

## **Il modello della Svezia per rendere produttivi i risparmi dormienti**

*di Giovanni Tamburi*

Quest'anno, al Festival dell'Economia di Trento, vari panel hanno fatto riferimento alle modifiche introdotte dall'attuazione della delega al governo per la "riforma organica delle disposizioni in materia di mercato dei capitali" che ha dato vita al decreto di marzo e sul quale in tanti riponevamo forti speranze per cercare di superare l'impasse che il triangolo tra risparmiatori, imprese e mercati ha di fronte da decenni e che costituisce uno dei principali blocchi allo sviluppo delle aziende italiane.

A due anni di lavoro dal conferimento della delega, il sottosegretario Freni ha dovuto ammettere: «Non può esistere nessuna riforma dei mercati finanziari se il mercato non la vuole» ed ha evidenziato «la necessità di superare un modello di crescita delle PMI fondato prevalentemente sul debito», sottolineando «l'importanza di rafforzare il ricorso all'equity e di accompagnare le imprese verso una maggiore apertura ai mercati dei capitali».

Tutte cose non solo logiche, ma che dovevano costituire il presupposto per tale decreto, sulla base della delega del parlamento. Peccato che, se si scorrono le 65 pagine del decreto, si trovano decine di articoli che disciplinano centinaia di dettagli sulle tipologie di intermediari finanziari, sulle modalità di intervento, su controlli, verifiche e sanzioni, ma non c'è una riga sulla sostanza del tema, cioè sul come agevolare in modo virtuoso non solo il confronto all'interno del triangolo di cui sopra, ma sul come massimizzare la sua efficacia. A Trento tutto ciò è emerso con chiarezza ed a parte la promessa dello stesso Freni: «La prossima cosa che faremo è arrivare entro l'anno ad un codice dei mercati finanziari», dopo aver affermato: «Non è un paese civile quello che ha norme sparse su leggi diverse», la delusione di tutti era forte e palpabile. In particolare in un consesso nato per elaborare prioritariamente tali temi.

Ma per cercare di vedere il bicchiere più pieno che vuoto e visto che con le delusioni e le critiche non si conclude nulla, è doveroso menzionare tre dichiarazioni di Giorgia Meloni, successive al Festival ma emblematiche che superano quanto contenuto nel citato decreto dato che vanno alla sostanza, al cuore di tali temi e che, se attuate concretamente, potrebbero avere una portata storica nei rapporti tra risparmiatori, economia reale e mercati; in particolare, giorni fa lei ha affermato che:

1. La priorità del governo è rafforzare i meccanismi introdotti in legge di bilancio per incentivare gli investimenti nell'economia reale;
2. C'è qualcosa che non va se su 260 miliardi raccolti dai lavoratori italiani soltanto 40 finiscono nell'economia reale e una soluzione a questo problema va trovata;
3. È pienamente disponibile al rilancio dei PIR.

Queste dichiarazioni vanno viste, per quel che può valere, nell'ambito del Market Integration and Supervision Package firmato a Berlino il 28 maggio dai ministri dell'economia di Italia, Francia, Germania, Paesi Bassi, Polonia e Spagna che ribadisce l'utilità di una sempre maggiore integrazione tra i mercati borsistici europei. Ma prima di - o comunque per - arrivare a quel momento bisognerebbe essere certi che il sistema industriale italiano sia ancora in forze adeguate, altrimenti rischieremmo di essere assorbiti, più che cercare di far parte di una vera integrazione.

Per cui, dando per scontato che, sulla base delle affermazioni della Premier, la volontà politica ci possa finalmente essere, dobbiamo ragionare sul "come fare". Anche perché è noto che i tentennamenti dei governi passati sull'attuare simili provvedimenti si basavano sulla paura che finissero per essere percepiti più per privilegiare i "ricchi" che per aiutare gli investitori o i risparmiatori, o che potessero essere visti come assist a speculatori e furboni, oppure ancora che implicassero sacrifici in termini di gettito.

Il triangolo da cui partire è, in super sintesi, questo:

Per essere ancor più diretti, quasi brutali: cosa va fatto concretamente per far sì che le imprese abbiano i soldi per crescere in modo patrimonialmente sano ed equilibrato, cioè limitando il ricorso all'indebitamento, per cui con più equity? Come cioè vorrebbe la Meloni e come spera anche Freni?

Le strade sono due, in teoria semplicissime, che peraltro per funzionare al meglio devono avere la stessa cinghia di trasmissione, cioè una borsa valori che funzioni bene.

La prima strada, cioè il modo di portare quanto più possibile verso la borsa i soldi dei risparmiatori, va costruita su un percorso chiarissimo e già ben rodato, che parta dal rilancio dei PIR. Tale rilancio, per avere un'efficacia degna del livello di maturazione attualmente raggiunto dai mercati, deve però essere inserito in un insieme di norme ben più corposo. Infatti, oltre alla defiscalizzazione per il singolo risparmiatore che mantiene un determinato titolo per almeno "n" anni, ragionando in ottica di vero aiuto alle imprese che vogliono raccogliere denaro da dedicare agli investimenti, vanno aggiunti:

una defiscalizzazione totale sui capital gain che dovessero essere conseguiti dalla cessione di titoli azionari in occasione di una loro quotazione in borsa;

una riduzione, almeno per le persone fisiche, dell'imposizione fiscale sui dividendi incassati nei primi 4/5 anni dalla quotazione in borsa, per portarla ad un livello analogo a quello della tassazione degli interessi sui titoli di Stato; volendo in proposito lanciare una provocazione a chi governa e/o legifera, va ricordato che, oggi, la priorità strategica del sistema paese Italia è più nell'aiutare le imprese a crescere per fare investimenti che preoccuparsi di collocare ai tassi minori possibili dei BOT o dei BTP;

una norma che abolisca gli assurdi limiti di importo al risparmiatore che decide di investire in PIR e magari estendere qualche beneficio agli investitori di lungo periodo.

In parallelo, per corroborare l'afflusso di capitali sui mercati, va trovato il modo di "imporre" agli enti previdenziali di investire di più nelle società industriali quotate e quotande, in particolare italiane,

magari con una percentuale specifica dedicata a favorire ulteriormente i processi di IPO ed a fronte di vantaggi proporzionali al periodo di investimento.

Certamente, come sostiene la Premier, è uno scandalo che i denari accumulati dai lavoratori e disponibili per le loro pensioni vadano in maniera così marginale verso le imprese che hanno generato tali patrimoni. Ma, va aggiunto, è quasi più spiacevole vedere le valanghe di investimenti di tali enti che si dirigono all'estero solo per i timori ed i provincialismi di gestori che, invece di assumersi delle vere responsabilità, anche morali, le delegano a strutture straniere iper costose, spesso inefficienti e dalle performance molto migliorabili.

Dal punto di vista dell'interesse delle imprese, la prima e più importante cosa da fare è l'immediata reintroduzione, possibilmente migliorandola, della possibilità di usufruire dell'A.C.E. - Aiuto alla Crescita Economica, norma fondamentale per continuare a favorire la patrimonializzazione delle troppe società sottocapitalizzate presenti in Italia.

Va inoltre attuata quella semplificazione nei processi e nei prospetti di quotazione in borsa e di aumenti di capitale di cui tanto si parla da anni. E che malgrado impegni e proclami non fa i passi avanti che dovrebbe. Le procedure tuttora in vigore sono incredibilmente complesse, burocratiche e la quantità di tempo (e di soldi da dedicare a consulenti, specie legali e contabili) necessaria per arrivare in fondo ad una quotazione è pazzesca, assurda sotto tutti i punti di vista. L'iter di Bending Spoons al Nasdaq si sta rivelando molto più semplice di quello che abbiamo tentato nei mesi scorsi per un paio di mid cap in Italia. Andrebbe valutato se studiare deroghe alle normative europee se si vuole veramente favorire l'approccio alla quotazione in borsa da parte di un numero crescente di imprese italiane, come il nostro tessuto industriale meriterebbe. E come il successo dell'Euronext Growth negli ultimi anni ha dimostrato essere possibile.

Anche in questo caso l'Europa ci ha sommerso di normative che rallentano i processi di quotazione e di emissione di nuovi capitali. Tra le varie assurdità c'è il fatto che ogni società candidata al collocamento debba sottoporsi al Golden Power, cosa che se anche la quotazione riguardasse una maggioranza, non avrebbe nessun senso. Anche perché l'acquirente, in borsa, è il "pubblico indistinto", non qualcuno che possa approfittare della situazione in modo anomalo. Semmai arrivasse l'acquirente di una maggioranza - o del controllo - ed avesse determinate caratteristiche, la società e la connessa operazione dovrebbero seguire tale iter ma, in mancanza dello stesso, si stanno costringendo società desiderose di far quotare i propri titoli a seguire procedure che nulla hanno a che fare - né per forma né per sostanza - con tale obiettivo.

La Svezia è uno dei paesi che, anche nello sterile (da questo punto di vista) 2025, ha visto portare sul suo listino decine di nuove società, più di ogni altro paese europeo. Una delle spiegazioni si può trovare proprio lungo le linee che stiamo provando qui a suggerire, perché lì esiste uno strumento - l'ISK - che prevede che tutti i cittadini debbano dedicare, tramite i fondi previdenziali o anche direttamente, non meno del 2,5% dei propri risparmi agli investimenti azionari. In tal modo il 47% dei risparmiatori svedesi detengono azioni e, tra l'altro, i rendimenti dei fondi previdenziali hanno beneficiato della componente equity che, storicamente, consente ritorni mediamente ben più elevati di quelli dei titoli a reddito fisso. In molti altri paesi ci sono poi norme simili ai PIR che funzionano bene, a cui ispirarsi, se solo si volesse.

Chissà se, con provvedimenti in qualche modo assimilabili a quelli di altri paesi, almeno la parte dei 6.500 miliardi tuttora giacente - a tassi praticamente nulli - sui conti correnti degli italiani, che da sola ammonta a 1.400 miliardi, possa iniziare a considerare di investire nella tanto decantata economia reale?

Queste immense risorse sarebbero utilissime per le imprese! È un peccato che siano lasciate lì, dormienti, per le ataviche paure della borsa vista come bisca o come crogiuolo della speculazione, quando si sa benissimo che i veri problemi, negli ultimi vent'anni sono stati pochissimi. E su cui comunque Consob, ulteriormente rafforzata dai recenti provvedimenti, vigila bene.

A fronte di ciò, specie ora che il rischio per la recrudescenza dell'inflazione sta tornando di attualità, per definizione il capitale fermo in conto corrente è una cosa contro qualsiasi logica, non solo economica. Ma anche etica, filosofica. Diventa solo una pura e semplice distruzione di ricchezza, senza alcun senso.

Le banche stesse, in quasi tutti i paesi occidentali, che per decenni hanno preferito fare la parte del leone nei finanziamenti alle imprese, dimostrano da almeno 5/6 anni di gradire questa interazione tra capitale di debito ed equity, perché la possibilità di fornire credito ad imprese più solide sotto il profilo patrimoniale, è un grande vantaggio, dato che diminuisce i loro rischi. Anche se ai loro clienti delle gestioni patrimoniali o del private banking propongono sempre pochi investimenti in azioni, specie in azioni italiane. Ed anche gli strumenti delle loro gestioni continuano ad avere una percentuale di estero che non tiene conto del dovere/piacere di contribuire all'economia reale del paese in cui si è. Per non parlare dei fondi PIR, small o mid cap, o anche quelli che erano nati per aiutare lo sviluppo delle società del segmento STAR, cioè le eccellenze industriali e manifatturiere italiane che, non andando più di moda, vengono proposti raramente.

Pertanto perché non si prende spunto dalle esigenze emerse a Trento, dalle affermazioni della Premier e dalle speranze di Freni e si prova a costruire, subito, un tavolo programmatico - ma con scadenza a breve - che, dando per scontato che il decreto successivo alla delega del governo abbia messo a fuoco tecnicità e formalismi, si occupi della vera sostanza della questione, cioè sia mirato al miglior funzionamento effettivo e virtuoso dei rapporti tra risparmiatori, imprese e mercati ?

Sulla base di quanto da loro dichiarato, Governo, Consob e Borsa Italiana dovrebbero essere già pronti; se anche Confindustria decidesse di credere in questa direzione, potrebbe farne parte e dare un contributo importante alla soluzione del... Teorema di Trento. Risparmiatori, imprese e mercati non aspettano altro.

Chiunque abbia a cuore le sorti del Paese sa benissimo che non è eccessivo sostenere che, oggi, una catena di trasmissione ben oliata all'interno di questo triangolo è una assoluta priorità per tutto il sistema Italia.