

# Se il rendimento cresce fuori dalla Borsa

Le società innovative non si quotano più. Così il guadagno sul capitale rischia di diventare un privilegio per pochi

di **Andrea Beltratti**  
e **Alessia Bezzecchi**

**D**a dieci anni il numero delle aziende quotate nel mondo è leggermente cedente (in forte discesa negli Stati Uniti), e il rapporto tra la capitalizzazione e il prodotto interno lordo mondiale è statico. Nel 2019 le commissioni globali generate dalle Ipo, nuove quotazioni, sono scese del 13%. Simmetricamente, cresce il numero e il valore degli unicorni, le aziende non quotate che valgono più di un miliardo. Complessivamente sono circa 400 con un valore complessivo di oltre 1.220 miliardi di dollari.

I due fattori sono collegati: trent'anni fa la maggior parte degli unicorni avrebbe preso la via della Borsa ben prima di raggiungere le dimensioni che li caratterizzano attualmente. I Chief che si sono riuniti per la terza edizione del C-Suite Forum nell'ambito dell'Executive Master in Finance presso l'Università Bocconi, quest'anno dedicata alla *business innovation in finance*, ritengono che uno dei fattori cruciali per comprendere come mai i mercati azionari stiano perdendo di rilevanza sia dato dall'enorme valore degli asset degli investitori istituzionali, che possono investire direttamente nelle aziende più innovative. Questo trend, che vede la sostituzione dei mercati da parte degli intermediari, rappresenta uno degli elementi più importanti dell'evoluzione del sistema economico mondiale. Tra i vari effetti che può avere sulla crescita, due ci sembrano essere particolarmente rilevanti. Il primo riguarda l'impatto sull'innovazione. Per anni abbiamo pensato che il mercato fosse allo stesso tempo il driver più efficace ma anche il miglior guardiano dell'innovazione d'impresa. Il mercato dovrebbe consentire di aggregare la saggezza collettiva per allocare il capitale nel modo migliore possibile, e dovrebbe anche essere in grado di discriminare tra esperimenti riusciti e fallimenti.

Possono gli investitori istituzionali essere più efficaci di milioni di investitori? Ci sono molti campi dell'attività umana, come mostrato anche da vari studi accademici, in cui l'intelligenza collettiva è migliore persino di quella degli esperti. Gli investitori istituzionali, che certamente

possono prendere decisioni con un insieme di informazioni più ampio di quello a disposizione dei singoli, hanno quindi sempre di più una responsabilità nel guidare l'innovazione e la crescita.

Il secondo effetto riguarda i rendimenti percepiti dai risparmiatori, che non possono investire negli unicorni e in tante altre start-up innovative. Poco male si potrebbe pensare, se si guarda ai casi di unicorni come WeWork (lavoro flessibile) e Juul Labs (sigarette elettroniche), che attraversano una crisi ancora prima di giungere sul mercato.

## I rischi per noi

Ma per due aziende che sono in difficoltà ce ne sono tante che riescono ad eccellere. La loro presenza negli indici di Borsa in una fase intermedia, e non iniziale, del loro ciclo di vita può riservare i rendimenti maggiori a chi ha avuto la possibilità di metterle in portafoglio quando non erano quotate. Un ampliamento del fenomeno potrebbe essere la principale minaccia per l'esistenza dell'equity premium di lungo periodo, stimato nel 5-6% quando si guarda alla performance dei mercati, ma già ridimensionato al 3-4% guardando alla crescita economica. Un mercato composto da aziende più vecchie e meno innovative può ridurre i rendimenti medi e allontanare gli investitori.

In questa situazione, l'Italia rischia di essere penalizzata. Il mercato azionario, nonostante i lodevoli sforzi di Borsa Italiana, non ha riservato particolari soddisfazioni neanche nel lungo periodo. L'investimento in private equity e venture capital è ancora molto piccolo (meno di 4 miliardi nel 2018) e non è in grado di sostenere le idee innovative, anche se qualcosa sta cambiando: se il 37% dei Chief di Emf C-Suite Forum pensa che la quantità di investimenti finanziari per le aziende innovative in Italia sia del tutto inadeguata, il 63% pensa che lo sia rispetto alle esigenze delle aziende, ma in forte crescita. Uno dei principali compiti della politica economica è proprio quello di consentire la mobilitazione di risorse per la business innovation, sia attraverso gli intermediari sia attraverso i mercati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## La corsa finanziaria

La capitalizzazione di Borsa rispetto al Pil



### Flop

K.C. Crosthwaite è il nuovo ceo di Juul Labs: la società di sigarette elettroniche è nell'occhio del ciclone