

NON SOLO BANCHE

Due strade alternative per finanziare l'impresa

di **Luigi Guiso e Guido Tabellini**

La contrazione del credito bancario che oggi strozza l'economia italiana non è un fenomeno transitorio. Esso è destinato a durare per anni, perché le banche devono ricostruire il capitale, ridurre la leva finanziaria e ristrutturare per far salire la redditività. Cosa si può fare per evitare che la disintermediazione bancaria sia un ulteriore freno alla crescita?

La crisi che attraversiamo è anche un'opportunità per avviare la transizione verso un sistema finanziario meno imperniato sul credito bancario. È oggi nell'interesse

delle banche che le imprese usino forme di finanza alternative. Imprese più capitalizzate sarebbero meno rischiose. Inoltre, un mercato delle obbligazioni corporate più sviluppato consentirebbe alle banche di offrire altri servizi, come il collocamento, e libererebbe risorse per il finanziamento delle imprese più piccole, maggiormente dipendenti dal credito bancario. D'altro canto, la scarsità di credito bancario e il suo costo elevato spingono le imprese a cercare finanziamenti alternativi.

Continua > pagina 4

OPPORTUNITÀ

Occorrono investitori istituzionali sviluppati disposti a sottoscrivere strumenti di credito in grande quantità

Due alternative per finanziare le imprese

> Continua da pagina 1

Un requisito fondamentale per cogliere quest'opportunità è che ci siano investitori disposti a sottoscrivere strumenti di credito in grosse quantità. Occorrono cioè investitori istituzionali sviluppati. In linea di principio, si potrebbe contare sui fondi esteri. In pratica, non basta. Sia perché il rischio paese tiene lontani i capitali internazionali, sia perché continuano a esservi barriere informative e di altro tipo nei confronti dei fondi esteri, soprattutto quando essi intendono contribuire alla governance delle società partecipate (si veda il caso delle nomine nel consiglio San Paolo). È quindi fondamentale favorire la crescita di investitori istituzionali italiani.

In Italia vi è un notevole spazio perché ciò avvenga, agendo su due linee. La prima e imprescindibile riguarda lo sviluppo dei fondi pensione. In Italia l'industria dei fondi pensione - gli investitori istituzionali

per eccellenza - è ancora agli albori. Oggi i fondi pensione amministrano circa 90 miliardi di euro, e vi aderiscono solo il 25% dei lavoratori, in crescita lenta del 5% all'anno. Ma soprattutto, i fondi esistenti sono troppo polverizzati. Nel 2011 se ne contano 545, di cui appena 10 hanno oltre 100 mila iscritti, mentre 137 ne hanno meno di 1.000 (Covip, Relazione annuale sul 2011). Inoltre, anche per via delle piccole dimensioni, i fondi pensione italiani hanno portafogli molto prudenti (investono in azioni solo il 20% dei mezzi) e ben poco in obbligazioni corporate.

Per accrescere la capacità dei fondi pensione di assorbire azioni e obbligazioni, si dovrebbe agire su due margini. Primo incoraggiare l'aggregazione tra fondi. Fondi più grandi avrebbero una migliore diversificazione del rischio e più capacità di analisi. Un aumento della quota investita in azioni e in obbligazioni corporate italiane di 10 punti percentuali ciascuna renderebbe immediata-

mente disponibili circa 20 miliardi di euro da destinare allo sviluppo del mercato italiano dei capitali. Secondo, promuovere le adesioni. È paradossale che in Italia solo ¼ dei lavoratori attivi partecipi a un fondo pensione, nonostante i tagli sulla previdenza pubblica e i vantaggi fiscali di cui godono i fondi pensione. La ragione principale è la mancanza di informazione. In pochi sanno come funziona un fondo pensione, come è amministrato, se è sorvegliato e da chi. L'ignoranza genera sfiducia e tiene lontani i lavoratori. Se questo è vero, la soluzione è una capillare campagna d'informazione. Ad esempio, si potrebbero aggiungere informazioni sulla previdenza complementare nell'estratto conto che l'Inps si appresta ad inviare a tutti i lavoratori.

In secondo luogo occorre promuovere l'industria dei fondi comuni. Uno degli ostacoli alla loro espansione è che molti fondi sono controllati dalle banche, che spesso sono in pa-

lese conflitto di interesse. Ad esempio, durante la crisi finanziaria, le banche che controllano fondi hanno spinto i clienti a liquidare le loro posizioni nei fondi e a sottoscrivere obbligazioni proprie, raccogliendo così la liquidità che non riuscivano a ottenere sul mercato. Se le banche fossero indotte a separarsi dai fondi di loro proprietà, il sistema ne guadagnerebbe su due fronti. Le banche avrebbero più risorse con cui ricostruire il loro capitale. E l'industria del risparmio gestito riuscirebbe a disfarsi di un conflitto di interesse che danneggia i risparmiatori e ostacola lo sviluppo del mercato dei capitali.

Talvolta le crisi si accompagnano alle opportunità, perché costringono al cambiamento. Come ha notato il vice direttore generale della Banca d'Italia, Fabio Panetta, in un suo recente intervento, anche questa crisi finanziaria ci offre un'opportunità. Non dobbiamo sprecarla.

© RIPRODUZIONE RISERVATA