

COMMENTI & ANALISI

CONTRARIAN

PER STRONCARE I COMPIOTTISMI LA BCE SIA PIÙ TRASPARENTE

► È sufficiente che il governatore della Bundesbank Jens Weidmann rilasci una dichiarazione (l'ultima ha riguardato le preoccupazioni che suscita un debito europeo su vasta scala, in connessione con l'emissione della prima tranche dei bond Sure) perché si riparli di una presunta frattura all'interno del consiglio direttivo della Bce, del quale Weidmann è un autorevole componente. In precedenza la presidente della banca centrale Christine Lagarde aveva auspicato che il Recovery Fund diventasse permanente. La straordinarietà del contesto in cui la Bce è chiamata a operare non può non determinare una dialettica maggiormente vivace nei relativi organi. Si ripropone dunque il tema della trasparenza e della visibilità delle posizioni che si sostengono nelle principali riunioni deliberative. Guido Carli, allora governatore della Banca d'Italia, non voleva la registrazione meccanica degli incontri con i sindacati perché affermava che ciò avrebbe distorto la discussione, facendo prevalere nelle diverse parti l'intento di porre delle bandierine per stenderle dopo la riunione. Ma in una banca centrale la trasparenza non potrà che accentuare la preparazione relativa alle proposte da avanzare e sostenere e a quelle da contrastare. Non si escluderebbe comunque che vi siano sedute che, per oggettive ragioni secondo criteri predeterminati, si svolgano nella riservatezza. Ma piuttosto che assistere alla ricorrente individuazione di falchi e colombe, di complotti spesso immaginari e alleanze, di spaccature e ricomposizioni, la via della trasparenza delle discussioni da attuare con modalità predeterminata e con la conseguente pubblicazione in tempi brevi si impone. Di essa fa parte anche la trasparenza sulle decisioni in materia di Vigilanza bancaria e finanziaria quando si verta in argomenti non concernenti singoli intermediari ma di carattere generale. Il consiglio direttivo ha l'ultima parola per l'attuazione delle decisioni del Supervisory Board della Vigilanza unica. Non risultano finora interventi del consiglio di particolare rilevanza. Di pari passo con la complessità delle misure che possono essere adottate e con le critiche che diverse decisioni hanno suscitato (si pensi, tra le altre, al calendar provisioning dei crediti deteriorati e all'indirizzo sulla super visione delle Bcc partecipanti a gruppi bancari cooperativi) la pubblicità appare necessaria. È difficile comprendere, per esempio, perché si possa prorogare nelle attuali difficili condizioni, come ha fatto la commissione Ue, il temporary framework degli aiuti di Stato e non si possa assumere una decisione di temporanea proroga della flessibilità che riguarda i prestiti anzidetti e gli stessi presupposti del default di un soggetto affidato; così come appare assurda la parificazione di fatto del trattamento di una Bcc a quello di una grande banca. Più in generale, pur mettendo in conto i rischi di una innovazione della specie, la somma algebrica sarebbe positiva, ovviamente anche e soprattutto per la politica monetaria. Del resto, ci si muove pure per la trasparenza nella formazione delle decisioni delle Corti Costituzionali, organi dal rilievo nell'ordinamento non certo inferiore a quello di una banca centrale. Finora si è registrata qualche dichiarazione favorevole all'innovazione da parte di componenti del Direttivo, in particolare, a opera del governatore Ignazio Visco. È allora necessario che l'argomento venga tempestivamente sottoposto alla decisione collegiale. Quanto meno avranno termine questa specie di mercato delle indiscrezioni circa quel che ha detto questo o quel componente, nonché gli immaginari complotti che di recente sono stati riportati nella prima pagina di un giornale. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia

Il private equity per le famiglie è la carta vincente per la ricapitalizzazione dell'Italia

DI CLAUDIO SCARDOVI*

Scrivendo il Presidente degli Stati Uniti, Franklin D. Roosevelt, ai tempi della Grande Depressione (1938) come «gli individui debbono essere incoraggiati ad esercitare il proprio giudizio e a intraprendere investimenti dei propri risparmi non in gioco d'azzardo, ma in nuove (e vecchie) imprese». Alla vigilia di un inverno che si prospetta (per la crisi sanitaria ex Covid-19) molto lungo e difficile, viviamo nell'aspettativa di un 2021 che, da un punto di vista economico e sociale, si prospetta altrettanto drammatico. Gli impatti del lockdown saranno brutali, profondi e duraturi. Dato l'enorme debito pubblico che l'Italia sta accumulando (a costi quasi negativi, finché dura), il Paese deve oggi confrontarsi con l'ingente numero di imprese che dovranno essere ricapitalizzate e trasformate per effetto della pandemia, ma anche a causa della scarsa competitività che era già ben presente pre-Covid-19.

Il Paese deve anche confrontarsi con l'ingente volume di investimenti infrastrutturali e real estate oggi richiesti per sviluppare le nostre città in chiave di sostenibilità e attrattività, rendendole più digitali, inclusive e green. Dati gli obiettivi e il punto di partenza, l'unica via possibile è il ricorso al capitale proprio per ricostruire il Paese, evitando svendite agli stranieri, ulteriore debito pubblico o, peggio ancora, la nazionalizzazione di larga parte dell'economia. Data la scarsità di investitori istituzionali italiani, l'unico capitale di rischio domestico, per dimensioni e per opportunità, che può oggi essere investito nelle attività reali del Paese è quello relativo ai risparmi finanziari delle famiglie italiane, pari oggi a circa 4.400 miliardi di euro (quasi il doppio del nostro debito pubblico). Questa sfida di «ricapitalizzazione e trasformazione» delle attività reali del Paese può essere vinta solo attraendo e gestendo con grande serietà

e professionalità una piccola parte di quest'ultima grande ricchezza finanziaria rimasta. Gli Eltif (European long term investment funds) e i Pir Alternative hanno oggi l'obiettivo di stimolare il finanziamento a lungo periodo dell'economia reale, offrendo alla clientela retail (persino al mass market, attraverso l'equity crowd funding) un'opportunità «microeconomica» senza precedenti, quella di accedere a investimenti di private equity. Questi, per loro natura illiquidi, sono caratterizzati (se gestiti da team d'investimento di eccellenza) da performance ponderate per il rischio decisamente superiori, se misurate nel lungo periodo e con un'aspettativa da cassetista, neutralizzando quindi la loro illiquidità, irrilevante per strategie held to maturity proposte in regime di consulenza. L'opportunità «macroeconomica» riguarda invece il progressivo sviluppo di investimenti diretti delle famiglie in real asset, con un modello di «capitalismo per tutti» inclusivo, trasparente ed equo che offre a tutti la possibilità di allineare il proprio portafoglio a dove sta il cuore (e con essi, idealmente, la propria coscienza civica). La sfida degli Eltif e Pir è epocale: o sapranno attrarre, con le nuove modifiche legislative in corso di discussione e il supporto professionale e motivato delle reti distributive bancarie e di promozione finanziaria, volumi di risparmi privati per decine di miliardi, o avranno fallito il loro scopo. E il Paese sarà nei guai. Infatti, l'esigenza di finanziamento con real equity dei real asset italiani è rilevante, per varie centinaia di miliardi. D'altro canto, l'intervento pubblico, per quanto necessario per indirizzare «beni pubblici» e «fallimenti di mercato», non solo non può ritenersi dimensionalmente sufficiente (essendo peraltro, in ultima istanza, finanziato da ulteriore

debito pubblico, italiano o comunitario), ma potrebbe anche condurre a gravi distorsioni di mercato e a un ulteriore indebolimento della competitività delle imprese e città Italiane. I Pir Alternative, che offrono benefici fiscali in capo all'investitore retail, dovendo investire almeno il 70% del capitale gestito in società non quotate o in strumenti illiquidi quali gli Eltif, offrono a oggi la migliore alternativa rispetto a uno scenario di deriva economica con schiacciante debito pubblico, estesa nazionalizzazione e svendita a investitori internazionali speculatori. Pensati come strumenti di investimento retail, i Pir offrono l'opportunità di utilizzare capitale privato Italiano con strategie di investimento selettive, attive e di lungo periodo e, idealmente, ispirate a obiettivi di sostenibilità. Ben lungi dall'essere strumenti privi di rischio, possono tuttavia ottimizzare il portafoglio della clientela retail, offrendo diversificazione e difesa all'inflazione. Offrono una proprietà diretta di un'attività reale del Paese, valido complemento a un'offerta di risparmio oggi fin troppo sballanciata su (pure non privi di rischio) titoli di Stato e conti correnti.

La migliore possibilità di ricapitalizzare le imprese e città italiane, in chiave di competitività sostenibile, è legata al successo di questi prodotti. Dai Pir Alternative passa anche il futuro del private equity delle famiglie in Italia e per la trasformazione del Paese. È bello ricordare il Piano Marshall, paragonandolo al Fondo New Generations varato dall'Unione Europea (impropriamente, visto che in quell'occasione pagarono gli americani, mentre in questa saranno le nostre new generations, a cui lasceremo in eredità molti debiti da pagare). Ma, potendo scegliere, preferiamo ricordare Roosevelt, e la sua chiamata alle armi dei cittadini-azionisti. (riproduzione riservata)

*managing director AlixPartners

Torna la strategia Usa dell'impero inclusivo

DI CARLO PELANDA

contro il globalismo clintoniano: ingaggio diretto statunitense solo per interessi vitali e delega agli alleati per la loro sicurezza reale, pur con il sostegno dell'ombrello statunitense. La reazione all'insorgenza islamista riportò l'America a un ingaggio diretto globale con costi nazionali devastanti.

Obama tentò un compromesso tra dottrina dell'interesse nazionale (lead from behind) e ingaggio globalista, ma bilanciato: creazione di due aree di mercato integrato nel Pacifico (Tpp) e nell'Atlantico (Ttip) dove le nazioni accettavano di ridurre lo squilibrio commerciale con l'America. In combinazione con la strategia di consolidare l'impero con metodo soft contro la Cina emergente. Per inciso, Pechino reagì lanciando la Via della seta. Trump, nel 2017, cancellò l'iniziativa

di Obama e impose agli alleati sia trattati commerciali simmetrici per ridurre il deficit commerciale (in realtà aumentato) sia più spesa militare, minacciando barriere all'export. Ma, alla fine, sta ripercorrendo il progetto obamiano pur con metodo hard sul piano nominale, ma non su quello sostanziale. In sintesi, nel confronto tra modelli di impero esclusivo e inclusivo tende a prevalere il secondo. Tony Blinken, consigliere di Joe Biden, lo annuncia esplicitamente la dottrina del reingaggio globale con aperture agli alleati, marcandone la necessità. La burocrazia imperiale ha molto attutito le forzature di Trump verso gli alleati e continuerà a farlo nell'eventuale secondo mandato. In sintesi, lo scenario al momento più probabile è che l'America 2021 persegua una variante del progetto obamiano. L'armonizzazione tra nazione e impero resterà subottimale, ma il dollaro rimarrà forte. (riproduzione riservata)