

Il tabù che il Governo deve superare per sostenere la crescita delle aziende

Il dibattito pubblico è fortemente incentrato, anche a ragione, sul Next Generation Eu (in Italia, Recovery Fund), eppure sono in pochi a concentrarsi su un altro tema scottante, ossia la mancanza di capitale proprio e di mezzi finanziari di tante aziende italiane.

La crisi da Covid-19 ha creato importanti ammanchi di fatturato in molte imprese e una seconda ondata pandemica, anche senza un ritorno a contromisure di generalizzato lockdown, significa in prospettiva una ulteriore riduzione dell'attività economica che andrà a colpire pesantemente soprattutto le imprese più piccole o fragili e quei settori più colpiti o che ancora non si sono rialzati come il turismo, la ristorazione e l'industria dello spettacolo.

Questo tipo di tensione finanziaria per intere filiere di imprese sarà ancora più evidente a gennaio, quando, salvo proroghe, verranno a scadenza le cosiddette moratorie bancarie. La sospensione dei debiti bancari è una manovra giusta e già sperimentata più volte in passato, ma non va ad affrontare il problema strategico dell'Italia. Bisogna facilitare la crescita dimensionale delle aziende e il loro rafforzamento patrimoniale e la strada maestra è quella di spingere sulla capitalizzazione delle imprese.

La Commissione europea ha stimato un “ammancio di capitale” pari ad una cifra compresa fra gli 800 e i 1.500 miliardi di euro nell'Unione europea; un recente studio condotto da Elena Carletti e altri autori stima per l'Italia una erosione di capitale pari a 120 miliardi di euro con una immediata necessità di iniezioni di capitale per 30 miliardi. Fino ad ora la soluzione è stata quella di aiutare le imprese a gestire il problema di liquidità attraverso un più facile ricorso al debito, infatti (oltre alle moratorie) le misure di garanzia pubblica all'accesso al credito hanno reso possibile che più di 100 miliardi di finanziamenti venissero erogati alle imprese da marzo ad oggi in Italia. I prestiti alle aziende, dopo una lunga stagione di riduzione, hanno ripreso un trend di crescita, con un +6% ad agosto rispetto all'anno precedente. Si tratta, però, in prevalenza di finanziamenti bancari a medio-lungo termine tesi a sostenere immediate esigenze di liquidità e capitale circolante dovute ai cali di fatturato intervenuti negli ultimi 7 mesi. Il ricorso al debito ha rappresentato la scialuppa di salvataggio nella fase critica dell'emergenza, ma non può rappresentare la soluzione strutturale. In un Paese risparmiatore come il nostro, dove nel periodo nero della pandemia i depositi bancari sono aumentati di oltre 100

miliardi, è di fondamentale importanza trovare il modo di canalizzare queste risorse verso la patrimonializzazione dell'economia reale. Anche private equity e family office, sia a livello europeo che italiano, hanno una liquidità disponibile di prima grandezza. Per il solo private equity a livello europeo si parla di 300 miliardi di euro disponibili all'investimento.

Bisogna dunque sostenere l'incontro di queste risorse con l'esigenza di ricapitalizzarsi di molte imprese. Sul fronte fiscale, bisogna riconoscere che quanto messo in campo finora è insufficiente.

Gli incentivi fiscali alla capitalizzazione introdotti dal Dl Rilancio appaiono cervellotici, con criteri di accesso che ne rendono difficile e limitato l'utilizzo. Se si vuole incidere sulle ricapitalizzazioni delle imprese è necessario intervenire con una norma fiscale forte, semplice, utilizzabile da tutti e non temporanea. Anche il Patrimonio destinato a investimenti in equity e quasi equity di imprese italiane promosso da Cdp, 44 miliardi, deve trovare un semplice e concreto meccanismo di utilizzo perchè diventi realtà efficace, altrimenti rimarrà una buona intuizione, ma realizzata male. La strategia di rilancio deve basarsi anche sul facilitare l'ingresso in Borsa delle nostre società. L'operazione Cdp su Euronext e Borsa Italiana può rappresentare una continuità positiva, ma dovrebbe essere accompagnata da una massiccia azione pro mercato volta a facilitare e semplificare la quotazione in Borsa e rendere più liquidi i mercati.

A livello europeo bisognerebbe poi rimettere mano all'agenda, accelerando la roadmap sulla Capital Market Union per fronteggiare i problemi di frammentazione dei mercati, intervenendo sulla trasparenza e coerenza delle regole che governano aspetti fiscali, contabili e legali in merito.

Da ultimo, ma non meno importante, occorre riprendere il filo di un disegno riformatore della nostra industria dei fondi pensione ancora eccessivamente frammentata e spesso priva di scala e competenze adeguate a impiegare il risparmio previdenziale su investimenti alternativi rappresentativi della nostra industria.

Pompare finanziamenti alle imprese e fornire moratorie sui debiti va benissimo nel breve periodo. Ma affidarsi solo a queste misure non aiuta davvero il sistema imprenditoriale italiano a crescere: senza una patrimonializzazione e crescita delle Pmi italiane ci sarà sempre bisogno dell'intervento emergenziale del Governo italiano e dei fondi europei per supportare le aziende, come in momenti di grave difficoltà come l'attuale.

Cosa accadrà quando, salvo cambiamenti dell'ultim'ora, le moratorie sui debiti bancari termineranno, nel gennaio 2021, cioè fra appena tre mesi, mentre l'onda anomala della seconda ondata del Covid-19 sembra ci stia sommergendo di nuovo?

Le soluzioni temporanee possono funzionare per un breve periodo. Con l'incertezza sul trend pandemico, tassi di crescita ancora deboli e un debito pubblico sempre più pesante, non si può pensare di continuare a sostenere le aziende senza immaginare un rilancio strutturale e stabile della loro capitalizzazione. Rafforzare il patrimonio aziendale, superando i vari Df governativi, anche tramite il private equity – che ha a disposizione liquidità massiccia – o attraverso la semplificazione della quotazione in Borsa potrebbe essere un inizio, un cambio di mentalità molto importante, ancora oggi tabù in Italia. Eppure, il continuo ricorso al debito sembra rappresentare un riflesso tipico del sistema-Italia.

Puntare ad un mercato unico dei capitali europeo diviene fondamentale poiché in uno scenario sempre più globale e competitivo la frammentazione del quadro Ue è penalizzante per le aziende.

Dunque, un mercato dei capitali a misura di Pmi, per far sì che non dipendano eccessivamente da banche e interventi di sostegno governativi, sarebbe auspicabile per l'Italia, anche considerando l'ammontare di liquidità oggi fermo nei depositi bancari.

Maggiore capitalizzazione e crescita delle aziende significa anche più investimenti, maggiori ricavi ed anche aumento delle assunzioni.