

FINANZA D'IMPRESA**TEMPI LUNGI
PER UN FONDO
SOVRANO
DEDICATO A PMI**di **Giovanni Tamburi** — a pag. 17

LA RIPRESA PASSA DA MEDIE IMPRESE E LEVA FISCALE PER CHI CI INVESTIRÀ

di **Giovanni Tamburi**

FARE UN FONDO SOVRANO PER LE PMI RICHIEDE TEMPO E RISCHIA DI COSTARE CARO

Mario Draghi è noto al grande pubblico per il suo «*whatever it takes*» e per aver guidato in modo magistrale la Bce. All'Italia ha però dato altri contributi di alto livello, tra cui quello di aver stimolato e seguito molte importanti privatizzazioni. In un Paese come il nostro da sempre incline a scaricare le società in perdita sullo Stato, quella svolta, da Giuliano Amato in poi, è stata fondamentale per far evolvere la mentalità degli operatori economici e per far crescere i mercati finanziari. Senza, la **Borsa italiana** sarebbe ancora quella realtà quasi insignificante che avevamo visto fino ai primi anni novanta.

Oggi, post-Covid, ma più che altro a seguito delle affermazioni di Draghi in Senato sul fatto che «il ruolo dello Stato e il perimetro dei suoi interventi dovranno essere valutati con attenzione» si cominciano ad avvertire le frustrazioni di coloro che auspicavano si desse vita a un fondo sovrano destinato alle Pmi, dotato di centinaia di miliardi di euro. Sarebbe stato — e sarebbe — un grosso errore per come qualcuno lo stava immaginando. Non perché le aziende italiane non abbiano bisogno di crescere in termini di patrimonializzazione, ma perché di fatto i soldi dello Stato spesi male darebbero vita a una nuova Iri, a una ulteriore Gepi, forse anche simile a quell'Efim (ed Egam) che troppi hanno dimenticato. Nessuno ha mai fatto il calcolo di quanto sia costata l'avventura di quei tre enti. Di certo l'intero debito pubblico italiano verrebbe for-

temente ridimensionato se si escludesse l'incidenza delle perdite di quelle tristissime storie. Ma il danno ancor maggiore attribuibile a quegli enti è stato a livello culturale, perché per decenni hanno tolto stimoli all'imprenditoria privata e contribuito a generare quella (voluta) sottocapitalizzazione delle nostre imprese. Per carità, di cose buone in simili coacervi ce ne sono state, ma poche rispetto al resto. Il grosso del lascito di quel tipo di storie, che peraltro non si sono fermate agli enti citati ma hanno avuto vari emuli più piccoli, a volte a carattere territoriale ma non meno dannosi, è stato infatti pesantemente negativo.

Da quell'eredità è nato un nuovo corso della Cdp — che ha fatto, come tutti, qualche errore — ma che sta dando buoni contributi al sistema industriale. Dalle *startup* tecnologiche alla Telecom, da possibili ruoli per sciogliere il nodo Autostrade al sostegno, con debito e con *equity*, a molte medie imprese. Non le piccole, ma le medie, cercando di rompere quell'abitudine da incompetenti di mescolare, con l'insignificante definizione di Pmi, dimensioni aziendali del tutto diverse e strutturalmente incompatibili.

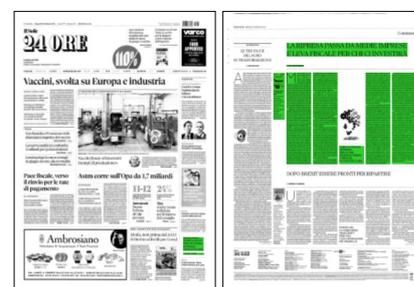
Sono le medie imprese che rappresentano e devono ancor più rappresentare l'asse portante del futuro industriale del nostro Paese. Ed è lì che si deve incidere.

Il Covid ha finora portato alle imprese molti soldi garantiti dalla Sace, sempre come debiti. Lo stesso *temporary framework*, che sta muovendo i primi passi, di fatto propone prestiti. Giustamente, perché il fondo perduto ha sempre nuocito alle aziende, perché ha tolto disciplina e creato distorsioni, anomalie, facilitazioni che non possono essere mai eque. Altrettanto correttamente lo Stato ha finora sanato, con contributi a fondo perduto, più che altro le aziende più piccole e fragili. Ma, come Draghi sta facendo capire, seppur con la delicatezza e l'eleganza che lo caratterizzano, si deve arrivare

presto a una selezione.

La recente normativa ha saggiamente introdotto anche da noi il sistema del *pari passu*, cioè quel sistema per il quale la Cdp e/o lo Stato possono entrare nel capitale delle imprese a condizione che un investitore privato entri alle stesse condizioni. O quasi, ma entri. Questa è corretta politica industriale, non i soldi a pioggia. Anche perché non esiste, a parte Cdp, una struttura professionale in grado di gestire un simile processo sulle dimensioni evocate da chi propone un fondo sovrano assimilabile a quello norvegese o di alcune nazioni arabe o asiatiche. E ci vorrebbero anni per crearla. Per cui, adesso, un «fondo sovrano dedicato alle Pmi» sarebbe un grave errore che costerebbe carissimo ai contribuenti italiani.

Per contro, come già proposto più volte su queste pagine, l'enorme stock di risparmio privato del nostro Paese, unito alle troppe rigidità e complicazioni fiscali che condizionano i rapporti soci-imprese, dovrebbero essere reinterpretati in maniera virtuosa per far sì che una parte crescente dei risparmi e delle notevoli liquidità ormai accumulate sui conti correnti degli italiani, confluisca verso le aziende. Con un sacrificio di dimensioni marginali in termini di gettito e anche a beneficio della sempre più necessaria semplificazione, si potrebbero creare canali di finanza alternativa di dimensioni notevoli, si potrebbe dar vita a una stagione di fusioni, aggregazioni, acquisizioni e quotazioni in Borsa (il dinamismo dell'Aim ce lo di-



mostra ogni giorno), a operazioni di distretto o di filiera, simili a quelle che negli Stati Uniti hanno creato le basi per le vere grandi *public company*. La Consob, si sa, è pronta. Così si creerebbe responsabilizzazione. Non il suo contrario che già si avverte tra i beneficiari dei soldi garantiti da Sace o similari, erogati di recente a valere sulle leggi dell'emergenza, che dicono: «Vedrete che i rimborsi slitteranno, probabilmente all'infinito».

Draghi ha dimostrato, con l'andamento dello spread e ancor più con le prenotazioni dell'ultima emissione di Btp, che la fiducia del mondo nel nostro Paese è tornata, che lo scossone voluto da Renzi ha dato i suoi frutti e che la quasi totalità della classe politica ha finalmente raccolto il correttissimo "alto invito" del Presidente Mattarella. Adesso tocca alla classe dirigente, a noi imprenditori, tirare fuori il coraggio di continuare a voler fare impresa nel modo classico, tradizionale, combinando e dosando capitali e lavoro come ci è stato insegnato dalla migliore storia. Giustamente Brunello Cucinelli giorni fa invitava tutti a rimboccarsi le maniche. Non a invocare capitali pazienti con la convinzione di poterli subito dimenticare.

Qualche contributo a fondo perduto – ma mirato, specifico, allocato con grandissima attenzione – ci può stare, ma solo per coloro che hanno visto voragini di fatturato e/o di margini e possono usare quei soldi come leva strategica di sviluppo. Ma il grosso dello sforzo lo Stato lo deve fare in *partnership* con e per gli imprenditori privati, finanziari o industriali che siano, in ottica virtuosa e di crescita, non di "regalo" o "salvataggio" generalizzato. La leva fiscale è sempre molto apprezzata e il suo costo sarebbe bassissimo rispetto ai numeri che qualcuno vorrebbe vedere stanziati per entrare nel capitale di società, peraltro quasi sempre impreparate a un simile passo.

Come ormai dicono in tanti: dopo il Piano Marshall è venuto il nostro miracolo economico. Dato che il Recovery Fund, il Mes e lo stesso Quantitative easing della Bce sono di fatto dei nuovi Piani Marshall, perché non proviamo a concepire un sano, nuovo miracolo economico, questa volta anche finanziario?

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL SOLE 24 ORE 14 FEBBRAIO 2021.

In una intervista rilasciata a Giorgio Santilli, Riccardo Fraccaro ha proposto l'idea di un fondo sovrano per ricapitalizzare le piccole imprese. Sul tema è poi intervenuto Donato Iacovone