

Argomento: AIPB: Si parla di Noi

L'INTERVENTO

SEI STRADE PER FINANZIARE LA RIPRESA CON IL RISPARMIOdi **Roberto Ippolito e Rainer Masera**

La crisi economica senza precedenti innescata dal Covid 19 ha richiesto l'intervento del Governo italiano, della Ue e della Bce: molti strumenti sono già stati messi in campo, altri sono in discussione. Le tempistiche di erogazione dei fondi, l'incremento del debito pubblico nazionale e gli ammontari in gioco (sufficienti per ristabilire la situazione quo ante ma non per imprimere un cambiamento di velocità di crescita del Pil) lasciano tuttavia alcuni punti irrisolti. Nel dibattito due protagonisti devono essere pertanto meglio focalizzati: la creazione di un debito reale europeo e l'attivazione del risparmio italiano. Il risparmio se non è indirizzato verso buoni investimenti sterilesce, da risorsa vitale si trasforma addirittura in freno all'economia (il paradosso del risparmio ovvero il savings glut). Occorre ricordare che a fine 2018:

- il patrimonio dei fondi pensione ammontava a 160 miliardi;
- le attività gestite dai soci dell'Aipb ammontavano a 817 miliardi, il 26% delle attività investibili delle famiglie italiane;
- l'attivo delle assicurazioni ammontava a 912 miliardi;
- l'attivo delle casse previdenziali (privatizzate) ammontava a 80 miliardi;
- le attività finanziarie detenute all'estero si attestavano a 174 miliardi, di cui 50 su conti correnti
- le giacenze di conto corrente ammontavano a oltre 1.400 miliardi.

Si può ragionevolmente ipotizzare di poter fare affidamento su almeno 500-750 miliardi di risparmio attivabile a fianco delle risorse europee.

In questo articolo svilupperemo alcune idee per favorire l'accesso del risparmio a progetti di Partenariato pubblico privato (PPP) o di imprese italiane attraverso strumenti di mercato (dei capitali).

Pubblico-Privato

L'intervento in Partenariato pubblico privato si focalizza su progetti con ritorni nel m/l termine e in settori con maggior effetto moltiplicativo sul reddito, sia per opere di nuova realizzazione che per riqualificazioni. Tra esse includiamo sia le infrastrutture "tradizionali" (ospedali,

Il risparmio se non è indirizzato verso buoni investimenti sterilesce, da risorsa diventa un freno

scuole, strade, autostrade, ponti, energia) che quelle "figlie" di trend secolari (digitale, green, popolazione che invecchia). Boston Consulting Group stima che l'investimento necessario per colmare il divario tra Italia e altri paesi sia di circa 300 miliardi. I prodotti proposti per colmare tale fabbisogno sono:

a) Real Euro Infrastructure Securities ("REIS"): vista l'ostilità di alcuni paesi europei alla nascita degli Eurobond, Masera ha recentemente proposto - previa distinzione tra debito pubblico produttivo e improduttivo - l'introduzione di REIS, titoli garantiti dal rendimento degli investimenti reali sottostanti ed eventualmente dai paesi dell'area. I REIS, costituiti da debito, equity e strumenti

misti, sono titoli emessi direttamente da Stati, Regioni, Enti pubblici per finanziare le grandi infrastrutture produttive della UE. I REIS concorrono a creare forme di indebitamento pubblico reale il quale, previo monitoraggio Bei e Fei, concorre alla creazione di debito pubblico europeo riproduttivo con rating AAA e con joint and several responsibility. Le spese in questione non incidono pertanto sui debiti pubblici nazionali, salvo per eventuali sussidi per aumentare il ritorno di mercato rispetto a quello sociale da CBA: in altre parole il nuovo debito pubblico europeo suggerirebbe la nascita di un safe asset europeo;

b) Project bond: un'alternativa con maggior coinvolgimento dei privati sono le obbligazioni di progetto per iniziative in campi specifici. Al fine di farli decollare, è necessario riattivare le garanzie assicurative monoline AAA (anche attraverso una riassicurazione delle medesime con garanzia dello Stato o della UE) sul debito che permette di innalzare il rating dei bond, rendendo i pacchetti di titoli attraenti per gli investitori istituzionali alla ricerca di attivi con rating AAA. L'assicurazione potrebbe essere eventualmente integrata da una garanzia delle principali casse depositi europee (CDP, KfW, C&C);

c) Fondi (quasi)equity: in questo campo varie sono le iniziative semi-pubbliche (es. Fondo Marguerite sottoscritto da CDP, BEI, FEIS) e private (es. F2i) che possono essere prese ad esempio.

Privato

L'intervento privato si focalizza sulle fragilità finanziarie struttu-

I SEI STRUMENTI**Real Euro Infrastructure Securities**

Costituiti da debito, equity e strumenti misti, sono titoli emessi direttamente da Stati, Regioni, Enti pubblici per finanziare le grandi infrastrutture produttive della UE

Project bond

Obbligazioni di progetto per iniziative in campi specifici

Fondi di (quasi) equity

Iniziative semi-pubbliche come il Fondo Marguerite sottoscritto da CDP, BEI, FEIS e private stile F2i

Cartolarizzazioni e fondi (di fondi) per supporto alla liquidità

Una stima del mercato potenziale annuale (fonte: Cerved, Politecnico di Milano) dell'invoice discounting si attesta intorno a 500 miliardi

Basket bond, cartolarizzazioni e fondi (di fondi)

Strumenti di finanziamento a medio lungo termine per migliorare la struttura per scadenze del debito delle imprese italiane

SPAC e veicoli permanenti

Soggetti quotati destinati al rafforzamento della patrimonializzazione delle imprese (e in generale delle filiere industriali)

rali delle nostre imprese: eccesso di esposizione a b/t e sottocapitalizzazione. Gli strumenti proposti per affrontarli sono:

d) Cartolarizzazioni e fondi (di fondi) per supporto alla liquidità: una stima del mercato potenziale annuale (fonte: Cerved, Politecnico di Milano) dell'invoice discounting si attesta intorno a 500 miliardi, cui si aggiunge un fabbisogno di liquidità tra 50-70 miliardi legato all'emergenza Covid (fonte: Banca d'Italia).

e) Basket bond, cartolarizzazioni e fondi (di fondi) per l'allungamento della durata del debito: una stima del mercato potenziale (fonte UniMarconi) di finanziamento a medio lungo termine per migliorare la struttura per scadenze del debito delle imprese italiane si attesta intorno a 70-100 miliardi;

f) SPAC e permanent vehicles quotati per il rafforzamento della patrimonializzazione delle imprese (e delle filiere industriali): uno studio della Banca d'Italia mostra che, per colmare l'equity gap tra aziende italiane e straniere, occorrerebbero circa 230 miliardi di euro.

Oltre che contribuire a sviluppare il Pil, le idee proposte aiuterebbero il raggiungimento di obiettivi di politica economica (quali il definitivo affermarsi del private capital e lo sviluppo significativo del public market) ed industriale (quali la costruzione di filiere industriali solide ed efficienti).

*Professore a t.d. di Principal Investing presso l'Università degli studi Guglielmo Marconi
Preside della Facoltà di Economia e docente di Politica economica presso l'Università degli studi Guglielmo Marconi*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

