

Un sistema finanziario più sviluppato per sostenere la crescita delle imprese

Strategie/1

Andrea Beltratti

Come possiamo aumentare la quantità di finanziamenti alle imprese italiane? Oppure, utilizzando il linguaggio del rapporto di Mario Draghi, come possiamo trasformare in investimenti produttivi le centinaia di miliardi di euro risparmiati dalle famiglie?

La quotazione sui mercati rappresenta certamente una delle possibili risposte. Si tratta però di una sfida più difficile che mai, almeno osservando l'evidenza internazionale. Da circa tre decenni il numero di società quotate è in diminuzione negli Stati Uniti e in Europa, mentre a livello mondiale è sostanzialmente stabile da oltre dieci anni. Negli Stati Uniti il numero di società operative domestiche quotate è diminuito drasticamente, passando dalle circa 8mila degli anni 90 alle circa 4.300 attuali, soprattutto per effetto delle fusioni, della crescita del private equity e di una minore propensione alla quotazione. Rispetto alle circa 550mila imprese statunitensi con almeno 20 dipendenti, le società quotate rappresentano meno dell'1%: circa lo 0,76%, ovvero un'impresa ogni 130. In Italia il dato analogo è pari a circa lo 0,04%, ossia una società quotata ogni 2.500 imprese con almeno 20 dipendenti. Nell'Unione Europea la percentuale è pari a circa lo 0,08 per cento.

Il *listing gap* italiano rispetto al livello di sviluppo economico del Paese è quindi molto elevato. Ma quali sono le ragioni profonde della riduzione del numero delle società quotate? Certamente non la mancanza di interesse degli investitori per i mercati finanziari, visto che il valore delle Borse mondiali è cresciuto enormemente dall'inizio del 2009, dando vita a uno dei più lunghi cicli rialzisti della storia.

Le spiegazioni sono numerose e riguardano il delicato equilibrio tra benefici e costi della quotazione, evidenziato negli anni da molti economisti, tra cui il Governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta.

Tra i benefici della quotazione troviamo la possibilità di raccogliere capitale stabile, la diversificazione del patrimonio dell'imprenditore, l'aumento della visibilità del marchio con i relativi benefici commerciali, la disciplina manageriale imposta dal mercato e la possibilità di utilizzare le azioni come moneta per operazioni di acquisizione.

Esistono però anche costi rilevanti. Alcuni sono diretti: i costi di accesso e di permanenza sui mercati regolamentati. Altri sono meno immediatamente visibili ma potenzialmente più importanti: i costi di *disclosure*, sia monetari sia derivanti dalla necessità di condividere informazioni strategiche con concorrenti e mercato; il rischio di scalate ostili; il rischio di persistente sottovalutazione; l'incertezza sull'effettivo costo del capitale.

Inoltre, la quotazione non richiede soltanto risorse finanziarie. Richiede tempo, attenzione manageriale e capacità organizzativa. Si tratta di risorse particolarmente preziose per le piccole e medie imprese, spesso caratterizzate da strutture manageriali relativamente limitate. In questo senso, i costi di quotazione e di mantenimento rappresentano solo una componente dell'equazione complessiva, ma possono risultare determinanti.

Per questo motivo è importante fare tutto ciò che è possibile per ridurre gli oneri amministrativi e procedurali che non generano benefici proporzionati. Un tavolo permanente di confronto tra imprese, regolatori e policy-maker, senza ignorare le opportunità offerte dall'intelligenza artificiale, potrebbe essere nell'interesse di tutti. Anche la burocrazia e le procedure hanno infatti un loro livello ottimale: quello che assicura il corretto funzionamento dei mercati senza trasformarsi in un ostacolo alla crescita delle imprese.

Ma il dibattito non può limitarsi alla quotazione. Osservando i grandi trend internazionali degli ultimi due decenni, emerge con chiarezza il ruolo crescente degli investimenti alternativi e dell'intermediazione finanziaria non bancaria. Private equity, private debt e infrastrutture rappresentano oggi una componente fondamentale dei sistemi finanziari più sviluppati.

Anche in Italia si osserva una dinamica positiva, ma le dimensioni del settore restano ancora molto contenute, sia nel comparto del private equity sia in quello del private debt.

Per questo motivo, un'alternativa che non sostituisce necessariamente la quotazione – e che anzi presenta importanti elementi di complementarità – consiste nel favorire la crescita dell'industria del capitale privato e dell'asset management domestico.

Lo scetticismo degli investitori istituzionali italiani verso i nuovi fondi promossi da società di gestione di piccole dimensioni rappresenta però un ostacolo significativo. In questo contesto, meccanismi di intervento indiretto come quelli adottati da anni dal Fondo Italiano d'Investimento nel settore del private debt possono svolgere un ruolo cruciale: legittimare i gestori domestici, coinvolgere gli investitori istituzionali privati e contribuire al rafforzamento dell'industria italiana del



risparmio gestito.

I vantaggi di un sistema finanziario più sviluppato non riguardano soltanto le imprese. La scarsità di società quotate e di investimenti privati riduce infatti anche le opportunità di diversificazione degli investitori, limitando la possibilità di costruire portafogli efficienti e di partecipare alla crescita dell'economia reale.

La questione, quindi, non riguarda soltanto il numero delle società quotate o dei fondi privati presenti sul mercato. Riguarda la capacità del sistema finanziario italiano di trasformare il grande risparmio delle famiglie in capitale paziente, capace di sostenere crescita, innovazione e produttività. Se non riusciremo a risolvere questo problema, il rischio non sarà soltanto avere meno società quotate, ma avere meno imprese in grado di competere efficacemente nei mercati globali.

Presidente Revo Insurance

© RIPRODUZIONE RISERVATA

4.300

LE SOCIETÀ QUOTATE NEGLI USA

Negli Stati Uniti il numero di società operative domestiche quotate è diminuito drasticamente, passando dalle circa 8mila degli anni Novanta alle circa 4.300 attuali, soprattutto per effetto delle fusioni, della crescita del private equity e di una minore propensione alla quotazione.