

Prof. Giampio Bracchi
Presidente Fondazione Politecnico di Milano e
A.I.F.I.



“Gli investimenti in capitale di rischio in America Latina: quali prospettive?”

Ringrazio il Prof. Raffaele Galano per questo invito dell'Osservatorio Economico-Giuridico Latino Americano.

Vorrei anche portare alle Autorità e a tutti i presenti il saluto di Banca Intesa *Private Banking*, che ospita questa manifestazione. Grazie a tutti di essere qui.

Due parole sul ruolo della finanza nello sviluppo delle PMI nel continente latino americano, il tema di questa prima parte della mattinata.

Le PMI hanno bisogno dalla finanza di tanti servizi, non solo di credito, ma anche di consulenza, di credito speciale per l'esportazione e per l'innovazione; hanno bisogno di prodotti derivati, di assicurazioni sui cambi; hanno bisogno però anche di un capitale che sia di più lungo termine di quanto non sia il puro credito, cioè del vero e proprio capitale di rischio, sotto forma di *equity* e anche sotto forma di prestiti intermedi, ad esempio prestiti di tipo mezzanino, che hanno una parte di convertibilità in *equity*.

Certamente le banche italiane, lo ricordava prima il Prof. Raffaele Galano, nell'ultimo decennio non hanno rafforzato la loro presenza nel *retail* in America Latina, facendo piuttosto la scelta di essere presenti nella distribuzione al dettaglio sul mercato locale solo in certi Paesi ad alto tasso di sviluppo dell'Europa orientale e del Mediterraneo.

Nei paesi dell'America Latina hanno, invece, ridotto la loro presenza diretta sul territorio. Di conseguenza, il nuovo sviluppo può avvenire non tanto con la gestione di patrimoni locali, quanto piuttosto con l'assistenza alle imprese italiane che decidano di insediarsi nei Paesi dell'America Latina, nell'intervento a sostegno di *joint venture* tra imprese italiane e imprese locali e anche nell'investimento in imprese locali.

Se guardiamo alla dimensione complessiva del mercato dell'investimento nel capitale di rischio in America Latina, si nota che nel 2005 gli investimenti sono stati pari a 1 miliardo di

dollari: è il 67% in più del 2004, perciò si è registrata una crescita molto consistente. Tuttavia, questo dato va confrontato con i dati del '98. Nel '98 l'investimento era stato di 5 miliardi di dollari, quindi c'è stato un notevole decremento negli anni successivi al 2001.

Questo *trend* discendente si è verificato in tutti i Paesi, ma nell'area latino americana ciò è avvenuto in modo più marcato, in relazione alla crisi dei mercati nei primi anni 2000.

Ora si sta assistendo ad una ripresa. Il dato di 1 miliardo può essere confrontato con l'investimento medio annuale in Italia, pari a circa 3 miliardi di euro, e con gli investimenti in Europa, che nel 2005 sono stati pari a 47 miliardi di euro. Quindi, il mercato del capitale di rischio dell'America Latina è un mercato nascente, con grosse potenzialità di sviluppo e con tassi di crescita attesi di almeno il 30% all'anno.

Parlando dell'investimento in capitale di rischio in America Latina, va detto che ci sono molte similarità con la situazione di alcune zone italiane.

E' vero che in Italia vengono investiti mediamente 3 miliardi di euro l'anno, ma l'81% di questi capitali è investito nel Nord Italia, mentre nelle aree che hanno una minore maturità finanziaria, come il Centro e il Sud, si investe solo il 19% delle risorse totali, precisamente il 15% in Centro Italia e solo il 4% nelle regioni del Mezzogiorno.

Il mercato è concentrato dove esiste una mentalità matura delle imprese e degli imprenditori in termini di *governance*, che dia fiducia agli investitori.

A questo proposito, va considerato che anche in America Latina si riscontra la stessa disomogeneità geografica tra i vari paesi: degli investimenti in capitale di rischio realizzati dal '93 al 2004, il 32% sono stati effettuati in Brasile, il 29% in Argentina e il 10% in Messico. Quindi, i Paesi che hanno mercati finanziari ed economie maggiormente mature sono anche quelli che attraggono gli investimenti in capitale di rischio.

Tutto questo ci porta al discorso del *rating*, che era stato segnalato proprio dal Presidente Giuseppe Grechi. Il rating è fondamentale, nel senso che gli investitori vanno dove si sentono garantiti nel loro investimento, e dove, d'altra parte, esistono un mercato finanziario e un mercato borsistico, che consentano l'uscita dall'investimento e, come accennato, hanno bisogno di una *corporate governance* delle imprese che sia affidabile. L'investitore in

capitale di rischio vuole che l'impresa abbia una gestione trasparente. Poiché in questi paesi , come anche in molte regioni d'Italia, si investe soprattutto in imprese piccole e medie di natura familiare, si richiede che ci sia una separazione tra patrimonio dell'impresa e quello della famiglia; i criteri contabili-amministrativi siano trasparenti; i bilanci siano certificati. Inoltre, gli investitori in capitale di rischio richiedono un ruolo nelle scelte strategiche e nella pianificazione di medio-lungo termine, mentre lasciano all'imprenditore e al management le scelte operative e di gestione. Da ultimo, si accordano con l'imprenditore su quelle che saranno le modalità di uscita dalla compagine sociale, come, ad esempio, la quotazione in Borsa.

Questi accordi devono essere anche garantiti da un contesto esterno che dia sicurezza agli investitori, e perciò il *rating* giuridico, che riguarda la normativa che protegge gli investitori, è assolutamente importante in questo senso.

A livello europeo, ad esempio, l'Associazione Europea del *Private Equity e Venture Capital* (EVCA) pubblica ogni anno un *rating* del contesto giuridico-economico-finanziario per gli investimenti in capitale di rischio, classificando i paesi sulla base di alcuni parametri. Questo è importante per dare certezza agli operatori.

Per quanto riguarda la raccolta di capitali, in America Latina nel 2005 essa è raddoppiata rispetto al 2004, ed è stata pari a un miliardo di dollari; a titolo di confronto, in Europa sono stati raccolti 72 miliardi di euro nello stesso anno, in Italia 1,6. Sempre nel 2005 in Brasile si è raccolto il 45% dei capitali complessivi dell'America Latina, in Messico il 35%.

Molto importante, come accennato, per gli operatori in capitale di rischio è anche il momento del disinvestimento. In America Latina, nel 2004 ci sono state solo 10 IPO.

Che cosa provoca l'assenza di un mercato borsistico? E anche di un regime giuridico non sempre completamente chiaro?

Gli investitori tendono a non fare acquisizioni di minoranza, ma a fare soprattutto acquisizioni di maggioranza, che creano maggiori problemi per l'imprenditore, il quale deve cedere il controllo dell'azienda a manager che vengono inseriti dal fondo di investimento.

Molti governi dell'America Latina si stanno muovendo per creare un ambiente favorevole a questi investimenti. Ad esempio, il Messico ha introdotto, a fine dicembre 2005, una legislazione specifica per i fondi di *private equity*.

In generale, segnalo che i fondi che attualmente investono in Messico sono per lo più fondi statunitensi e non veicoli locali di investimento, ma la situazione sta cambiando tanto che, ad esempio, c'è anche un operatore italiano che gestisce un fondo nell'area messicana. In Brasile si stanno mettendo a punto numerose disposizioni legislative a tutela degli azionisti di minoranza. E va anche detto che in Brasile, a partire dal 2004, il governo ha investito 200 milioni di dollari in 30 fondi di *private equity*, proprio per promuovere questo mercato.

Per concludere, gli investitori italiani in capitale di rischio oggi, tranne alcuni casi, investono poco in America Latina; occorrerebbe incentivarli perché questo avvenga su una base più sistematica. Abbiamo già degli esempi. Proprio lo scorso anno, a Milano, si è creato, su iniziativa della Camera di Commercio di Milano, alla quale hanno partecipato varie istituzioni finanziarie italiane, banche e fondazioni, il Fondo EuroMed per gli investimenti congiunti delle imprese italiane nei paesi del Mediterraneo. Si tratta di *joint venture* fatte da imprese italiane e imprese locali, che vengono finanziate con la logica sopra descritta con interventi nel capitale di rischio nelle nuove imprese che nascono.

Potrebbe essere molto interessante cercare di costituire anche con riferimento agli investimenti congiunti italiani e latino-americani, un Fondo simile. Un Fondo che abbia una dotazione di alcune decine di milioni di Euro, partecipato da investitori italiani, sudamericani, privati, ma anche da Camere di Commercio e da Fondazioni, in modo da facilitare gli investimenti in questa area.

Credo che questa sia una iniziativa possibile, a cui si potrebbe lavorare concretamente per accelerare anche l'interscambio con il continente latino americano, con il quale l'Italia ha forti legami storici, come tutti sappiamo, ma anche legami economici sempre crescenti.

In questo settore la presenza finanziaria italiana va riconfigurata con nuovi servizi alle imprese che esportano, ma soprattutto con nuovi servizi a *joint venture* di imprese italiane con imprese latino americane, per nuove iniziative imprenditoriali.