

## **Finanza di qualità per costruire i campioni**

*di Stefano Caselli*

Se la crescita sembra finalmente diventata un obiettivo prioritario nel dibattito economico e non solo, la modalità per realizzarla veramente passa attraverso la ricerca di un nuovo assetto del sistema imprenditoriale italiano. Una sfida ben più ampia che non deve far perdere consenso alla narrativa della crescita, che coinvolge ambiti molto diversi tra loro.

Il primo è ampiamente noto ma già difficile: trovare un equilibrio tra grandi o grandissime imprese e imprese di piccola e media dimensione. Se l'agilità e la resilienza passano probabilmente attraverso le seconde, la competitività di oggi e gli investimenti passano attraverso le prime, che scarseggiano non solo in Italia ma anche in Europa, di fronte al gigantismo americano e cinese. La strada è quella di spingere per avere grandissimi campioni che trascinano quelle filiere e quegli eco-sistemi locali che hanno fatto la storia del nostro Paese. Il secondo ambito è meno ovvio ed è quello di fare un salto nel sistema delle nuove imprese e delle start-up. Non sono più oggi un sogno o un esercizio di stile ma sono diventate qualcosa di vero, che coinvolge peraltro le aspettative, le energie e il futuro di molti giovani. Già solo per questo dovremmo fare un salto di livello.

Ma soprattutto va fatto per consentire alle nuove aziende di raggiungere una scala importante, capace di ambire alla grande dimensione e attivare un ciclo virtuoso di innovazione, di attrazione di talento e di creazione della crescita dei prossimi anni. Non possiamo più permetterci di pensare in piccolo con simpatia a questo fenomeno ma deve essere un tratto distintivo del paese in Europa. Bending Spoons e Satsipay sono aziende nate nel nostro paese e sono grandi. Talent Garden pensa in grande. Gli esempi si

devono moltiplicare. Il terzo ambito è meno gradevole ma rilevante ugualmente ed è quello delle crisi. Oltre settanta tavoli aperti presso il ministero dell'industria, che coinvolgono oltre 60.000 lavoratori e che per il 50% sono aziende metalmeccaniche e il 35% chimico-tessile. Non c'è solo l'ex Ilva ma anche nomi meno noti e nomi inaspettati come Yoox oppure Coin o La Perla.

La forza tradizionale del nostro modello industriale va ripensata e, sebbene ogni storia sia diversa e meriti tutto il rispetto, la soluzione delle crisi passa anche la scelta di grande dimensione e di innovazione continua e radicale.

Come affrontare queste sfide? Abbiamo bisogno di una politica industriale che provi a costruire una visione per attirare le energie collettive per realizzare la crescita? Sicuramente sì, ma occorre anche saper usare quello strumento essenziale che sono le risorse finanziarie per rendere larga parte di queste sfide possibili. Questa scelta chiede oggi di pensare sia alla quantità di capitale che alla qualità della finanza. Entrambe, quantità e qualità, devono crescere. Di pari passo alle scelte industriali. La quantità di capitale è condizione necessaria e ciò va detto chiaramente. La quantità serve per creare grandi imprese, serve per fare investimenti in innovazione e a lungo termine, serve per far nascere le imprese e farle crescere. Il debito è solo un complemento e solo con il debito non è possibile fare queste cose. Solo con il debito non è possibile nessuna visione. Ma questo richiede un salto di livello per un Paese che ha sicuramente costruito la propria storia con il debito (bancario e pubblico) ma che oggi ha bisogno di capitale di rischio.

La qualità della finanza serve invece per fare sì che la quantità di capitale scarichi a terra la sua forza e permetta alle imprese di durare a lungo e di avere successo: reddituale, occupazione, reputazionale. Quello che chiamiamo impatto. Ma la qualità si costruisce con competenze finanziarie.

Il momento di fare questo salto è propizio. I tassi di interesse non sono alti e, se l'inflazione che è sempre strisciante e latente non emerge, possono rimanere su questa traiettoria. In Italia, lo spread è a livelli

molto contenuti. La Borsa mantiene un assetto di crescita e se guardiamo ai multipli — su tutti il price earning — la distanza tra mercato italiano ed europeo e mercato americano segnala che può esserci ancora spazio di crescita, favorevole quindi a quotazioni e aumenti di capitale. Non da ultimo, la quantità di liquidità disponibile ha raggiunto nel mondo (e in Italia) una dimensione mai vista nella storia.

Crescita industriale, disegno della politica industriale e strategie delle imprese non possono essere divergenti rispetto al mercato finanziario, ma piuttosto, integrate. Questo richiede di combinare insieme elementi diversi. Che sembra possibile, quasi a portata di mano, per chi è ottimista.

Quali elementi allora? Il primo è quello dell'architettura del sistema finanziario. La riforma del Tuf contribuisce, per la sua parte, in Italia a fare questo così come la Savings and Investment Union a livello europeo. Occorre andare avanti e soprattutto generare scelte che siano agganciate a questo percorso: la previdenza e i fondi pensione, la convergenza (integrazione?) dei mercati di Borsa nazionali, la spinta verso hub di grande dimensione per startup e innovazione. Tavoli di lavoro diversi che possono parlare la stessa lingua.

Il secondo è la fiscalità. Ogni Paese ha la propria tradizione ma se crediamo veramente alla crescita, le risorse disponibili devono essere dedicate a questo e devono sostenere strutturalmente la finanza di qualità che sostiene la crescita.

Il terzo è la responsabilità dell'industria finanziaria. Che oggi è molto più variegata e composta non solo da banche e assicurazioni ma, in primis, da asset manager e poi da family office, club deal, fondi d'investimento, player digitali. Ognuno ha la sua responsabilità. Se banche e assicurazioni hanno l'obiettivo di guardare alla creazione di grandi campioni globali con la maglia di gioco europea, tutti devono guardare all'impatto in termini di crescita a lungo termine che le proprie scelte generano. Difficile

chiamarsi fuori. I prossimi mesi daranno quindi l'opportunità di segnare una discontinuità che possa poi scrivere una storia di crescita. Da commentare e soprattutto da sostenere in modo collettivo.