

# A.I.D.E.A. Convegno su “Finanza e Industria in Italia”

Roma, La Sapienza, 28-29 settembre 2006

## Relazione Introduttiva

di

Pellegrino Capaldo

Comincerei con qualche puntualizzazione sul titolo del nostro Convegno. Non per pedanteria, ma per evitare ogni possibile ambiguità.

Finanza e Industria: due termini di cui il primo è, in un certo senso, parte del secondo, soprattutto se noi diamo al termine *industria* il significato generale e atecnico di *attività umana volta alla produzione sistematica di beni e servizi*.

La Finanza, infatti, produce servizi e in questo senso, evidentemente, è essa stessa un'industria. Del resto, non si parla forse di un'industria finanziaria (o bancaria) come si parla di un'industria alimentare, meccanica, chimica e così via?

In quanto produce servizi, la Finanza rientra, dunque, nel campo dell'industria e ne è parte. Ma la Finanza è anche qualcosa di più, anzi molto di più, di un generico comparto produttivo o, se si preferisce, di un ramo dell'industria. Essa svolge un ruolo fondamentale per l'esercizio di ogni attività industriale; costituisce una vera e propria preconditione per la nascita e lo sviluppo dell'industria.

### ***Finanza industria e Finanza infrastruttura.***

In questo senso possiamo dire, forse con un po' di approssimazione, che la Finanza è al tempo stesso «*industria*» e «*infrastruttura*»; e come tale essa va studiata. Se guardiamo alla Finanza come ad un settore dell'industria, diamo rilievo essenzialmente alle aziende che vi operano e indagiamo intorno alle loro condizioni di vita, di crescita e di economicità. Se, al contrario, guardiamo alla Finanza come ad un'*infrastruttura* portiamo al centro dell'attenzione non più le imprese che operano nel campo dei servizi finanziari, ma il sistema finanziario nel

suo complesso per verificare la sua attitudine a svolgere al meglio il ruolo che gli è proprio ai fini di un equilibrato sviluppo economico e civile di una data Comunità.

Nel Convegno che si apre oggi, noi intendiamo porci in questa seconda prospettiva. E allora il tema che ci siamo dati «*Finanza e Industria*» appare del tutto chiaro e privo di quella metonimia che, a prima vista, sembrerebbe esserci.

Noi vogliamo interrogarci sul modo in cui la Finanza assolve il suo ruolo di vera e propria *infrastruttura* dell'industria e dello sviluppo in genere; e su che cosa si potrebbe fare perché questo ruolo sia svolto sempre meglio.

E qui occorre un'altra puntualizzazione.

Leggendo il titolo del Convegno viene immediata una domanda. In epoca, come si dice, di *globalizzazione* ha senso parlare di Finanza e Industria in Italia? Ha senso, cioè, ridurre l'analisi ad un solo Paese? Non è forse troppo riduttivo? Non è forse forviante? Ebbene questa domanda noi ce la siamo posta e, con piena consapevolezza, vi abbiamo dato risposta positiva: abbiamo concluso che ha senso riferirci ad un solo Paese, riferirci all'Italia.

È vero: siamo in piena *globalizzazione*; le barriere di ogni tipo cadono; i mercati si allargano enormemente in tempi brevissimi e, in qualche caso, sono già di dimensioni quasi planetarie, come accade appunto per la Finanza.

Tutto questo è vero, ma è altrettanto vero che proprio nella fase storica che viviamo, si va riconfigurando una nuova divisione mondiale dei compiti, del lavoro e delle produzioni. E gli esiti di questo processo saranno decisivi per le condizioni di vita dei singoli Stati e delle singole Comunità nei prossimi decenni. Insomma, in questi anni si gioca una partita di straordinaria importanza per il futuro dei vari Paesi. Pur in presenza di una crescente interdipendenza tra le economie di tutto il mondo, rimarrà comunque assai largo, infatti, lo spazio di cui i singoli Stati e i loro raggruppamenti dispongono per volgere a loro favore gli esiti del processo in atto di redistribuzione su scala mondiale del lavoro e delle produzioni.

Ecco allora riemergere l'importanza dei Sistemi-paese (o dei raggruppamenti di paesi): della loro capacità di competere, della loro forza di attrazione di nuove iniziative e nuove produzioni, della loro attitudine ad impostare un'efficace politica economica. In questo quadro, noi intendiamo collocare il rapporto

*Finanza-Industria*: rapporto che noi interpretiamo alla stregua di un indicatore della capacità di competere del nostro Paese e di uno strumento della sua politica economica.

Con il nostro Convegno noi ci proponiamo di fare, su questa importante questione, il punto della situazione e di offrire – se ci riusciamo - qualche contributo per migliorarla.

Riprendiamo il discorso sulla Finanza come *infrastruttura*.

### ***La Finanza come infrastruttura.***

Vista in questo quadro, alla Finanza si chiede di assolvere una molteplicità di compiti. Di questi compiti, il primo e forse il più importante è quello di porsi come ponte tra risparmio e investimenti; come *trasformatore* del risparmio in investimento, avendo cura di armonizzare e di rendere compatibili le esigenze, le aspettative, la propensione al rischio di chi risparmia con le caratteristiche degli investimenti da finanziare.

Nel complesso, possiamo così sommariamente indicare i compiti della *Finanza-infrastruttura*:

- offrire ai risparmiatori una pluralità di forme d'impiego, differenziate in rapporto al rischio, alla durata, alle modalità di smobilizzo, al rendimento, alla partecipazione alla gestione dell'impresa finanziata e così via. Prevedere opportune forme d'impiego per il c.d. *piccolo risparmio* che tengano conto della sua grande rilevanza sociale e del suo ruolo nell'ambito di una politica di protezione dei ceti economicamente deboli;
- consentire un ordinato svolgimento in una prospettiva di sviluppo, di tutte le attività di produzione di beni e servizi, quale che sia il modo in cui esse – sul piano aziendale – sono organizzate. Muovendo dall'ovvia constatazione che ogni attività sistematica di produzione comporta un fabbisogno di capitale e un rischio, compito della Finanza è far sì che tutte le aziende economicamente sane possano reperire i mezzi finanziari di cui hanno bisogno, con modalità adeguate alle caratteristiche dei loro fabbisogni e al loro profilo di rischio;

- rendere possibile la nascita di nuove aziende consentendo ad ogni intuizione, ad ogni idea imprenditoriale di essere sottoposta ad un vaglio sereno che, se ne decreta la validità, sappia poi assisterla fino all'attuazione. Sotto questo aspetto, si può dire che la Finanza assolve bene al suo ruolo se fa sì che tutte le idee, tutte le iniziative economicamente vitali e perciò utili allo sviluppo del Paese, trovino attuazione;
- sostenere la sperimentazione di modelli organizzativi della produzione diversi dall'impresa tradizionale, ma ugualmente in grado di soddisfare la condizione dell'economicità. Penso per esempio – ma è solo un esempio – alle *aziende non profit* nella molteplicità delle loro forme; e vi penso non in termini alternativi ma complementari al mondo dell'impresa. Le *non profit*, infatti, possono utilizzare ampi spazi ai quali quel mondo non è interessato o nei quali comunque esso, per sua natura, non è in grado di operare: spazi che, tuttavia, costituiscono un terreno adatto per dare un'occupazione dignitosa e un'opportunità di crescita civile a tante persone;
- predisporre una strumentazione idonea a far sì che, in caso di crisi dell'impresa, siano armonizzati al meglio gli interessi dei creditori e la salvaguardia dei *valori economici* di cui l'impresa, nonostante il dissesto, fosse ancora portatrice. E ciò nella consapevolezza che attraverso quella salvaguardia, di norma, si tutelano ancor meglio gli stessi interessi dei creditori. Mi rendo conto che questo non è solo un problema di finanza, ma è indubbio che la Finanza può escogitare meccanismi idonei a contribuire in modo decisivo alla sua soluzione;
- rendere agevole la circolazione delle quote di proprietà del capitale d'impresa, soprattutto – s'intende – delle società non quotate; consentire, inoltre, di affrontare senza traumi il recesso o comunque l'uscita di alcuni soci. Penso al c.d. passaggio generazionale, ma penso anche a quei soci che non vogliono o non possono *seguire* la maggioranza del capitale in un cambio di strategia dell'impresa che, per un verso, è imposto dal mutare delle circostanze e, per altro verso, impone ai soci imprevidi gravosi impegni finanziari.

### ***Finanza-infrastruttura e ruolo della politica.***

Se questi sono i compiti della Finanza come *infrastruttura*, è evidente il ruolo di grande rilievo che – in un sistema di mercato, fondato sulla libertà d’iniziativa – la politica economica è chiamata a svolgere affinché tali compiti possano essere effettivamente assolti.

Lo Stato non deve sostituirsi alle banche e alle altre istituzioni finanziarie e non deve svolgere, quindi, il ruolo di imprenditore finanziario. Al contrario, esso deve innanzi tutto vigilare affinché l’industria finanziaria - nella pluralità e molteplicità delle sue imprese - sia costantemente in grado di soddisfare le esigenze sopra esposte. Se questo non accade, e di regola non accade perché la *mano invisibile* raramente funziona; se, dunque, alcune di quelle esigenze rimangono insoddisfatte, la politica deve adottare gli opportuni provvedimenti, perché si annulli o quanto meno si riduca la divaricazione tra *Finanza-industria e Finanza-infrastruttura*.

Tali provvedimenti debbono essere volti a far sì che le imprese del settore finanziario, nel pieno rispetto dei paradigmi propri dell’economicità aziendale, orientino la loro condotta in modo conforme alle esigenze dei risparmiatori e del mondo della produzione. Ecco allora svilupparsi quel ricco armamentario di strumenti - incentivi fiscali (ma non solo fiscali), disincentivi, obblighi, remore, ecc. - indirizzati ora alle imprese finanziarie, ora agli utilizzatori dei loro servizi, allo scopo di conciliare e armonizzare nel miglior modo possibile, le due anime della Finanza che qui un po’ convenzionalmente ho chiamato *impresa e infrastruttura*.

Il punto centrale della questione sta proprio qui, nella capacità della politica di cogliere rapidamente le problematiche che via via emergono e di intervenire opportunamente, prima che esse diventino motivo di incompatibilità e divaricazione tra gli interessi delle imprese finanziarie e gli interessi dei risparmiatori e del mondo della produzione.

### ***Finanza-infrastruttura e risparmio.***

In questo scenario vediamo qual è la situazione del nostro Paese e, in particolare, se la Finanza assolve i compiti che le sono propri, nei termini sommariamente descritti.

Cominciamo dal risparmio.

Sulla scia delle piazze finanziarie più sviluppate, l'industria finanziaria italiana, con il gran numero di imprese che la compongono, offre ai risparmiatori un'ampia possibilità di scelta e una larga gamma di opportunità (o di *prodotti*, come si usa dire) per l'impiego delle loro risorse. Lo Stato, a sua volta, con una disciplina talora anche molto minuziosa, vigila sulla trasparenza e sulla concorrenza tra gli operatori, sicché - nel complesso - la Finanza sembrerebbe assolvere bene anche il suo ruolo di infrastruttura, in quanto assicura una buona tutela del risparmio.

Eppure ad un'analisi più approfondita si coglie che qualcosa non va. In particolare, i costi della gestione del risparmio sono mediamente troppo alti rispetto al «valore» del servizio reso, con la conseguenza che o vi sono vistose inefficienze o vi è un ingiustificato trasferimento di risorse dai risparmiatori alle banche e all'industria del risparmio gestito. Il che, evidentemente, se giova ai bilanci dei gestori non va bene alla massa dei risparmiatori.

Non è questa la sede per approfondire la questione, che a me appare comunque di grande rilevanza. Mi limito a dire che l'intera industria della gestione del risparmio dovrebbe responsabilmente interrogarsi (e chi sa che non lo stia già facendo!) su se stessa, sul suo modo di operare e sulle sue prospettive. A mio parere, è interesse di tutti adoperarsi per ristabilire in tempi brevi un certo equilibrio tra costi e benefici in capo ai risparmiatori. Sotto questo aspetto, desta qualche perplessità l'impostazione stessa degli interventi di vigilanza dei pubblici poteri.

Tali interventi, come è noto, puntano alla tutela del risparmio attraverso il controllo sulla trasparenza e sulla concorrenza tra gli operatori. Ora, senza nulla togliere all'importanza di questo tipo di controllo, resta il fatto che un'efficace tutela del risparmio dovrebbe dare adeguato rilievo, oltre agli essenziali profili giuridico-formali, agli aspetti sostanziali e, dunque, ai costi e ai rendimenti della gestione del risparmio. Mi rendo conto che, su questo terreno, è assai difficile

adottare misure incisive, ma certamente qualcosa in più si potrebbe fare per una sostanziale tutela del risparmio. Dove, tuttavia, è assolutamente indispensabile fare qualcosa di più è in materia di tutela del *piccolo risparmio* (che indicherei in un importo massimo intorno a 100.000 euro) o – se si preferisce – del *risparmio popolare* che, come sappiamo, è un «valore» esplicitamente protetto dalla Costituzione, la quale al secondo comma dell'art. 47 prevede che “la Repubblica favorisce l'accesso del *risparmio popolare* alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese”.

A mio parere per una vera tutela del piccolo risparmio non basta il controllo sulla trasparenza e sulla concorrenza. Se ci si limita a questo, si rischiano effetti indesiderati, come quello che i costi di gestione assorbano pressoché l'intero rendimento. Occorre costruire forme di risparmio modellate sulle esigenze dei piccoli risparmiatori più che – mi si passi la battuta – sui conti economici dei gestori. Occorre pensare a strumenti estremamente semplici nella loro struttura, di agevole comprensione, con costi di gestione assai contenuti, a lunga durata ma con possibilità di smobilizzo a condizioni predeterminate. Occorre pensare a strumenti il cui rendimento sia protetto dall'inflazione, o agganciato a particolari parametri, come ad esempio la crescita del PIL. Andrebbe, poi, studiata attentamente la possibilità di agganciare il rendimento all'andamento del costo delle costruzioni o del mercato immobiliare per favorire l'accumulo del risparmio in vista dell'acquisto di un'abitazione; così come andrebbe studiata la possibilità di emettere speciali titoli per il finanziamento delle grandi reti (riguardanti strade, comunicazioni, energia, ospedali, ecc.).

Lo Stato dovrebbe svolgere, nell'ambito dell'industria finanziaria, un'azione di *moral suasion* volta a promuovere una sana emulazione tra gli operatori nel proporre, al piccolo risparmio, forme di impiego sempre più vantaggiose e interessanti. Se questo non bastasse, lo Stato dovrebbe fare di più: dovrebbe immaginare qualche intervento a favore direttamente del piccolo risparmio (prevedendo, ad esempio, l'esenzione dalla ritenuta fiscale) o delle imprese che praticino ad esso condizioni di particolare favore.

Una riflessione ad ampio raggio su questa materia andrebbe fatta non solo (e direi non tanto) per rispettare il dettato costituzionale, ma perché la tutela e, più in generale, il trattamento del piccolo risparmio sono elementi centrali di una qualsiasi politica di protezione dei ceti economicamente deboli.

### ***Finanza-infrastruttura e imprese quotate.***

Passiamo ora più specificamente ai rapporti Finanza-Industria.

Come sappiamo l'industria italiana presenta, ai fini del nostro discorso, una rilevante peculiarità: l'esistenza di una grande quantità di imprese medio-piccole e di un ristretto numero di grandi imprese quotate, che diventa ancor più ristretto se escludiamo le imprese di servizi (energia, telecomunicazioni, banche, assicurazioni).

Per quanto concerne le imprese quotate, almeno quelle di maggiori dimensioni, non si riscontrano particolari problemi sul fronte finanziario. Esse sono inserite nei grandi circuiti finanziari internazionali, hanno accesso diretto al mercato dei capitali, possono azionare una pluralità di leve per fronteggiare il loro fabbisogno finanziario: in questo senso, esse sono partecipi degli effetti positivi della *globalizzazione* in atto del mercato finanziario.

Rispetto a queste imprese, la Finanza nel complesso funziona anche nel suo ruolo di *infrastruttura*, sicché - sul piano della politica economica - non occorre fare altro che stimolare sempre di più il loro inserimento nei circuiti internazionali adottando una normativa in linea con le migliori prassi dei Paesi finanziariamente più evoluti.

Resta, naturalmente, il ben noto problema della fragilità degli assetti proprietari delle grandi imprese e l'insufficiente presenza, nel nostro Paese, di importanti investitori istituzionali. E qui non posso che far mio il comune auspicio che i fondi pensione ricevano una forte spinta, anche attraverso una normativa effettivamente incentivante.

Mi domando, tuttavia, se non sia un po' sbrigativo scaricare tutto il problema sull'assenza di una robusta rete di investitori istituzionali. E mi domando anche se - nel nostro Paese - abbiamo fatto tutto il possibile per avvicinare fette, pur piccole,

del nostro grande volume di risparmio al finanziamento delle imprese proponendo tipologie di titoli che – sul piano del rischio – fossero qualcosa in più del titolo di prestito e qualcosa in meno del titolo di capitale. Mi domando, cioè, se abbiamo avuto abbastanza *fantasia finanziaria* per inventare – in un quadro di grande trasparenza – strumenti finanziari capaci di armonizzare bisogni, inclinazioni e propensioni dei risparmiatori con le esigenze delle imprese. Domande retoriche, in verità. Sono convinto, infatti, che in questo campo c'è stata molta disattenzione e, forse, un'acritica adesione agli orientamenti dei mercati finanziari internazionali, senza alcun serio sforzo di tener conto della nostra specificità.

Cito l'esempio delle azioni di risparmio. È indubbio che esse abbiano un vizio d'origine legato alla questione del sovrapprezzo e al fatto che il privilegio nella distribuzione degli utili è commisurato al valore nominale e non, ad esempio, al prezzo d'emissione; è anche probabile che esse, a volte, siano state usate con una certa disinvoltura: ma è innegabile che esse, in principio, siano in grado di rispondere a specifiche esigenze di talune imprese e alle inclinazioni di tanti risparmiatori. Ebbene queste azioni sono state praticamente abbandonate, sono state sacrificate sull'altare dei mercati internazionali – *i mercati non le vogliono, mi sono sentito spesso ripetere!* – senza neppure tentare di emendarle e forse anche di reinventarle, come sarebbe accaduto se vi fosse stata piena consapevolezza che la peculiarità della nostra situazione richiede – magari solo ad uso interno – strumenti che i mercati internazionali non hanno bisogno di utilizzare.

### ***Finanza-infrastruttura e imprese medio-piccole.***

Diverso è il discorso per le piccole e medie imprese che, per altro, nel loro insieme costituiscono, come sappiamo, l'ossatura del nostro apparato industriale. Qui il ruolo della Finanza e, in particolare, delle banche merita di essere attentamente analizzato anche allo scopo di escogitare misure e tecniche di una qualche originalità – forse anche sconosciute alla prassi internazionale – ma capaci di rispondere alla specificità delle questioni che abbiamo di fronte.

Nella struttura dei rapporti *banca-impresa* o, più in generale, *Finanza-Industria* vi è un aspetto che colpisce: la divaricazione netta – starei per

dire sempre più netta – tra le caratteristiche del fabbisogno d’impresa e le caratteristiche delle forme di finanziamento disponibili per la sua copertura. Mi spiego.

In una *normale* impresa in equilibrio economico ed orientata ad una fisiologica crescita, il fabbisogno di capitale (o, ciò che è lo stesso, il capitale investito) è tendenzialmente stabile nel tempo, oppure è volto ad un moderato aumento. E ciò, di regola anche quando gli investimenti sono caratterizzati da un’alta *velocità di rigiro*, come nel caso delle imprese commerciali. Ne deriva che se una parte del capitale investito è coperto con debiti, il rimborso di questi non può che avvenire – se si eccettuano aumenti di capitale proprio – attraverso utili non distribuiti o contrazione di altri debiti.

In un passato non recente, in verità, si tentava di correlare in qualche modo la scadenza dei debiti alla dinamica del fabbisogno e, soprattutto, alle aspettative di ritenzione degli utili (autofinanziamento) attraverso il ricorso a finanziamenti a lunga scadenza (10, 15 e talora anche 20 anni). Non sempre si riusciva a realizzare un buon sincronismo ma l’orientamento era in quella direzione.

Da alcuni anni il quadro è cambiato. La durata del debito si è accorciata e, direi, che si è rinunciato anche solo a tentare di *agganciare* il piano di rimborso del debito alla probabile dinamica del capitale investito e della ritenzione di utili. Del resto, non è un caso che nel linguaggio corrente si parli sempre più frequentemente di «*gestione del debito*» e di «*gestione del passivo*»: espressioni che lasciano intendere come il debito venga considerato una grandezza per così dire autonoma, da *gestire* appunto. E da *gestire* in modo che esso possa essere mantenuto ai livelli desiderati con costi il più bassi possibile: il tutto attraverso un intreccio incessante delle più diverse tecniche e tipologie di finanziamento. Insomma, viene meno la correlazione di cui prima si parlava tra scadenza del debito da un lato e dinamica del capitale investito e della ritenzione degli utili dall’altro. Non solo, ma si muove dall’implicito assunto che la strada normale per estinguere un debito sia la contrazione di un altro debito.

Questa impostazione presenta evidenti aspetti negativi e positivi, che variamente si combinano a seconda della dimensione e, più in generale, delle caratteristiche dell'impresa.

Nelle grandi imprese quotate, gli aspetti positivi sembrano prevalere. Dal momento, infatti, che possono ricorrere direttamente al mercato del risparmio, si muovono in uno scenario internazionale, dispongono di molte leve, di un vasto *armamentario* e delle specifiche professionalità in grado di maneggiarlo efficacemente, queste imprese riescono ad ottenere – con l'impostazione in esame – stabilità di finanziamento a costi contenuti. Attraverso l'incessante susseguirsi di operazioni a volte anche molto sofisticate, esse infatti colgono tutte le opportunità che i mercati finanziari di volta in volta presentano e riducono al minimo il rischio di un improvviso essiccarsi delle fonti di finanziamento.

Altro è il giudizio quando ci riferiamo, invece, alle piccole e medie imprese, le quali possono contare sostanzialmente solo sugli intermediari finanziari, banche in primo luogo. Qui gli aspetti negativi della tendenza sopra illustrata sono largamente prevalenti, per l'evidente ragione che l'accorciamento della durata del debito e la rinuncia alla correlazione tra piano di rimborso del debito e dinamica del capitale investito accentuano la dipendenza delle imprese dalle banche.

Per cogliere i termini della situazione basta un semplice dato. La durata media del debito della maggior parte delle nostre imprese è compresa tra i 3 e i 4 anni. Ciò significa che una *normale* impresa, anche in assenza di crescita del debito complessivo, deve ogni anno rimborsare – o, se si preferisce, deve *gestire* - da  $\frac{1}{4}$  a  $\frac{1}{3}$  del proprio debito, attraverso rinegoziazioni, rinnovi, accensioni di nuovi prestiti, ecc..

Ora questo stato di cose se giova, almeno in apparenza e in prospettiva breve, alle banche – perché così esse possono *monitorare* continuamente i propri debitori - non giova certamente alle imprese; anzi per queste ultime un rapporto così squilibrato è fonte di rischio, di precarietà e, tutto sommato, di gestione poco efficiente. Non credo, anzi escluderei, che dietro questo stato di cose ci sia un lucido disegno delle banche, anche perché si tratterebbe comunque di un disegno miope. Potremmo tentare una spiegazione di questo fenomeno, che probabilmente si

inquadra nella generalizzata tendenza in atto - in tutti i campi dell'economia - a ridurre sempre più l'orizzonte delle scelte. Ma non è questo il punto; né questa la sede. Qui bisogna prendere atto che abbiamo di fronte un problema importante, tanto più importante a causa della più volte sottolineata rilevanza delle piccole e medie imprese per la nostra economia. E dobbiamo anche prendere atto che questo problema – inspiegabilmente trascurato a tutti i livelli - è all'origine di alcune debolezze del nostro apparato industriale.

***La sudditanza delle piccole e medie imprese alle banche. È possibile ridurla?***

Il rapporto di sostanziale, diffusa sudditanza porta in genere l'impresa a guardare alla banca come ad una controparte della quale bisogna prudentemente diffidare e alla quale bisogna dare le informazioni con grande circospezione. Di qui la pratica degli *affidamenti multipli*, anche in imprese di minuscola dimensione; pratica adottata nel tentativo di non *dipendere* solo da una banca e di mettere varie banche in concorrenza tra loro per spuntare condizioni meno onerose. Ma questa pratica non sempre dà risultati felici. Da un lato, infatti, le banche - pur finanziandola – hanno, in genere, dell'impresa-cliente una conoscenza molto approssimativa, non essendo incentivate ad approfondirla proprio dalla loro limitata partecipazione al suo finanziamento. Dall'altro, l'impresa - pur operando con varie banche - si accorge amaramente, all'occorrenza, di non poter contare su nessuna di esse in caso di problematiche che esulano dagli *affidamenti di routine*.

Vi sono, certo, lodevoli eccezioni per merito di qualche imprenditore o di qualche banca capaci di guardare molto lontano: e, quando ci si imbatte in queste eccezioni, si resta ammirati e ci si chiede perché esse non diventino la regola. Ma tant'è: il quadro resta, più o meno, quello appena tracciato.

Da qualche tempo, in verità, le banche sembrano guardare con rinnovata attenzione al mondo delle imprese e – anche attraverso la realizzazione di «*strutture dedicate*» – si adoperano per proporre forme di collaborazione e tipologie di servizi in linea con le esigenze delle imprese. Ma ancora non si vedono risultati apprezzabili, forse anche perché le proposte non sono particolarmente incisive.

Molta fiducia si ripone, ora, nella prossima adozione delle regole di «Basilea 2». Effettivamente «Basilea 2» può costituire una svolta, ma solo se le banche entreranno nell'ordine di idee che alle imprese occorrono forme di finanziamento di lunga durata e, soprattutto, forme di finanziamento caratterizzate da grande stabilità nel tempo, come stabile è il fabbisogno che esse sono destinate a fronteggiare. Senza questa presa di consapevolezza da parte delle banca, cui dovrà corrispondere ovviamente un analogo atteggiamento di disponibilità delle imprese, «Basilea 2» rischia di essere un'occasione perduta o, peggio, l'occasione di un'ulteriore burocratizzazione dei rapporti banca-imprese.

L'impresa dunque ha bisogno, di norma, di stabili e durevoli finanziamenti, come stabile e durevole è il suo fabbisogno di capitale. A questo proposito, ritengo che sarebbe particolarmente utile una forma di *finanziamento a tempo indeterminato revocabile con un preavviso non inferiore a due anni*. Perché due anni? Perché questo è un arco di tempo sufficiente affinché un'impresa – richiesta del rimborso – possa studiare e attuare qualsiasi tipo di *operazione straordinaria*: aumento di capitale con ingresso di nuovi soci, fusioni, scissioni, scorpori con vendita di rami d'azienda e così via. Ed è un tempo sufficiente perché, all'occorrenza, i proprietari dell'impresa ne possano addirittura decidere e realizzare la cessione.

Con questo tipo di finanziamento, che naturalmente dovrebbe avere dimensione non simbolica ma tale, invece, da coprire una parte significativa del capitale investito (diciamo tra il 20% e il 30%), l'impresa tenderebbe a ridurre i consueti prestiti a breve e quelli soggetti a revoca con preavviso di pochi giorni - che spesso coprono impropriamente una parte rilevante del capitale durevolmente investito - e a contenerli nei limiti delle normali fluttuazioni di breve periodo del fabbisogno finanziario. Ne uscirebbero imprese con strutture finanziarie meno vulnerabili e con amministratori meno assorbiti dalla cura e dagli assilli delle questioni finanziarie e più impegnati nella gestione degli affari in una prospettiva di maggior chiarezza e stabilità.

All'obiezione che questo tipo di finanziamento trasferirebbe una consistente parte del rischio d'impresa alle banche, risponderai che ciò non sempre è vero e che,

comunque, il rischio in capo alle banche crescerebbe meno di quanto sembra, perché - come l'esperienza insegna con dovizia - la possibilità di revoca con brevissimo preavviso raramente consente alle banche di sottrarsi alle conseguenze di una crisi dell'impresa. D'altra parte, considerato il buon servizio che renderebbe alle imprese, questo tipo di finanziamento potrebbe avere un prezzo più elevato. Il che compenserebbe la banca del maggior rischio che si assume e del maggior costo che la gestione di tali finanziamenti comporta, dovendo essa utilizzare professionalità molto specifiche per operare un'efficace *analisi* delle imprese.

La tipologia di finanziamento qui appena abbozzata è solo un esempio - nulla di più - di quello che si dovrebbe fare; e serve unicamente ad indicare la direzione di marcia: una direzione nella quale potremmo procedere speditamente anche perché abbiamo a disposizione una buona strumentazione, qual è quella introdotta con la recente riforma delle società. E qui bisogna dare atto al legislatore di aver avuto molta lungimiranza e di essersi mosso prima che la forza delle cose lo incalzasse.

Con forme di finanziamento come quella qui delineata si potrebbe aprire - nel rapporto banca-impresa - una fase veramente nuova capace, tra l'altro, di sprigionare tutte le potenzialità di «Basilea 2». Ed è probabile che si metterebbe in moto un processo virtuoso suscettibile di produrre, sia pur lentamente, una serie di effetti positivi, quali:

- aumentare l'attitudine delle banche a valutare l'impresa per quello che essa è, indipendentemente dalla forza finanziaria delle famiglie retrostanti;
- promuovere la separazione tra l'impresa e i propri soci, riducendo la commistione tra l'*economia* della prima e l'*economia* dei secondi; commistione fatta di rilascio di fidejussioni, depositi a garanzia, patrimoni personali dati in gestione, uso di beni aziendali a fini familiari, ecc.;
- stimolare una *governance* più spersonalizzata e, dunque, una gestione dell'impresa sorretta da maggior professionalità.

Ad esito di questo processo potremmo gradualmente avere:

- imprese meno *padronali* e perciò più inclini alla crescita, anche quando essa imponesse un cambio nell'assetto proprietario;

- imprese meno riottose all'approdo in borsa;
- imprese capaci di affrontare, senza particolari traumi, i passaggi di generazione o l'uscita di alcuni soci: circostanze, queste, che oggi sono assai spesso causa di profonda destabilizzazione e declino di aziende che pur avrebbe ottime prospettive di sviluppo.

Se non riusciremo a mettere in moto quel processo, gli obiettivi appena indicati rimarranno irraggiungibili e a poco o nulla varranno i frequenti auspici e anche taluni provvedimenti agevolativi, quali ad esempio quelli volti a stimolare la quotazione delle medie imprese.

A questo proposito, trovo un po' stucchevoli i numerosi studi che si susseguono sulle medie imprese e il loro approdo in borsa; studi che puntualmente si concludono mettendo in evidenza che molte ne avrebbero i requisiti e suggerendo qualche misura agevolativa. Secondo me, non è questa la strada. È chiaro, infatti, che un intervento agevolativo, riesce comunque a portare in borsa qualche impresa, magari un'impresa che era già orientata a farlo o che lo avrebbe fatto comunque. Ma per ottenere risultati apprezzabili occorre altro, occorre andare alla radice del problema, occorre avviare un processo come quello qui descritto.

### ***Struttura finanziaria delle imprese medio-piccole e ruolo della politica.***

Ma come innescare questo processo che, diciamolo pure, implica una rivoluzione nei rapporti banca-impresa, perchè mette in discussione prassi molto consolidate che, a loro volta, hanno prodotto una vera e propria cultura, discutibile quanto si vuole, ma fortemente radicata?

Sul piano della pura razionalità, la risposta è relativamente semplice: dovrebbero essere gli stessi protagonisti - banche e imprese - e le loro organizzazioni ad avviare questo processo, per la semplice ragione che – pur se in diversa prospettiva temporale - tutti ne avrebbero convenienza. Eppure si peccerebbe di ottimismo a dare questa risposta, ad affidarsi alla sola razionalità. Occorre probabilmente una scossa, un intervento esterno. E questo intervento non può che venire dallo Stato, dalla politica. Del resto se è vero, come è vero, che il processo qui auspicato riveste grande interesse generale - perché idoneo a dare

nuovo slancio all'industria italiana - è ragionevole che anche la politica faccia la sua parte. Nessuno statalismo sia chiaro ma solo interventi volti a disciplinare e orientare le forze di mercato in senso conforme all'interesse generale.

L'intervento pubblico – fatto di capacità di persuasione ancor prima che di specifiche e concrete misure – dovrebbe mirare a:

- I) stimolare tipologie di finanziamento volte ad addurre all'impresa risorse con caratteristiche idonee a dare stabilità alla sua struttura finanziaria. In proposito, lo schema prospettato di un finanziamento a tempo indeterminato soggetto a revoca con preavviso di almeno due anni è – come si è detto - solo un esempio tra i tanti che si potrebbe escogitare se si decide di muoversi in quell'ampio spazio, poco esplorato nel nostro Paese, esistente tra il finanziamento con il vincolo di proprietà e il finanziamento con il vincolo del debito. Molto utile a questi effetti, potrebbe essere un provvedimento che consentisse alle banche di operare – su queste tipologie - forti accantonamenti a fini fiscali, variamente scaglionati secondo la specificità dei finanziamenti;
- II) favorire opportune forme di *cartolarizzazione* di questi finanziamenti, variamente combinati per tipologia, in modo da costruire *titoli* adatti ad investitori istituzionali o a risparmiatori con qualche propensione al rischio;
- III) favorire la *societarizzazione* dell'attività d'impresa e, in ogni caso, la separazione del patrimonio e della gestione dell'azienda dal patrimonio e dalla gestione familiare;
- IV) eliminare o quanto meno ridurre l'attuale incentivo all'indebitamento rendendo fiscalmente *neutra*, o quasi, la struttura finanziaria quanto al rapporto tra mezzi propri e debiti.

Questo quarto punto è di particolare importanza, perché è all'origine delle più vistose anomalie nelle scelte di finanziamento dell'impresa e nei rapporti tra essa e i propri soci.

A mio parere, andrebbe approfondita l'ipotesi di escludere gli interessi passivi dal computo del reddito tassabile e *assoggettare così a tassazione il reddito prima degli oneri finanziari* (opportuno è corretto per tener conto degli eventuali interessi attivi) con un'aliquota, naturalmente, più bassa dell'attuale:

un'aliquota ridotta, ad esempio, fino al livello consentito dall'esigenza di assicurare all'erario parità di gettito dal tributo. Oltre ad incidere positivamente sulla struttura finanziaria dell'impresa, anche attraverso la cesura di molti rapporti finanziari anomali che essa ha con i propri soci, un tale provvedimento – grazie alla riduzione dell'aliquota – sarebbe particolarmente efficace per contrastare l'evasione fiscale.

È superfluo precisare che sono ben consapevole della molteplicità di questioni pratiche che una tale misura comporterebbe. Ma credo che sia comunque utile approfondirla anche in sede comunitaria.

### ***Finanza-infrastruttura e nuove iniziative.***

Se guardiamo alla Finanza come ad un'*infrastruttura* riscontriamo un'altra carenza cui occorrerebbe porre rimedio.

Il nostro sistema finanziario non offre un ragionevole affidamento che tutte le idee imprenditoriali valide – capaci, cioè, di dar vita ad aziende economicamente vitali – trovino attuazione, anche quando sono concepite da persone assolutamente prive di mezzi finanziari.

La carenza riguarda, in particolare, il sostegno ad iniziative fortemente innovative con alto rischio e ad iniziative di grande impegno economico-finanziario con lunghi tempi di attesa.

Si pone, pertanto, l'esigenza di sostenere queste iniziative ma anche di un'attenta riflessione sull'opportunità di organizzarsi per attrarre nel nostro Paese iniziative ideate altrove e talenti imprenditoriali capaci di innovare. A questo fine occorrono, probabilmente, strutture dotate di cospicui patrimoni, di grande professionalità e con azionisti disposti ad accettare una remunerazione congrua, sì, ma differita nel tempo; occorrono strutture che sappiano realizzare al loro interno una gestione impostata, per così dire, sulla legge *dei grandi numeri* e che riescano a combinare opportunamente una molteplicità di iniziative in base ai differenti profili di rischio e ai tempi di attesa.

Strutture di questo tipo possono nascere ad impulso di grandi banche con la partecipazione di investitori istituzionali, a cominciare dalle imprese di assicurazione. Sotto questo aspetto, le concentrazioni bancarie in atto nel nostro

Paese sono molto utili, forse ancor più utili di quanto lo siano sul piano dell'efficienza e dei costi dei servizi. Anche con imponenti patrimoni, con buona redditività, con *pay out* non altissimo possono, infatti, destinare cospicue risorse ad una struttura come quella in esame, a condizione - naturalmente - che esse non siano ossessionate dal «*breve termine*» e da una miope interpretazione del ROI che le sollecita a ridurre sempre, e comunque, il capitale investito.

Secondo me, un soggetto come quello qui delineato, dotato di grande forza finanziaria, di altissima professionalità e votato al finanziamento di iniziative innovative e a redditività differite potrebbe nascere in una logica di mercato e, quindi, senza alcun sostegno pubblico. Ma se non vedesse spontaneamente la luce, la politica non potrebbe restare indifferente, rispetto ad una evidente carenza del nostro *sistema*, e dovrebbe opportunamente intervenire.

#### ***Finanza-infrastruttura e aziende non profit.***

Due ultime annotazioni.

Ho detto che una buona *infrastruttura finanziaria* deve essere in grado, tra l'altro, di assecondare la crescita di modelli organizzativi della produzione diversi dalle imprese tradizionali (pur se con esse complementari) e di rendere più efficiente il trattamento delle imprese in crisi anche nell'interesse degli stessi creditori.

Su entrambi i fronti, in verità, il nostro sistema mostra qualche carenza.

Sul primo punto, si riscontra una diffusa disattenzione del sistema bancario verso i modelli di produzione che genericamente vanno sotto la denominazione di *non profit*. Si tratta di un atteggiamento non privo di giustificazione sul piano squisitamente tecnico-economico, ove si consideri che le aziende di questo comparto hanno in genere minuscola dimensione e scarsa conoscenza delle tecniche finanziarie: ciò che rende assai gravosi i costi di istruttoria e di gestione di un eventuale rapporto.

Ma questo non è un motivo sufficiente per trascurare il mondo del non profit. O meglio, è sufficiente se ci mettiamo nella logica della *Finanza come impresa*; non lo è in una logica della *Finanza come infrastruttura*.

Qualcosa in più, comunque, si può e si deve fare perché, oltretutto, ve ne sono le condizioni. A titolo esemplificativo, rilevo che ci sono spazi per ideare una struttura che – utilizzando la rete di sportelli bancari e la disponibilità di tante persone ad impiegare parte dei propri risparmi a tassi inferiori a quelli correnti se le relative risorse sono destinate a finalità di alto valore sociale – raccolga fondi a basso costo e li giri con modesti ricarichi ad organismi *non profit* ben gestiti – e ce ne sono! – i quali, a loro volta, finanzierebbero le singole aziende. Per agevolare il tutto, le banche potrebbero mettere a disposizione gratuitamente la loro rete (con un onere assai limitato, perché comunque ne dovrebbero sostenere il costo) e, d'intesa con compagnie di assicurazioni, potrebbero in varie forme garantire il rimborso dei risparmiatori.

In verità, vi sono qua e là esperienze interessanti nella direzione indicata. Sarebbe importante, ora, un impegno corale da parte del sistema bancario, tanto più che – di là dalla polverizzazione aziendale - il settore *non profit* ha grandi potenzialità sul piano economico, soprattutto dopo la recente approvazione della legge sulla c.d. impresa sociale.

### ***Finanza-infrastruttura e crisi d'impresa.***

Passo alla gestione della crisi d'impresa.

Qui evidentemente il problema non è solo di strumentazione finanziaria ma anche di strumentazione giuridica. Sotto questo secondo aspetto, la recente riforma del diritto fallimentare ha fatto qualche passo avanti, anche se molto resta da fare. In ogni caso, le banche dovrebbero perseguire una maggiore concertazione nella gestione della crisi dei clienti affidati. A questi fini sarebbe opportuno promuovere, da parte delle banche, un organismo a cui affidare tutte insieme – e nelle forme giuridiche più adatte – la cura dei propri interessi al primo insorgere della crisi d'impresa.

So bene che tentativi in tal senso sono stati già fatti con esiti insoddisfacenti. Ma non basta questa constatazione per accantonare il problema. Gli insuccessi precedenti sono dovuti probabilmente al fatto che, assai spesso, le banche ritengono di poter meglio tutelare le proprie ragioni se si muovono da sole, magari battendo

sul tempo le altre nell'aggreddire il debitore. Questa è una visione miope, che non lascia spazio a soluzioni capaci, alla lunga, di tutelare al meglio le stesse ragioni dei creditori.

Certo, non bisogna pensare ad un organismo di tipo consortile, con una *governance che* sia una mera proiezione delle singole banche partecipanti e con una gestione dal taglio meramente legale. Occorre, piuttosto, pensare ad un organismo di grande contenuto imprenditoriale, con un management di alto profilo, di riconosciuto prestigio, rispettoso delle singole banche ma da esse indipendente.

### ***Conclusioni.***

La Finanza, ho detto, è al tempo stesso *impresa e infrastruttura*: sintesi forse un po' sbrigativa ma che dà, spero, il senso della molteplicità delle sue facce.

Nel nostro Paese fino ai primi anni novanta – epoca in cui, come è noto, ha preso avvio un radicale processo di riorganizzazione dell'intero sistema – la Finanza non era né l'una né l'altra cosa.

Non era un'*impresa* a tutto tondo, perché la natura pubblica della sua proprietà e i tanti vincoli che ne derivavano non lo consentivano. E tuttavia, nonostante la natura pubblica della sua proprietà, non riusciva neppure ad essere una vera *infrastruttura*. Nella migliore delle ipotesi veniva gestita in modo un po' demagogico, con grandi declamazioni di principi ma senza un lucido disegno che la ponesse concretamente al servizio dello sviluppo del Paese.

Con la privatizzazione le cose sono cambiate. Le banche tendono a diventare sempre più vere e proprie imprese, volte al profitto e dunque attente all'efficienza, ai costi e ai ricavi. Purtroppo, questo processo di privatizzazione avviene in una fase storica in cui la cultura d'impresa – pur tra mille contraddizioni - tende a dare un'interpretazione del profitto sempre più restrittiva e di respiro sempre più corto; e anche le banche finiscono per ispirarsi a questa cultura, a volte con uno zelo addirittura eccessivo. Probabilmente, tale cultura non è destinata a durare a lungo. Ma tant'è; per ora c'è questa e con essa dobbiamo realisticamente fare i conti.

La conseguenza è che si allarga sempre più la distanza tra quello che la Finanza effettivamente fa e quello che dovrebbe fare se volesse svolgere appieno

anche la sua funzione di *infrastruttura*. Sicché oggi noi abbiamo un sistema finanziario che cammina speditamente verso la logica dell'impresa, ma che assolve poco e male la sua funzione di *infrastruttura*.

Certo non è solo questione di cultura d'impresa. Una cultura d'impresa diversa - meno incentrata sul breve termine, più attenta alle convergenze che in una prospettiva di lungo respiro vi sono tra interessi aziendali e interessi generali - riuscirebbe, infatti, a ridurre quella distanza ma non potrebbe eliminarla.

Ecco allora l'importanza dell'intervento pubblico, volto appunto a far sì che la Finanza svolga appieno il ruolo di *infrastruttura* senza rinunciare a quello d'impresa operante nel mercato, in condizioni di aspra competizione.

Il nostro Paese ha bisogno di questo intervento, del quale in precedenza ho indicato esemplificativamente i possibili termini. Mi auguro che i *fondamentalisti del mercato* non vedano, in questo, un tentativo di ritorno allo statalismo. Lasciamo da parte gli slogan e rendiamoci conto che il mercato è una istituzione delicata che funziona e dà il meglio di sé solo se la politica è vigile, pronta - quando occorre - ad intervenire.

Anche gli studi in materia di Finanza sembrano risentire della tendenza qui denunciata. Si riscontra, infatti, un'attenzione crescente verso la Finanza come impresa con studi sempre più minuziosi anche se a volte, per un eccesso di *assiomatizzazione*, rischiano di perdere contatto con la realtà. D'altra parte, non sembra venga riservata adeguata attenzione alla *Finanza-infrastruttura*. Come studiosi di Economia aziendale, che hanno consapevolezza del ruolo centrale della Finanza nella vita e nello sviluppo delle aziende, noi dobbiamo occuparci di più della *Finanza-infrastruttura*. Probabilmente, noi siamo le persone più adatte a farlo, perché conoscendo a fondo le aziende e i loro meccanismi siamo in grado di capire prima, e forse meglio, di altri ciò di cui esse hanno, di tempo in tempo, effettivamente bisogno.