

ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Costo sottozero per le nuove emissioni del debito dello Stato italiano. Quindi grandi benefici per il bilancio pubblico, che riceve credito gratis dai risparmiatori italiani e anche internazionali e anzi, con l'ultima emissione di mercoledì 10, viene addirittura pagato (0,19%) per ricevere denaro. Una situazione che non ha precedenti e che consente di essere meno esplosivo al debito pubblico italiano, che può essere facilmente finanziato. È l'effetto del Qe, il Quantitative easing della Bce, messo a punto dal presidente **Mario Draghi**, per riuscire a spingere l'Europa

fuori dalla crisi economica con una inondazione di liquidità. Liquidità che nelle intenzioni di Draghi dovrebbe arrivare anche alle aziende e alle famiglie, che sono il motore dell'economia con le loro produzioni e i loro consumi. Ma su questo fronte il fallimento è quasi completo: il credito alle aziende è cresciuto in giugno solo dello 0,8% e alle famiglie negli ultimi 12 mesi dell'1,4% soprattutto grazie ai mutui immobiliari. Nell'un caso e nell'altro bazzecole, se solo si confrontano questi dati con le cadute di finanziamenti negli ultimi otto anni, cioè dall'inizio della crisi innescata dal fallimento della **Lehman**. Non può così sorprendere che, nonostante gli sforzi e i buoni propositi del governo, il prodotto interno lordo (pil) sarà salito a fine anno soltanto di una frazione di punto, che fa il solletico alla caduta del 10% complessivo degli anni della crisi. Questo fallimento ha una spiegazione molto semplice da capire: l'economia italiana dipende dal credito bancario per l'85% in generale e per

ORSI & TORI

il 95% per quanto riguarda le pmi; se il sistema produttivo rappresentato dalle aziende va indietro invece che in avanti, è evidente che la restituzione alle banche del credito erogato diventa sempre più difficile; così le banche accumulano sofferenze; le sofferenze rendono ancora più difficile erogare credito, specialmente se, al contrario di quanto è auspicabile in periodi di crisi, il rigore dei parametri che le banche devono rispettare è assurdamente alto per l'assurda politica imposta anche a Draghi dalla **Vigilanza unica europea** che risponde ai voleri della Germania; ma se le banche accumulano sofferenze e l'economia non torna a crescere, ecco che anche le banche entrano in crisi esse stesse e i loro valori in borsa vengono facilmente spinti agli inferi dalla pesante speculazione che si accanisce proprio sugli istituti di credito, non potendo più speculare sui titoli di Stato per i vari bazooka che Draghi ha a disposizione a difesa degli Stati.

Esattamente la situazione che l'Italia, ma non solo l'Italia, sta vivendo. Tutta colpa della Germania e del suo rigorismo? In larghissima parte sì, ma non solo. Una gravissima responsabilità l'hanno, per la crisi delle banche e quindi di tutto il Paese, le due autorità nazionali che vigilano sugli istituti di credito: il ministero dell'Economia, che ingloba quello del Tesoro, e la **Banca d'Italia**. Ai tempi in cui ministro dell'Economia era **Giulio Tremonti**, cioè nel momento in cui sarebbe stato possibile dare un aiuto preventivo alle banche, ci fu una paradossale rincorsa fra ministro e Banca d'Italia a dire che le banche italiane erano le più sane della Ue. Ed era vero, ma solo perché sia il ministro che il governatore **Ignazio Visco** ragionavano in base al cancro che aveva fatto fallire la Lehman, e cioè i derivati. Le banche italiane in effetti ne erano esenti e il ministro fece anche dello spirito sul tema: sono esenti perché i banchieri, ops i bancari italiani, conoscono poco l'inglese. Per la testa del ministro e del governatore non

passò neppure per un attimo la riflessione sul fatto che appunto il sistema economico italiano dipende dal credito bancario per l'85% e il tessuto fondamentale delle pmi addirittura per il 95%. Poiché i conti economici erano già peggiorati, non ci voleva uno scienziato per considerare che questo peggioramento si sarebbe inevitabilmente scaricato sulle banche. Invece, che cosa partorirono Tremonti e Visco mentre in Spagna il governo e la banca centrale attingevano al fondo europeo, costituito anche dall'Italia con svariati miliardi, per iniettare liquidità

nelle barcollanti banche nazionali messe in difficoltà dal ritiro dei fondi da parte delle banche tedesche, grandi finanziatori del boom immobiliare spagnolo? Che cosa partorirono mentre la Germania iniettava oltre 350 miliardi in **Commerzbank**, seconda banca del Paese, e in decine di Landesbank? Che cosa partorirono mentre in Gran Bretagna il governo di fatto nazionalizzava più banche a cominciare dalla **Lloyds** e dalla **Royal Bank of Scotland**? Che cosa, Tremonti (soprattutto) e Visco partorirono mentre l'amministrazione statunitense stava già raccogliendo frutti cospicui per le iniezioni di capitale nelle grandi banche americane, non solo rivendendo con capital gain le azioni in borsa, ma anche, aspetto assai più importante, avendo rimesso in moto la crescita dell'economia?

Per dimostrare che lo Stato e il governo italiani non interferivano più sul sistema bancario, per altro a loro giudizio il più solido d'Europa, lanciarono i **Tremonti-Bond**, titoli emessi dalle banche e sottoscritti dallo Stato, al tasso di favore del 13% mentre il denaro costava già mediamente in Europa solo il 4%.

Chi ha approfittato di questo formidabile aiuto? Essenzialmente la banca che era già allora in forte difficoltà e che tuttora, nonostante lo straordinario lavoro dell'ad **Fabrizio Viola** e di molti collaboratori, rappresenta il punto di leva ignobile della speculazione. Ma se anche le altre banche fossero state davvero solidissime perché esenti da derivati, almeno il governatore Visco non poteva usare lo straordinario ascendente che la Banca d'Italia ha sempre avuto sul governo per convincere il rigorista Tremonti che aspirava alla presidenza del consiglio a rinunciare agli interessi da strozzinaggio dei suoi T-Bond e accontentarsi al massimo del tasso

medio che lo Stato pagava allora sul mercato e che era intorno al 4,5%? Invece no, la Germania è rigorista (ma mette 350 miliardi nelle banche)? Chi siede sulla poltrona di **Quintino Sella** deve dimostrare di essere ancora più rigorista, non solo rigoroso.

Il risultato è sotto gli occhi di tutti, senza nulla togliere all'intelligenza fiscale di Tremonti.

Come se ne esce? Una settimana fa *MF-Milano Finanza* ha lanciato un appello ai gestori di fondi e patrimoni italiani (1.900 miliardi) perché destinino l'1% delle masse che hanno da investire, tutto risparmio italiano, all'acquisto di azioni delle banche italiane. Per riportare gli istituti di credito in borsa a un livello più consono al loro valore (oggi capitalizzano molto meno del 25%

del loro patrimonio) e ricreare sugli stessi fiducia, a giudizio di **Gianni Tamburi**, che con la sua Tip non sbaglia un colpo, basterebbe anche meno dell'1% del risparmio gestito. Ma non per fare un'operazione Croce Rossa; bensì per dimostrare che **L'Italia c'è** e che **La banca c'è** e soprattutto far fare un affare doppio ai propri clienti, cioè agli italiani che, guadagnandoci, sottrarrebbero il Paese al rischio crack e vedrebbero salire il valore dei loro conti, stabilito che nessuno ha dubbi sulla bontà dell'investimento bancario a queste quotazioni di borsa. L'appello di **MF-Milano Finanza** e i calcoli di Tamburi hanno già prodotto qualche risultato come un recupero fin quasi a 2 euro di **Intesa Sanpaolo**, la banca più solida d'Europa, che tuttavia capitalizza ancora poco più del 20% del suo patrimonio.

Ma anche se il ritorno a valori decenti in borsa delle banche italiane ha un significato, in termini recupero di fiducia verso tutto il Paese, non basta. Occorre che le banche tornino a finanziare le attività produttive e che per poter far questo siano liberate dalle sofferenze che inibiscono, secondo i parametri ridicolmente rigoristi della Vigilanza unica, di espandere il credito, come sarebbe più che possibile con l'enorme liquidità immessa nel sistema da Draghi.

Anche questo non basta, perché un sistema produttivo troppo dipendente dal credito bancario è sempre a rischio e per pagare gli interessi deve distogliere risorse dagli investimenti. La realtà è che il sistema delle pmi è fortemente sottocapitalizzato e per questo il credito bancario è così condizionante. Tutto ciò attiene a un fortissimo ritardo dell'Italia nello sviluppo di un

mercato dei capitali. Alla borsa principale sono quotate meno di 1/3 delle aziende sul listino della borsa di Parigi, per rimanere a un Paese simile all'Italia. Le cause risalgono, anche se non solo, al dominio di **Mediobanca** governata da **Enrico Cuccia** e alla logica della protezione, unicamente, delle famiglie più importanti, dagli **Agnelli** in giù, con la tecnica dei sindacati di controllo e delle partecipazioni incrociate. Naturalmente ha pesato anche la scarsa cultura economica e finanziaria di larga parte dei fondatori e proprietari delle pmi e delle loro seconde e terze generazioni, troppo orientate a una visione esclusivamente padronale.

Ma questo è il momento ideale per un salto culturale proprio dei piccoli e medi imprenditori, bastonati dalla crisi e con sempre meno credito dal settore bancario. È il momento ideale perché ora comprendano l'importanza di acquisire capitale di investimento e non di debito. Ma se una spinta decisiva può venire dallo stato di necessità, per la grande mutazione ci vorrebbe un mercato dei capitali che non c'è.

C'è stata la speranza che potesse essere l'**Aim**, il mercato ufficialmente non regolamentato creato da **Borsa italiana**, controllata dal **London stock exchange**, sul modello dell'**Aim** inglese. Ma è stata ed è al momento una speranza vana, perché, ancora una volta, la cultura italiana ha prevalso, rendendo un mercato non regolamentato assai più regolamentato della borsa principale. Quest'ultima è vigilata da **Consob**, che ha regolamenti scritti, complessi, ma definiti. L'**Aim** italiano è solo in mano a Borsa Italiana, la quale apparentemente assegna al **Nomad**, cioè alla banca o alla **Sim** che porta al mercato la società quotanda, piena libertà, ma poi è talmente condizionante nella trattativa sul prospetto che alla fine lo stesso prospetto di quotazione diventa assai più difficile da varare di quello richiesto da **Consob**. Un esempio per tutti, che agli occhi di molti addetti ai lavori appare come la quintessenza della assurdità: ai fini della definizione della posizione debitoria della società quotanda, Borsa italiana con-

sidera ovviamente i debiti e i crediti finanziari, ma sul fronte commerciale solo i debiti e non i crediti. E se con questo metodo, nonostante casi di perfetto bilanciamento fra crediti e debiti commerciali, il rapporto complessivo debitorio raggiunge un determinato livello la società non è quotabile.

All'**Aim** di Londra vengono quotate regolarmente anche società iper indebitate che vanno al mercato proprio per raccogliere capitali che riducono l'indebitamento e possano consentire investimenti tesi allo sviluppo. Ma quanto pretende Borsa Italiana non è l'unico handicap dell'**Aim** di Milano. L'ostacolo più grosso da rimuovere, perché l'**Aim** diventi consistente rispetto ai bisogni del grande sistema delle pmi, riguarda la liquidità dei titoli quotati. Nonostante la figura dello **Specialist**, che dovrebbe proprio garantire la liquidità dei titoli, un grande numero delle società quotate non viene scambiato in acquisto e vendita, oppure l'ammontare giornaliero è assolutamente ridicolo. Mancano, infatti, investitori consistenti, un tipico mestiere che dovrebbe fare una istituzione come **Cassa depositi e prestiti (Cdp)**, che dovrebbe creare un fondo dedicato agli investimenti sull'**Aim**. Per ora, e solo per iniziativa privata di **Ambromobiliare**, è stata costituita **4Aim**, una sicaf che ha raccolto al momento 6 milioni da investire solo su azioni di questo mercato. E **4Aim** stessa si è quotata all'**Aim**. Se **Cdp** creasse un fondo di qualche decina di milioni, non solo potrebbe rianimare il mercato ma fungerebbe da esempio per altri investitori istituzionali, che da qualche mese si tengono ben alla larga dall'**Aim** proprio per la difficoltà di rivendere ciò che hanno comprato.

Nonostante tutte queste disfunzioni, nel corso di quest'anno, per mancanza di alternative che consentano di raccogliere capitali, all'**Aim** si sono quotate nove società, e nella storia di soli quattro anni del mercato, sono stati raccolti 820 milioni in ipo. Le società quotate sono a oggi 79. Se il mercato fosse davvero non regolamentato e se ci

fosse uno sforzo per renderlo liquido con fondi specializzati a cominciare da quello di Cdp, guidata due uomini di mercato come **Claudio Costamagna** e **Fabio Gallia**, le pmi potrebbero avere la speranza di un'alternativa reale al credito bancario. All'Aim di Londra sono quotate oltre 3 mila società, anche super indebitate e senza fatturato, cioè start-up. È sufficiente non mentire, mostrare la società per quella che è; sta agli investitori decidere se è il caso di sottoscrivere o meno, valutando in proprio i rischi. Per questo gli investimenti sono molto diversificati. Del resto non avviene già così per investimenti in start-up fuori dal mercato? Perché non dovrebbero poter entrare all'Aim anche società da ristrutturare o sviluppare e che non sono start-up? Se a Londra le società quotate sono oltre 3 mila, in Italia, per la struttura economica basata proprio sulle piccole e medie imprese, le pmi quotabili sono centinaia di migliaia. Basterebbe credere fino in fondo in un progetto che, se è valido in altri Paesi dove l'economia si basa soprattutto sui grandi gruppi, figuriamoci quanto potrebbe essere valido nella patria delle pmi, che peraltro il mondo intero, a cominciare dalla Cina, invidia. Ma se, nella crisi che perdura in fase di deflazione, non si dà un'alternativa al credito bancario (i minibond sono di fatto falliti per eccesso di rigore, visto che possono essere sottoscritti solo da investitori qualificati) la moria di aziende non si arresterà e le banche rimarranno ingessate. (riproduzione riservata)

Paolo Panerai