



## IDEE IN CAMPUS ARTICLE SERIES

*Cosa serve davvero ai Nuovi Mercati  
26 giugno 2000*

- [WHAT'S IGIER](#)
- [IGIER Resources](#)
- [Idee in Campus](#)
- [2002](#)
- [2001](#)
- [2000](#)
- [20 novembre](#)
- [30 ottobre](#)
- [9 ottobre](#)
- [4 settembre](#)
- [24 luglio](#)
- [10 luglio](#)
- [26 giugno](#)
- [12 giugno](#)
- [29 maggio](#)
- [15 maggio](#)
- [1 maggio](#)
- [10 aprile](#)
- [27 marzo](#)
- [13 marzo](#)
- [21 febbraio](#)
- [7 febbraio](#)
- [24 gennaio](#)
- [10 gennaio](#)
- [1999](#)
- [1998](#)
- [Useful Links](#)

- [ANNOUNCEMENTS](#)
- [Publications of IGIER  
Fellows and Affiliates](#)
- [EFN SPRING 2004  
Report NOW AVAILABLE](#)

### Cosa serve davvero ai Nuovi Mercati di Marco Da Rin (IGIER-Università di Torino)

Le nuove Borse europee del circuito Euro.NM (i "Nuovi Mercati") stanno dando a molte giovani e dinamiche imprese del Vecchio Continente la possibilità di crescere e investire raccogliendo capitale di rischio dai risparmiatori. I Nuovi Mercati permettono infatti di entrare in Borsa anche a imprese con una storia molto breve e senza utili alle spalle, accorciando notevolmente il tempo necessario per arrivare a raccogliere sul mercato azionario i capitali necessari per crescere e affermarsi. Dalla loro introduzione nel 1997 a fine maggio i nuovi mercati di Amsterdam, Bruxelles, Francoforte, Milano, e Parigi hanno accolto 438 imprese, con una capitalizzazione di 236 miliardi di euro, di cui circa un decimo raccolto sul mercato al momento della quotazione (si veda la tabella). Il successo dei Nuovi Mercati, e specialmente del Neur Markt tedesco, è diventato oggetto di ammirazione sia nei Paesi che li ospitano che in quelli, come la Spagna, che li stanno creando.

Ma quanto contano?

Ma siamo sicuri che i Nuovi Mercati siano così importanti per la crescita dell'economia? Ci aiutano a capirlo diversi lavori presentati alla conferenza "The Design of Primary Equity Markets", organizzata la scorsa settimana a Capri dal Csef, Centro di Studi economici e finanziari dell'Università di Salerno ([www.dise.unisa.it/ascient/csef.htm](http://www.dise.unisa.it/ascient/csef.htm)), in collaborazione con il Cerp, Centre for Economic Policy Research di Londra ([www.cepr.org](http://www.cepr.org)), e con la New York Stock Exchange ([www.nyse.com](http://www.nyse.com)). Tra i vari studi presentati da economisti finanziari europei e americani, vale la pena soffermarsi sul paper "Business creation and the stock market" di Claudio Michelacci e Javier Suarez, del Centro de Estudios monetarios y financieros (Cemfi) di Madrid, disponibile all'indirizzo Internet <http://www.cemfi.es>. Questo elegante lavoro teorico va diretto al cuore del ruolo dei Nuovi Mercati nelle moderne economie industriali. Come abbiamo in passato illustrato su queste colonne, gli economisti hanno da tempo dimostrato che il ruolo di "capitale esperto" del venture capital è almeno altrettanto importante del suo ruolo finanziario. In altre parole, il venture capital è fondamentalmente un'istituzione abile ed esperta nel selezionare progetti con elevato potenziale economico, nel monitorare l'attività dell'imprenditore, e nell'aumentare il valore di uno start-up facilitandone l'accesso a fornitori, clienti, e consulenti, focalizzandone la strategia, e stimolandone la professionalizzazione dell'organizzazione interna. Accumulare l'esperienza e raffinare le capacità necessarie per diventare un valido venture capitalist non è impegno di poco conto, e non stupisce quindi che il "capitale esperto" sia ben più scarso di quello puramente finanziario. Michelacci e Suarez partono da questa constatazione per chiedersi se l'introduzione di mercati azionari che rendano possibile l'ingresso in Borsa di imprese dinamiche e innovative, ma ancora giovani, contribuisca effettivamente a incrementare il livello dell'attività economica. La risposta è positiva, ed è interessante capire perché sia così. Nel modello sviluppato dai due autori, imprenditori e venture capitalist vengono "accoppiati" alla fine di un processo di ricerca reciproca che porta al finanziamento di alcuni progetti imprenditoriali e alla successiva quotazione di quelli che si sono sviluppati con successo. Esistono due canali che determinano quante imprese arrivano a quotarsi. Il primo, e più evidente, è dato dal potenziale di guadagno dei nuovi progetti, che fornisce all'imprenditore l'incentivo a elaborare un business plan convincente e cercare finanziamento da un venture capitalist. In periodi, come il nostro, in cui il progresso tecnologico crea nuove opportunità ci aspettiamo quindi un'intensificarsi dell'attività di "accoppiamento" tra imprenditori e venture capitalist, e di conseguenza il successivo ingresso di un maggior numero di giovani imprese in Borsa. Il secondo, e meno evidente, canale di creazione di matricole di Borsa è dato dalla durata del ciclo finanziario dell'impresa. Più velocemente un'impresa diviene matura per quotarsi in borsa, più velocemente il "capitale esperto" del venture capitalist viene rimesso in circolo e passa a selezionare, far crescere e maturare nuove iniziative imprenditoriali.

Velocità della liquidazione

L'introduzione di mercati azionari dedicati a imprese innovative ha effetti su entrambi i canali. Arrivare in Borsa permette all'imprenditore sostanziali guadagni, sia monetari che in termini di reputazione. Quindi i Nuovi Mercati, coi loro blandi requisiti per la quotazione, aumentano l'incentivo a elaborare progetti che possano aspirare ad una veloce quotazione. Michelacci e Suarez portano però la nostra attenzione sul fatto che le procedure di quotazione dei Nuovi Mercati, simili a quelle del Nasdaq americano, permettono al venture capitalist di liquidare il proprio investimento, trasferendo al mercato il compito di monitorare la gestione dell'impresa, più velocemente che nel caso delle Borse tradizionali. Ciò accorcia il ciclo finanziario dell'impresa e permette al venture capitalist di "riciclare" su altri start-up il suo capitale finanziario e l'ancor più prezioso "capitale esperto". A beneficiare dell'introduzione dei Nuovi Mercati è quindi l'economia nel suo complesso: più imprenditori saranno finanziati, più posti di lavoro

verranno creati, e più ricchezza verrà distribuita. Molti imprenditori europei - e soprattutto italiani - si chiederanno se questo modello interpreti davvero la loro esperienza. Mentre negli Stati Uniti la professione di venture capitalist si è sviluppata gradualmente a partire dagli anni '70, da noi improvvisazione e approssimazione sono ancora molto diffuse. Un passato da dirigente, conoscenze altolocate o l'affiliazione con una banca commerciale non possono sostituire, da soli, la preparazione tecnica e gli anni di gavetta del tipico venture capitalist d'oltreoceano. Come chi scrive sta verificando in uno studio su tutte le imprese quotate nei Nuovi Mercati europei, spesso le imprese che risultano col tempo meno solide hanno alle spalle venture capitalist improvvisati. I Nuovi Mercati possono quindi giocare un ruolo importante e positivo, ma senza validi venture capitalist rischiano di creare solo effimere speranze.

[Credits](#)

© IGIER - March 25, 2003

[^top](#)