

Consigli per la crisi

Debiti e rischi in azienda, rivoluzione subito

Tornare al mediocredito, riprendere con i corporate bond, fiducia al private equity

Pubblichiamo la sintesi dell'intervento "La finanza tra rischio e responsabilità" che sarà presente sul prossimo numero di "Atlantide", quadrimestrale della Fondazione per la Sussidiarietà diretto da Giorgio Vittadini, in uscita agli inizi di Aprile nelle librerie e edicole, dal titolo "La ricchezza delle nazioni".

***** GRAZIANO TARANTINI ***

■ ■ ■ È molto difficile oggi scrivere di banche e finanza. C'è il rischio di aggiungere confusione su un mondo verso il quale già regna, a torto o a ragione, un diffuso pregiudizio negativo. Ci sono però fondate ragioni per parlarne, perché si leggono troppe affermazioni inesatte, spesso strumentali. Dalle banche - e più in generale dalla finanza - non possiamo prescindere: sono in gioco le risorse vitali per le nostre imprese, i nostri risparmi, la previdenza, la possibilità di comprare casa, e non ultimo, l'occupazione e quindi la competitività del settore. A meno che si pensi che sia meglio che di queste cose se ne occupi lo Stato.

Se volessimo sommariamente passare in rassegna alcune delle più diffuse falsificazioni della realtà che ogni giorno rimbalzano dalle pagine dei giornali, si dovrebbe replicare, per esempio, che i derivati non sono il diavolo, ma anzi sono da incoraggiare in quanto strumenti di copertura di alcuni rischi reali d'impresa, o che i fondi hedge non sono il male assoluto, ma una risposta innovativa alla gestione del risparmio. Vorrà pur dire qualcosa se l'ex presidente della Fed, Alan Greenspan, oggi siede nel board di Paulson, uno dei maggiori fondi hedge al mondo, o se, negli ultimi anni, i loro risultati sono stati decisamente migliori di quelli dei tradizionali fondi comuni d'investimento, dai quali si è registrata, solo nei primi due mesi del 2008, una fuga di circa 27 miliardi di euro, che si aggiungono ai 53 miliardi del 2007.

Occorre anche considerare, se si analizzano i dati relativi agli investimenti finanziari, che nel retail è in crescente ascesa il cosiddetto "fai da te" dei risparmiatori, attraverso l'utilizzo del trading on-line.

Andrebbe inoltre sottolineato senza equivoci che i rendimenti sono legati al rischio e non può essere diversamente: non si possono rivendicare elevate performance e pretendere solo investimenti a basso rischio. Per questo si dovrebbe diffidare di tutto ciò che viene definito "etico": si parli piuttosto di giusto prezzo, di consapevolezza del risparmiatore e di efficienza delle istituzioni finanziarie.

Un altro tema è quello delle cosiddette rendite finanziarie e del loro regime fiscale. Va chiarito se i soldi messi da parte nel corso di una vitale lavorativa siano rendite o qualcosa di diverso e, quindi, decidere se si voglia sviluppare un'industria del risparmio indirizzata verso il sistema produttivo o ritornare ai titoli di Stato. Se si sceglie la prima opzione, si tratta di mettere mano seriamente ai conflitti di interesse, di favorire la competitività del settore, soprattutto attraverso la sua professionalizzazione, armonizzando nello stesso tempo il regime fiscale dei fondi comuni di investimento a quello di altri paesi, dove si tassano i risultati realizzati e non quelli maturati come invece accade in Italia.

Sono solo alcuni esempi che ci dicono della necessità di fare chiarezza. Occorre perciò sgombrare il campo da pregiudizi infondati e cercare di capire come migliorare il sistema finanziario in quanto fattore sostanziale per lo sviluppo dell'apparato produttivo, alla stessa stregua delle infrastrutture, delle public utilities, dei servizi alle imprese, delle politiche ambientali.

Il mercato azionario

Anzitutto è importante non legare il concetto di modernità alla sola

Borsa o meglio ai meccanismi che la presidono. Non si può accettare l'imposizione di un pensiero unico su come devono essere e funzionare le istituzioni finanziarie, in base al quale, ad esempio, le popolari sono un'anomalia da superare. Sarebbe una visione riduttiva, senza con questo togliere nulla al ruolo chiave che il mercato azionario svolge in un'economia moderna. Basti ricordare che, oltre a rendere liquidi i titoli rappresentativi della proprietà e a consentire di diversificare le fonti di finanziamento, ha contribuito a rafforzare la capacità di tante medie imprese italiane di competere sui mercati globali e di farsi fattori trainanti dello sviluppo dei nuovi distretti funzionali. Questo è accaduto quando è stato utilizzato come strumento di raccolta di capitale di rischio e non solo come mezzo per fare cassa, quindi per finanziare progetti industriali e non per perseguire obiettivi estranei all'impresa, come purtroppo è accaduto in qualche caso, anche nel recente passato, con la complicità degli intermediari finanziari. Certamente questa resta una strada ancora poco utilizzata rispetto ad altri paesi. Secondo uno studio di Borsa Italiana sarebbero ben 1.200 le società potenzialmente quotabili, di cui quasi il 70% operanti nel settore industria. Se le sommassimo alle trecento già quotate rappresenterebbero comunque solo una piccola parte, per quanto significativa, delle circa 24.000 imprese italiane con più di 50 addetti. Tra queste ultime, infatti, sono molte quelle che non raggiungono la dimensione minima per quotarsi, ma sono altrettanto numerose quelle che, pur avendo i requisiti per farlo, preferiscono rimanere fuori dalla borsa. Basti, a tale riguardo, considerare quanto riferisce il rapporto annuale Mediobanca-Unioncamere sulle medie imprese: su un campione comprendente le aziende con un fatturato compreso fra i 13 e 290 milioni di euro e un numero di dipen-

denti che va da 50 a 499, le quotate sono solo 22 su circa 4.000. Cosa ci indicano questi dati? Che la risposta non può essere limitata al problema, pur importante, della Borsa. Tanto più ciò vale per l'Italia, un Paese storicamente bancocentrico a cui fa da pendant una struttura produttiva fortemente impernata sulle piccole e medie imprese. Non si può prescindere da tale realtà se non si vuole rischiare di fare un ragionamento del tutto astratto su un Paese che non c'è.

L'apporto delle banche

Le imprese si finanziano, oltre che con il ricorso all'autofinanziamento, attraverso il capitale di debito e quello di rischio. Per quanto riguarda il primo, che nella stragrande maggioranza delle aziende italiane è preponderante, una funzione decisiva è svolta dalle banche. È risaputo, infatti, che, a differenza di altri paesi, in Italia le imprese si avvalgono in misura alquanto ridotta della possibilità di reperire autonomamente sul mercato i capitali di cui necessitano. L'esposizione del sistema bancario verso il mondo imprenditoriale non si può però dire che abbia seguito una strategia ben definita. Una riprova è il peso assai rilevante che l'indebitamento a breve termine ancora ha nella struttura finanziaria di tantissime piccole e medie imprese. In questo senso non è fuori luogo domandarsi se non sia necessario ritornare a forme di credito industriale, riscoprendo la formula dei mediocrediti archiviata troppo frettolosamente. Pensare a infrastrutture creditizie in grado di finanziare a medio termine vuol dire mettere in campo strumenti che abbiano l'obiettivo di far crescere e far tornare protagonista l'economia reale. Il paradosso oggi è che, in alcuni casi di particolare rilevanza, gli istituti di credito che si sono esposti con finanziamenti a breve verso gruppi industriali, non essendo in condizione di rientrare, sono poi diventati soci delle imprese finanziate. Il debito è stato trasformato in una quota del capitale con un investimento di fatto a medio-

lungo termine.

Un altro versante su cui occorre agire è quello del rilancio dei corporate bond, un decollo che negli anni scorsi è stato bloccato sul nascere sull'onda emotiva suscitata dai noti casi Cirio e Parmalat. Uno stop in realtà ingiustificato proprio nel momento in cui la riforma del diritto societario ha ampliato, per la prima volta in modo significativo, la possibilità di ricorrere a strumenti finanziari alternativi al credito bancario, come le emissioni obbligazionarie. E proprio dallo sviluppo di questo canale di finanziamento per la crescita delle imprese può derivare un nuovo ruolo per le banche: dai servizi di corporate e investment banking potrebbero infatti estrarre nuovo valore data la conoscenza approfondita del vasto tessuto di imprese che fa riferimento a loro. Decisive per il rilancio del mercato obbligazionario sono anche politiche che incentivino, attraverso la leva fiscale, la sottoscrizione dei bond di aziende industriali, come già accade in altri paesi.

Nuovi strumenti

Altrettanto importante per il sistema industriale è lo sviluppo di strumenti a supporto del capitale di rischio, che dovrebbe costituire l'altra colonna portante per il finanziamento delle imprese. La presenza in Italia del private equity si sta ampliando, sebbene il volume delle operazioni resti molto inferiore a quello degli altri principali paesi europei. L'affermarsi di questi intermediari, se adeguatamente specializzati sul piano industriale, può agevolare la crescita delle aziende, contribuire al rafforzamento della loro struttura manageriale, favorire l'accesso ai mercati finanziari, accompagnare il ricambio generazionale. Nella stessa direzione si colloca l'avvio del recentissimo "Mac" (Mercato alternativo del capitale), che non è un segmento della Borsa, bensì un mercato alternativo a quello tradizionale e la cui originalità sta nel fatto che è riservato alle piccole e medie imprese e agli investitori professionali.

È fondamentale in ogni caso per l'affermazione di questi nuovi stru-

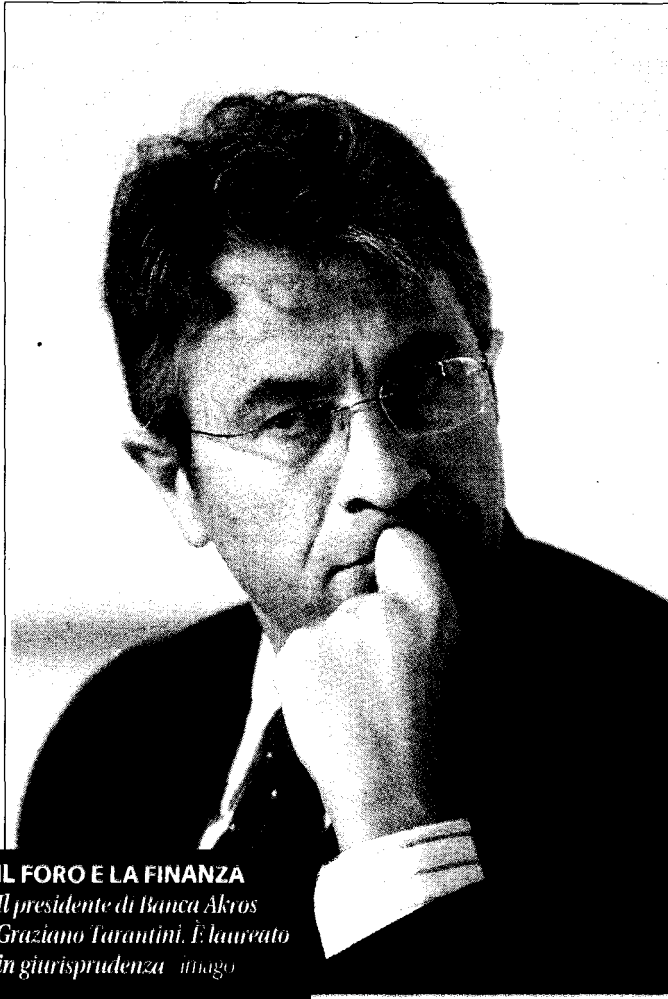
menti che il sistema finanziario sappia rischiare insieme a chi produce. L'elemento "rischio" è del resto connaturato alla finanza e assumerlo ancorandolo a un progetto industriale può contribuire alla sua mitigazione.

Lo stesso concetto possiamo esprimerlo per quanto è avvenuto negli Usa con la recente crisi dei mutui subprime, anche se in questo caso il problema è stato quello di non aver soppesato bene la natura dei rischi. Il sistema finanziario ne ha assunti rispetto a individui e istituzioni che avevano difficoltà di accesso al credito, confidando nella possibilità concessa dalla tecnologia e dall'innovazione dei mercati finanziari di trasformare attività ad alto rischio in investimenti giudicati di buon merito creditizio; ma il merito appunto dato dalle agenzie di rating non ha considerato alcuni elementi rilevanti, che hanno poi provocato la crisi. Il mercato ha creduto che diversificando e distribuendo il rischio avrebbe più che compensato il suo maggior livello.

Si è scoperto all'improvviso, anche da parte degli operatori finanziari più sofisticati, quanto fosse sopravvalutata la dispersione del rischio e quanto inadeguati fossero i metodi di valutazione e di gestione dello stesso. Nel novembre scorso le maggiori istituzioni finanziarie internazionali stimavano le perdite totali legate a tale crisi in valori che andavano da un minimo di 250 a un massimo di 400 miliardi di dollari. Oggi c'è un consenso che porta tale stima fra i 500 e i 600 miliardi di dollari. Ne è derivata la paralisi di molti mercati finanziari con conseguenze immediate sulla liquidità delle istituzioni bancarie e sul costo della loro raccolta, con ricadute anche sul sistema produttivo.

Nel frattempo l'abbondanza di risparmi generata dallo sviluppo delle economie asiatiche e dal surplus dei paesi esportatori di petrolio ha finanziato gli squilibri imponenti che si sono verificati, anche attraverso l'ingresso diretto nel capitale di alcune delle maggiori istituzioni finanziarie. Nasce così il problema dei cosiddetti "fondi sovrani" che pongono questioni prima di tutto di ordine politico.

* Presidente di Banca Akros



IL FORO E LA FINANZA

*Il presidente di Banca Akros
Graziano Tarantini. È laureato
in giurisprudenza* imago

