

Alle imprese servono le Fondazioni



di Vittorio E. Terzi
Responsabile Mediterraneo
McKinsey & company



e Vincenzo Tortorici
Resp. Eu. Corporate finance
McKinsey & company

Pur non avendo generato «disastri» o morti illustri nel sistema bancario italiano, la crisi ha investito in modo profondo e pervasivo l'economia nazionale.

A ciò si aggiunge una vulnerabilità strutturale, figlia della prassi consolidata degli imprenditori italiani di sottocapitalizzare l'azienda (il nostro rapporto di indebitamento supera di 15-20 punti percentuali quello dei principali paesi europei). Al di là degli appelli accorati al sistema bancario di intervenire in sostegno dell'economia reale, è ormai convinzione comune che il rapporto tra debito e capitale azionario debba essere riequilibrato. Il debito diventerà una risorsa costosa e scarsa e le banche, per effetto

del *deleverage*, saranno più selettive nelle erogazioni. Al contempo, la concorrenza degli Stati sovrani nella conquista del risparmio delle famiglie farà lievitare i tassi di interesse.

Le aziende italiane dovranno quindi ripensare la loro struttura finanziaria, innanzitutto per sopravvivere nella «nuova normalità» e poi per aspirare a crescere. E sarà necessario ricercare risorse secondo modalità e canali nuovi.

Contrariamente a quanto si pensa, anche in Italia è possibile favorire l'aggregazione di capitali nazionali e internazionali da destinarsi a iniezioni di *equity* secondo criteri di economicità, valorizzando le Fondazioni bancarie — sog-

getti istituzionali di comprovate e inattaccabili reputazione e solidità patrimoniale — come polo di attrazione.

Dal 1999 esse si occupano — per loro missione — dello

sviluppo sociale ed economico dei territori di loro pertinenza, ed erogano fino a 1,7 miliardi di euro annui a settori no-profit. Ora però il territorio chiede più sostegno a impresa e occupazione e le Fondazioni sono inevitabilmente coinvolte in questo processo.

Ma nell'ipotesi di perduranti condizioni avverse per il settore bancario — con dividendi in calo del 20-25% nei prossimi anni — le Fondazioni potrebbero vedere ridursi la loro fonte principale di mezzi da erogare al territorio e trovarsi nella necessità di ripensare la loro missione, dandosi un *modus operandi* nuovo ma in continuità con la tradizione.

Una nuova vocazione strategica può essere trovata promuovendo il sostegno *equity* alle imprese in crisi e al territorio, rivestendo il duplice ruolo di soggetti aggregatori di fonti capienti e diversificate e di soggetti allocatori di capitale su realtà produttive con progetti industriali sostenibili nel lungo termine.

Il tutto secondo logiche tecnico-economiche *super partes*.

L'aggregazione di capitali richiederebbe la costituzione di un fondo, di cui le Fondazioni dovrebbero essere *anchor finance*r, sponsor e gestori della *governance*.

Al fondo potrebbero partecipare, come puri soci finanziari, enti centrali e locali e fondi specializzati. Ma anche fondi sovrani e *private equity*. I primi, in particolare, troverebbero così un'accettabile «asset class Paese Italia» su

Alla base delle operazioni dovrebbe esserci una filosofia non speculativa, votata alla ristrutturazione e allo sviluppo

cui investire, mentre la temuta invasività dei secondi nel governo dell'impresa verrebbe diluita dalla partecipazione alla «cassa comune».

Certo, il ritorno prospettico del progetto dovrebbe essere interessante per gli investitori a fronte di usi alternativi del capitale, ma anche improntato a una filosofia d'investimento non speculativa, che ha come obiettivo la ristrutturazione, lo sviluppo e la valorizzazione aziendale.

Il risultato può essere conseguito applicando tre principi guida. Innanzitutto l'economicità rigorosa nella selezione delle opportunità di investimento, con una cernita dei settori attrattivi e delle aziende meritevoli. Poi, la stabilità dell'investimento, ovvero l'assenza di vincoli sui tempi di detenzione delle partecipazioni e di uscita, al fine di assicurare sostegno strategico in un orizzonte temporale sufficientemente lungo e scoraggiare comportamenti speculativi.

Infine, il supporto all'imprenditore «partecipato», mettendo al suo servizio il *network* di relazioni e competenza degli sponsor per una gestione di qualità.

La credibilità e il successo di tutto l'impianto dipenderebbe dalla volontà e capacità delle Fondazioni sponsor di garantire il presidio ferreo dei criteri tecnici di valutazione dei dossier, il rispetto delle logiche di economicità nell'allocatione delle risorse e lo sviluppo di competenze tecniche, industriali e finanziarie, che assicurino a tutti i co-investitori un esercizio diligente e professionale delle attività di investimento e valorizzazione.