

# Italia svantaggiata nella corsa al capitale

Morya Longo

Se il primo decennio del 2000 è passato alla storia per la grande corsa all'indebitamento, non a caso si è chiuso con la peggiore crisi da sovra-debito dal 1929, i prossimi anni passeranno probabilmente alla storia per la corsa al capitale: banche e imprese, per sopravvivere, dovranno infatti rafforzare la propria struttura patrimoniale con abbondanti iniezioni di capitale. Calcola McKinsey Global Institute, che entro il 2020 le aziende di tutto il mondo avranno bisogno di 37.400 miliardi di dollari di nuovo capitale. Il problema, calcola sempre McKinsey, è che il mercato finanziario non sarà in grado di concederli: riuscirà a dare solo 25.100 miliardi di dollari. Morale: nel 2020 le imprese di tutto il mondo avranno un "deficit" di capitale di 12.300 miliardi di dollari.

Il problema riguarderà, tra i Paesi avanzati, soprattutto l'Europa. E, all'interno del Vecchio continente, soprattutto l'Italia. Innan-

zitutto perché le imprese della Penisola, secondo i dati tratti dal libro «Finanza per la crescita sostenibile», sono già oggi mediamente più indebitate e meno capitalizzate rispetto a quelle statunitensi, tedesche o inglesi. Inoltre perché in Italia, secondo i calcoli del «Sole 24 Ore», il mercato azionario è

## LO SCENARIO

Al mondo serviranno 37mila miliardi di equity in 10 anni ma il mercato ne darà 25mila: le aziende italiane subiranno maggiormente questo «gap»

già ora asfittico: con una Borsa che ha una capitalizzazione complessiva pari al 28% del Pil nazionale (dato a fine 2010), il mercato azionario italiano è tra i più piccoli al mondo in rapporto all'economia del Paese. Ci battono persino Vietnam (36% del Pil), Sri Lanka (41%) e Trinidad Tobago (39%).

Date queste premesse, sarà difficile per noi vincere la grande corsa al capitale.

## L'«equity gap»

Partiamo dai dati globali di McKinsey. La società di consulenza inizia la sua analisi con una previsione: nei prossimi anni gli investitori di tutto il mondo avranno un minore appetito per le azioni. Insomma: investiranno meno in Borsa. Per vari motivi (l'invecchiamento della popolazione, l'aumento di strumenti alternativi d'investimento e l'arrivo di investitori nuovi dai Paesi in via di sviluppo), il portafoglio complessivo degli investitori di tutto il mondo avrà un'esposizione sui mercati azionari del 22% rispetto al 28% di oggi. Dato che aumenterà il volume complessivo degli investimenti (da 198mila miliardi attuali a 371mila miliardi), la domanda di azioni crescerà in valore assoluto di 25mila miliardi. Ma, in percentuale sul totale, il calo sarà netto.

Per contro, stima McKinsey, aumenteranno le necessità di capitale delle banche e delle aziende. Le prime già ora sono a caccia di capitali freschi: in Europa l'Eba ha raccomandato ricapitalizzazioni per 115 miliardi, mentre Basilea 3 impone ulteriori rafforzamenti patrimoniali. Le imprese (anche quelle nuove) dovranno fare lo stesso. Morale: banche e aziende, in questa corsa alla ricapitalizzazione, si pesteranno in piedi le une con le altre.

## Italia in ultima fila

In questo contesto l'Italia parte già con un suo particolare deficit. Le imprese della Penisola - calcolano Maurizio Dallocchio, Dimitrios Tzivelis e Mario Antonio Vinzia nel libro «Finanza per la crescita sostenibile» - hanno già oggi un debito netto tre volte superiore al margine operativo lordo: una zavorra che si confronta con le due volte di Germania e Gran Bretagna e con una volta e mezza degli Stati Uniti. Non so-



## Capitale e debito

● Il capitale netto (equity in inglese) è il capitale di rischio di una società: cioè il denaro conferito dai soci, detti azionisti, all'impresa. Il capitale costituisce dunque il valore netto contabile di una società per azioni. Rappresenta la sua forza patrimoniale: la sua "dotazione". Diverso, invece, è il concetto di debito: per debito si intende infatti il capitale di terzi, prestato alla società da banche o da investitori attraverso i bond. A differenza delle azioni, i debiti vanno rimborsati dall'impresa alla loro scadenza. Un'azienda è più forte tanto più ha capitale e tanto meno ha debiti.

lo. Nelle aziende italiane il debito a breve termine (quello da rimborsare entro un anno) rappresenta il 37% del debito totale. Anche questo è un indice di fragilità, soprattutto se paragonato al 30% tedesco, e al 15% circa di Gran Bretagna e Usa. Le imprese italiane, per dirla breve, hanno più debiti e meno capitale delle concorrenti estere.

Il motivo va cercato nel rapporto quasi incestuoso che c'è sempre stato tra banche e imprese nella Penisola. Calcola Bnp Paribas che in Italia le aziende si finanziano al 91% attraverso il canale bancario e solo al 9% attraverso il mercato obbligazionario. La media europea è 87% banche-13% bond. Oltreoceano, invece, le percentuali sono opposte: le aziende Usa si finanziano al 76% attraverso l'emissione di prestiti obbligazionari. Questo espone le aziende europee, e soprattutto italiane, agli umori delle banche. E se negli anni passati questo non era mai stato un problema, oggi lo è diventato. Eccome: gli istituti di credito in Italia e in Europa sono ormai costretti a tirare la cinghia e a erogare meno credito (si veda articolo sopra). Per aziende con tanto

debito e poco capitale, che dipendono al 91% delle banche, lo svantaggio è evidente.

## Le vie d'uscita

«La soluzione - suggerisce Maurizio Dallocchio, ordinario di finanza aziendale alla Bocconi - deve innanzitutto partire dal ceto imprenditoriale, che deve mettere mano al portafoglio e ricapitalizzare le aziende. Le banche dovrebbero inoltre aumentare le conversioni dei crediti concessi alle aziende in azioni. Infine servono incentivi, per esempio fiscali, per facilitare l'accesso al capitale e alla quotazione in Borsa». Attualmente, come detto, se si somma il valore in Borsa di tutte le aziende italiane quotate a Piazza Affari si arriva al 28% del Pil italiano: nulla rispetto al 235% della Svizzera o al 135% della Gran Bretagna. In Italia la Borsa, fonte principale di capitale, contribuisce in maniera troppo marginale alla crescita del Paese e al rafforzamento delle imprese. Da qui, probabilmente, una politica industriale degna di questo nome dovrebbe partire.