
RICAPITALIZZAZIONI

**RICOMINCIARE
DAL RISPARMIO
PRIVATO****di Marcello Minenna**

Di fronte all'emergenza economica causata dal Coronavirus è doveroso capire quali risorse possono essere mobilitate in tempi brevi per supportare la ripartenza del paese.

Una di queste è il risparmio privato: circa 3.300 miliardi di euro in attività finanziarie nette, di cui una parte potrebbe essere indirizzata, su base volontaria, al supporto dell'economia reale attraverso varie forme di investimento finanziario. Non solo titoli governativi standard, ma anche emissioni

speciali del Tesoro a breve-medio termine riservate al *retail* o altri strumenti finanziari dello Stato – anche di tipo azionario (*equity*) – esplicitamente orientati a finanziare l'industria nazionale e le infrastrutture strategiche.

La stessa Costituzione all'articolo 47, dopo aver sancito il principio di tutela del risparmio, stabilisce (comma 2) che la Repubblica debba favorire l'accesso del "*risparmio popolare*" all'investimento azionario nei grandi complessi produttivi del paese.

Continua a pagina 10

RICAPITALIZZAZIONI

INDUSTRIA E INFRASTRUTTURE: RIPARTIRE DAL RISPARMIO PRIVATO**di Marcello Minenna**

— Continua da pagina 1

Il coinvolgimento delle risorse dei privati potrebbe includere anche forme di partecipazione al capitale più sicure (azioni postergate nelle perdite) o più redditizie (azioni privilegiate) rispetto alle azioni ordinarie. L'ingegneria finanziaria consente inoltre di creare titoli "ibridi", a metà strada tra *equity* e debito, con un rischio e una redditività inferiori a quelli delle azioni. Questi titoli potrebbero essere assistiti, in tutto o in parte, da garanzie statali come ulteriore elemento di diversificazione dell'offerta.

Un modo efficiente per implementare la struttura finanziaria descritta sarebbe la costituzione di apposite società-veicolo con l'obiettivo di convogliare risorse liquide verso specifici settori industriali o progettualità. Il veicolo potrebbe infatti emettere titoli suddivisi in

tranches con durate e profili di rischio-rendimento eterogenei e con una garanzia pubblica inversamente collegata alla redditività offerta. La tranche più rischiosa potrebbe inoltre essere riservata, almeno in parte, al settore pubblico o agli investitori istituzionali.

Come stimolo aggiuntivo alla sottoscrizione, questo tipo d'investimenti potrebbe essere esentato da prelievi fiscali, incluse imposte di successione o *una tantum*. Il successo dei PIR (piani individuali di risparmio) mostra che i risparmiatori italiani apprezzano simili incentivi.

Anche la trasparenza sulla destinazione delle somme investite, riducendo gli spazi di discrezionalità nell'utilizzo delle risorse da parte delle istituzioni pubbliche, potrebbe risultare un fattore di gradimento da parte dei cittadini-investitori.

La parte più critica dello

schema proposto riguarderebbe la selezione delle industrie e delle infrastrutture a cui destinare i fondi raccolti dal veicolo. L'ideale sarebbe definire al più presto una *roadmap* delle priorità. Innanzitutto i progetti indifferibili: messa in sicurezza del territorio, sanità e sistema socio-assistenziale. A seguire vi sarebbero interventi strategici per valorizzare le potenzialità di sviluppo e la competitività della nostra economia: trasporti, digitale, *green economy*, formazione e ricerca. Tra questi ambiti esistono peraltro importanti legami capaci di accrescere il ritorno complessivo dei progetti finanziati per il paese e per gli investitori. Si pensi, ad

esempio, alle numerose applicazioni delle tecnologie digitali in settori di punta come la moda, il turismo, i musei e l'agro-alimentare.

L'opportunità di investire, in un contesto di rischio controllato, sulla crescita del paese appare preferibile, nell'ottica di un risparmiatore, a titoli di Stato a lunghissima scadenza e rendimenti

prossimi a zero o a prelievi forzosi che avrebbero effetti recessivi e minerebbero la fiducia nelle istituzioni in un momento già molto delicato.

Direttore generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

@Marcello Minenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

L'ingegneria finanziaria consente di creare titoli «ibridi», a metà strada tra equity e debito, con un rischio e una redditività inferiori a quelli delle azioni

