

Tortorici: «La caccia non è finita. In arrivo altre richieste»

Per l'esperto di McKinsey, nei prossimi mesi molte aziende dovranno ricorrere al mercato per ripatrimonializzarsi a causa dell'abuso in passato della leva finanziaria. E del ritardo nella ripresa economica

CINZIA MEONI

Il 2010 sarà un anno all'insegna degli aumenti di capitale. È questa l'opinione di Vincenzo Tortorici, director in McKinsey e responsabile dell'area finanza di impresa per l'Europa specializzato in finanza d'impresa. «La qualità del portafoglio crediti delle banche, in progressivo deterioramento, dimostra come molte società, che hanno abusato della leva finanziaria, si trovino ora in seria difficoltà nel rispettare gli impegni finanziari e le scadenze imposte dai piani a causa del ritardo nella ripresa», commenta Tortorici secondo cui: «In uno scenario, come quello attuale, in cui le banche mostrano una accresciuta attenzione alla remunerazione dei finanziamenti e alla rischiosità degli impieghi, il ricorso al capitale di rischio, in particolare sul mercato, diventa una soluzione quasi obbligatoria». Tanto più che, come evidenzia l'esperto, questo quadro si inserisce in un contesto peculiare. «Il sistema Italia infatti è infatti caratterizzato dalla sottopatrimonializzazione strutturale delle imprese che hanno sempre fatto un ampio ricorso alla leva, in particolare con eccessiva esposizione a breve. Si consideri che da noi il rapporto tra il livello di indebitamen-

to e i mezzi di finanziamento, ovvero debito ed equity, è pari al 60-65%, rispetto al 45% della Gran Bretagna», spiega Tortorici. Le ricapitalizzazioni del 2009 vanno parzialmente a chiudere questo gap e proseguiranno anche nei prossimi mesi.

«Il reperimento di capitale di rischio sul mercato permette di risolvere il problema della sottocapitalizzazione, ma richiede disponibilità a una governance più aperta, non più appannaggio esclusivo di uno o più soci di riferimento», afferma Tortorici. Certo in Italia è ancora ben radicato il capitalismo familiare, poco disposto a condividere la gestione di impresa con terzi e spesso anche poco disposto a rischiare in proprio. «Ma il perdurare di una situazione stagnante potrebbe spingere verso una maggiore apertura del capitale di rischio e quindi della governance. Anche perché le risorse esistono dai private equity, ai fondi sovrani o ai soggetti private di fascia alta. Si tratta però spesso di fonti internazionali ma comunque accessibili. Occorrerebbe quindi trovare il modo di concentrarle e convogliarle su dossier specifici ed economicamente attraenti», sostiene l'esperto che pensa a una ipotesi di un Fondo Italia partecipato anche dalle Fondazioni, dalla Cassa Depositi e Prestiti oltre che da quegli investitori stra-

nieri che oggi in difficoltà nel comprendere le specificità italiane. In realtà, come sottolinea Tortorici, molti dei recenti aumenti di capitale effettuati negli ultimi mesi sono stati soprattutto agli investitori retail dove il tema della governance aperta si pone in modo più leggero o non si pone affatto. Talvolta, come per Seat, Tiscali o Pirelli Re con modalità discusse. Peraltro «la legislazione italiana è chiara, completa e permette all'investitore di conoscere tutti i rischi di un'emissione in Borsa», sostiene Tortorici che sottolinea poi come in ogni caso «chi domanda capitali rimane libero di proporre le forme tecniche che ritiene più vantaggiose, ma chi offre capitali resta libero di non sottoscrivere, come dimostrano operazioni anche recenti che non hanno riscosso il successo sperato (vedi il prestito obbligazionario con conversione obbligatoria varato da Bpm, ndr)». Insomma è il mercato, chi vi entra deve essere consapevole di assumersi i relativi rischi. «Non credo che la giusta risposta sia in soluzioni conservative che inibiscono il libero arbitrio», conclude Tortorici secondo cui: «Non c'è cura migliore per gli eccessi di ingegneria finanziaria che la mancata sottoscrizione di un'operazione di aumento qualora il profilo del rischio/rendimento non sia ritenuto attraente».

“ Chi domanda capitali è libero di proporre le forme tecniche che ritiene più vantaggiose, ma chi offre capitali resta libero di non sottoscrivere ”



Vincenzo Tortorici