



## IL COMMENTO

GIUSEPPE RUSSO

### I CAPITALI PRESI A PRESTITO MODELLO INOPPORTUNO

La ripresa della crisi da lockdown è iniziata. Il 10 luglio l'Istat ha diffuso la prima variazione mensile positiva della produzione industriale, che ha sorpreso per una crescita del 42,1% (dopo i due valori consecutivi negativi di -19,1% e -24,1% dei mesi del lockdown). Il 6 e 7 luglio sono stati diffusi altri dati positivi: sia dell'indice PMI nelle costruzioni che dell'indice delle vendite al dettaglio. Nonostante queste buone notizie, il numero delle imprese in crisi sta aumentando, il che legittima le preoccupazioni occupazionali e anima la ricerca di soluzioni. Sia a livello nazionale che regionale sono emerse istanze e progetti di fare entrare

gli enti pubblici, temporaneamente, nel capitale delle imprese in difficoltà, per rilanciarle. In realtà, il rimedio non è convincente. Le imprese che hanno necessità di essere meglio capitalizzate dopo un arresto di due mesi erano probabilmente già a corto di capitale prima della chiusura. La patrimonializzazione sottile delle imprese e delle Pmi non è una questione recente: essa ha radici lontane e più volte è stata citata nei rapporti sulla stabilità finanziaria della Banca d'Italia.

CONTINUA A PAGINA 41

## IL COMMENTO

### La crisi e la crescita dei capitali

GIUSEPPE RUSSO

SEGUE DA PAGINA 39

Nei decenni passati è stato più conveniente utilizzare il capitale preso a prestito che il capitale dei soci. Quel modello, che pure ha funzionato, non è più né opportuno né possibile. Non è opportuno, perché la capitalizzazione sottile costa molto quando si cercano crediti sul mercato finanziario e perché le imprese poco patrimonializzate corrono rischi eccessivi quando devono affrontare situazioni insolite, come quella del fermo da Coronavirus. Ma non è neppure un modello possibile perché più l'inflazione è bassa, fatto che è costante da dieci anni, più il credito bancario è costretto a scegliere i crediti meno rischiosi, perché si assottiglia il cuscinetto del margine di intermediazione nel quale sistemare le insolvenze del ciclo del credito. È bene quindi che la crisi economica da Coronavirus abbia fatto riemergere il problema della patrimonializzazione sottile e sarebbe bene che, stavolta, si cercasse di risolverlo in modo strutturale. Le casse pubbliche, purtroppo, hanno risorse modeste comparate con il probabile bisogno di nuovi capitali delle imprese private. Inoltre, l'azioni-

sta ideale di una Pmi da rilanciare non è solo fornitore di denaro, ma è idealmente portatore di sinergie industriali e commerciali, che fanno la vera differenza tra un finanziamento e un nuovo partner. Per far crescere i capitali a lungo termine delle imprese si dovrebbero imbastire strategie di al-

meno due tipi: si dovrebbe in primo luogo guardare alle opportunità delle emissioni dirette di azioni, di obbligazioni e di strumenti ibridi, che in Italia è in una condizione arretrata. Poi, proprio in momenti di discontinuità le proprietà dovrebbero esaminare le possibilità di fusioni e acquisizioni. La ricombinazione degli asset di più aziende può creare complessi strategicamente più competitivi, e dare nuovi obiettivi al management, non semplicemente quello di assorbire la crisi. Il ruolo delle banche in questo processo è di assisterlo con servizi di investimento diretti anche ai segmenti di clientela di dimensioni ridotte, per farla crescere. Il ruolo pubblico, in questa fase, è di facilitare i processi di irrobustimento dei patrimoni aziendali, aprendo un nuovo capitolo di semplificazioni e di incentivi. —

\*direttore [Centro Einaudi](#)