startup, contrastando il ritardo strutturale che l'Italia ha negli investimenti in VC nel contesto europeo. Nel contesto europeo, infatti, il nostro Paese ha continuato a rimanere indietro rispetto a Paesi come Regno Unito, Francia e Germania, che avevano invece adottato politiche strutturali

* Presidente CDP Venture Capital Sgr – Fondo Nazionale Innovazione.

verso il Venture Capital da diversi anni. Siamo infatti solo decimi in Europa per capitale investito in VC, e nel 2019 in Italia è stato realizzato un settimo degli investimenti in startup rispetto alla Francia.

Con l'obiettivo di accelerare il processo di trasformazione di startup meritevoli a imprese innovative del nostro Paese, il Fondo Nazionale Innovazione ha avviato la propria attività durante la pandemia Covid-19, grazie alla dotazione di oltre 1 miliardo con la sottoscrizione di CDP e il co-investimento del MISE e, nonostante il momento così delicato per il tessuto imprenditoriale del nostro Paese, è già riuscito a raggiungere importanti risultati. Abbiamo infatti mobilitato 200 milioni di investimento, con un impatto potenziale su circa 445 giovani imprese, sostenendo così alcune eccellenze del futuro imprenditoriale italiano.

La direzione è quella dello sviluppo di un tessuto imprenditoriale nel segno dell'innovazione, fondato sul venture capital come strumento sistematico per la creazione di un solido ecosistema fatto di istituzioni pubbliche, imprese, università e centri di ricerca, poli di eccellenza tecnologica, hub imprenditoriali, acceleratori di impresa, e, non ultimi, investitori privati.

L'elevato tasso di nascita delle startup durante l'emergenza sanitaria e il significativo interesse che abbiamo riscontrato da parte degli investitori e delle istituzioni verso le startup anche nel periodo del *lockdown* dimostrano la resilienza e il potenziale innovativo del nostro Paese. A testimonianza di questo sono le numerose operazioni portate avanti nei primi quattro mesi dal lancio del Fondo Nazionale Innovazione: dal Fondo Italia Venture I, con una dotazione di 80 milioni di euro, che gestisce un portafoglio di 24 aziende in fase growth, al Fondo Italia Venture II - Fondo Imprese Sud, con il quale, attraverso il programma Seed per il Sud, abbiamo deliberato investimenti per 7,6 milioni di euro, generando un effetto attrattivo di altri capitali privati che ha portato il collocamento complessivo a 13,5 milioni di euro, attivando potenziali di innovazione ancora inespressi e creando nuove opportunità di lavoro qualificato, con l'obiettivo di fare del Mezzogiorno un vero laboratorio di innovazione sostenibile.

C'è poi il Fondo di Fondi VenturItaly, che, con una dotazione di 300 milioni di euro, investe in fondi di Venture Capital come Primo Space Fund, il primo fondo italiano focalizzato su investimenti in startup nell'ambito della "Space Economy" che investirà prevalentemente in Italia, a partire dalla fase embrionale di sviluppo dei progetti, e in round di finanziamento successivi e Claris Biotech I, focalizzato su investimenti in ambito early stage biotech, con il fine di supportare lo sviluppo di nuovi farmaci destinati a curare patologie ad alto clinical need. Attraverso il Fondo Acceleratori, con una dotazione iniziale di 135 milioni di euro, stiamo creando su tutto il territorio nazionale una rete di 20 Acceleratori fisici focalizzati nei distretti ad alta specializzazione tecnologica e di qualità.

In questo senso, siamo fieri di avere di recente lanciato i primi acceleratori in ambito Automotive e Sport e Salute, e molti altri verranno lanciati su tutte le principali filiere strategiche del Paese, quali ad esempio il settore del Fintech e dell'Insurtech, la *cybersecurity*, la sostenibilità ambientale e molti altri.

Ci tengo a menzionare, inoltre, i fondi nati nelle ultime settimane, come il Fondo Tech Transfer, che, con una dotazione di 150 milioni di euro, ha l'obiettivo di supportare la filiera del trasferimento tecnologico attraverso la creazione di poli integrati con la collaborazione di centri di ricerca, università e corporate, incubando idee di startup deep tech - tecnologie chiave abilitanti come l'Intelligenza Artificiale, la robotica e il biotech - e trasformandole in brevetti e imprese innovative, oltre a investire nelle startup meritevoli attraverso investimenti in fondi VC specializzati. Per alimentare la sinergia tra aziende e startup di qualità, attraverso il Fondo Boost Innovation, con una dotazione di 50 milioni di euro, saranno sottoscritti investimenti per la nascita e lo sviluppo di nuove startup, che vedano fin dall'inizio la partecipazione di grandi aziende italiane. Un ulteriore strumento che contribuirà a supportare e rafforzare il raccordo tra gli operatori dell'ecosistema del Venture Capital italiano è il Fondo Rilancio Start up, con 200 milioni di euro affidati dal Ministero dello Sviluppo Economico per sostenere startup e PMI innovative in Italia, nella fase di ripartenza dall'emergenza Covid-19.

Per una crescita virtuosa e stimolante dell'ecosistema del Venture Capital italiano, oltre agli investimenti necessari per accelerare lo sviluppo di startup innovative, è altresì cruciale lavorare sull'asset dell'educazione, rendendo sempre più capillare una cultura dell'innovazione che stimoli i giovani a immaginarsi il futuro e a plasmarlo attraverso la propria intraprendenza e capacità imprenditoriale. Per questo non possiamo trascurare l'aspetto fondamentale della formazione e la necessità di fornire strumenti dedicati a chi si affaccia per la prima volta, ma non solo, al mondo dell'impresa. Di recente, infatti, abbiamo lanciato Digital Xcelerator, la prima piattaforma di e-learning gratuita per le startup italiane esistenti e per chi vuole avviare la propria impresa, che fornisce un percorso di oltre 120 moduli e che, a solo un mese dal lancio avvenuto, ha già visto l'adesione di oltre 700 startup.

Questi progetti ben raccontano quanto sia prioritario per un ecosistema rafforzato investire con particolare attenzione anche al Sud, su startup in settori strategici per la ripresa dell'economia post-covid quali digitale, turismo, fintech, biotech, edutech, agritech e transizione energetica. Si tratta di realizzare una vera e propria partnership tra il sistema delle startup e PMI innovative, il mondo degli investitori privati, il mondo della ricerca e le grandi imprese, e le istituzioni pubbliche sbloccando non solo investimenti, ma soprattutto idee, a beneficio del futuro di ciascuno di noi con interventi che vanno a rafforzare gli ecosistemi industriali italiani, in linea con gli obiettivi della nuova strategia per la ripresa europea, che punta su digitalizzazione, green deal e solidarietà sociale.

Più in generale, la nostra missione è rafforzare la diffusione di una cultura radicata nell'innovazione, nel capitale di rischio e nella nuova imprenditorialità in Italia. Per fare questo, è importante coordinare risorse, competenze e iniziative sul campo. Continueremo quindi a creare sinergie, seguendo la linea del Recovery Plan e Next Generation EU e collaborando a stretto contatto con la Commissione Europea, il Fondo di Investimento Europeo e lo European Innovation Council, con progetti volti a rafforzare la ricerca e sviluppo, il trasferimento tecnologico, le competenze digitali necessarie in futuro, per

generare l'innovazione di cui l'Italia ha bisogno, investendo in capitale umano, scienza e tecnologia.

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.