

**Marco Canesi**

**IL MEZZOGIORNO  
E I SUOI PORTI**

**La chiave di una nuova  
prospettiva di sviluppo**

**FrancoAngeli**

## Prefazione

*di Marcello Minenna*

"Il problema del Mezzogiorno non può essere considerato soltanto un problema di quelle regioni: deve essere considerato un problema nazionale se lo si vuole risolvere."

Sandro Pertini

Il bel libro su cui mi accingo a svolgere alcune modeste riflessioni arriva in un momento in cui purtroppo venti di recessione stanno tornando ad investire la nostra tormentata economia per la terza volta in 10 anni.

Secondo i più recenti dati Istat, a dicembre sono crollati il fatturato dell'industria, -7,3% rispetto al dato registrato nel dicembre 2017 (-3,5% rispetto a novembre 2018) che gli ordinativi, -5,3% annuo. Il dato, peggiore delle attese, è il più basso degli ultimi 10 anni e rischia di riflettersi sul Pil del 2019 dopo due trimestri di crescita negativa che hanno già spinto il Paese in recessione tecnica. Certo se Atene piange, Sparta non ride: la produzione industriale tedesca è scesa a dicembre 2018 per il quarto mese consecutivo di un ulteriore -0,4% dopo il pessimo dato del mese di novembre (-1,3%). La crescita del Pil del quarto trimestre è stata stimata allo 0% dopo un terzo trimestre con il segno meno. I conti pubblici francesi nel frattempo continuano a peggiorare a ritmi record dopo la previsione di deficit per il 2019 (-3,2% del Pil) ampiamente sopra i limiti di Maastricht; oramai pare ufficiale lo sfioramento della soglia del 100% debito/Pil mentre il rallentamento dell'economia in atto potrebbe peggiorare le stime iniziali.

D'altronde la maturità dell'espansione economica negli Usa e le policy attuate dall'amministrazione Trump (stimolo fiscale finanziato da deficit e dazi all'importazione) lasciavano presagire già a fine 2017 con buone probabilità una nuova recessione nell'arco dei successivi 24 mesi.

Il Paese affronta dunque un nuovo periodo molto duro dopo essere stato già indebolito dalle precedenti recessioni; in linea teorica è plausibile che si possa presto parlare di un'unica grande recessione decennale.

In questa prospettiva il tema degli investimenti dovrebbe ritornare quanto prima – concretamente stavolta – al centro della politica economica; è infatti il crollo di questa voce, soprattutto riferita a quelli infrastrutturali, una delle principali determinanti dell'arretramento del Paese sull'onda d'urto della crisi del 2009-2013. Anche il settore pubblico ha cercato di migliorare l'avanzo primario comprimendo soprattutto gli investimenti, che sono stati la voce del Pil che più ha sofferto gli effetti della contrazione delle spese di bilancio. In media gli investimenti infrastrutturali sono scesi tra il 2009 ed il 2013 più che gli investimenti del settore privato.

Si è parlato molto di mobilitare il risparmio privato per compensare la contrazione dell'intervento pubblico. Io inquadrei il problema partendo da un paio di dati piuttosto chiari: se i numeri del risparmio nazionale investito in strumenti finanziari rimane grosso modo intorno ai 4.000 miliardi di euro, circa un quarto di esso, 1.000 miliardi rimane in disponibilità liquide per i sistemi bancario e postale, un livello indubbiamente elevato e sintomatico delle incertezze che caratterizzano la vita economico-finanziaria delle famiglie italiane. Peraltro l'analisi delle distribuzioni di questa liquidità, se rapportata all'età anagrafica, mostra un quadro sconcertante con quasi il 40% nella fascia di popolazione over-60. Per ovvi motivi si tratta della fascia demografica meno propensa a partecipare a piani di investimenti pubblici che per costruzione richiedono un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.

Queste sono le condizioni al contorno; cosa si è fatto fino ad ora per sviluppare una soluzione *ad hoc* in grado di incanalare nell'economia reale questa liquidità parcheggiata nel sistema finanziario?

Negli ultimi anni il sistema-Italia ha mosso i passi nella giusta direzione di reindirizzare parte del risparmio nazionale verso le piccole-medie imprese italiane attraverso la soluzione dei Pir (i Piani Individuali di Risparmio). Si tratta di un'architettura finanziaria che da gennaio 2017 a fine giugno 2018 ha consentito di raccogliere 14,4 miliardi di euro, oltre le previsioni iniziali. La buona notizia è che si tratta di investimenti stabili per via della necessità di detenere lo strumento per almeno un quinquennio al fine di conseguire il vantaggio fiscale previsto.

Il varo dei Pir può essere ritenuto forse il primo intervento in Italia dall'inizio della crisi che tiene in considerazione il principio del moltiplicatore degli investimenti.

I numeri vanno comunque letti alla luce del fatto che dall'inizio della crisi ad oggi i finanziamenti alle imprese sono scesi del 20%, con evidenti danni al tessuto produttivo del Paese.

Ci sono ovviamente dei *caveat* da considerare su un risultato apparentemente così rilevante. Se si considera il tetto massimo di investimento fissato a 30.000 euro pro capite, i dati mostrano come meno di 5 miliardi sono stati investiti in imprese di piccole dimensioni quotate sui mercati Ftse Italia Small Cap and Ftse Aim Italia o su emittenti non Ftse, mentre la quota maggiore è stata catturata dalle imprese a media capitalizzazione del segmento Ftse Mid Cap che hanno beneficiato anche di un consistente aumento del valore dei corsi azionari per via degli investimenti sulle loro azioni circolanti sul mercato secondario. Poco più di un miliardo è stato indirizzato ad emittenti non Ftse attraverso l'acquisto di emissioni obbligatorie mirate.

Peraltro i Pir lasciano scoperta la galassia delle società non quotate, soprattutto quelle con un fatturato annuo intermedio tra 50 e 200 milioni, che hanno una dimensionalità troppo ele-

vata per il segmento Aim di Borsa italiana ma che non fanno parte del segmento superiore Star.

Gran parte di queste distorsioni dipende dalle limitazioni intrinseche dello strumento. Il punto chiave qui è rimettere in gioco il ruolo dello Stato come garante in sinergia con il risparmio privato; questo restituirebbe attrattività ad investimenti anche per investitori istituzionali tradizionalmente molto prudenti, come i fondi-pensione o proprio le imprese di assicurazione, che potrebbero fare la loro parte nel sostegno all'economia reale. Faccio presente che solo nel 2017 i patrimoni di gestione separata delle polizze vita hanno avuto una raccolta complessiva di oltre 60 miliardi; se il rischio dell'investimento venisse mitigato a sufficienza, questo potrebbe entrare a far parte del paniere di attività finanziarie investibili dall'impresa di assicurazione, insieme ai classici titoli di Stato.

Non c'è una ricetta predeterminata, ma alcune soluzioni intelligenti di ingegneria finanziaria potrebbero aiutare.

A titolo del tutto esemplificativo, se il governo si impegnasse nella costituzione di una società veicolo stile Abs (*Asset-Backed-Securities*) di proprietà pubblica ma fuori dal perimetro contabile del settore pubblico che abbia come obiettivo la realizzazione di investimenti infrastrutturali ad alto potenziale nelle aree depresse del territorio – dopo aver studiato questo importante lavoro non faticheremo ad immaginare quali – garantendo parte della raccolta si potrebbe arrivare a mobilitare qualche punto percentuale del risparmio privato (tra cui quello istituzionale), utilissimo come volano per la ripresa economica del mercato interno. Ad esempio, ritengo straordinariamente lungimirante ed in grado di sostenere la nostra economia durante la fase recessiva globale, l'idea di approntare un polo logistico strategico come quello portuale e ferroviario nel Sud del nostro Paese che diverrebbe poi operativo e redditizio nella successiva fase di ripresa economica.

Si tratterebbe di un progetto *market-friendly* che avrebbe il pregevolissimo vantaggio di avviare una *governance* mista pub-

blico/privato, con lo sviluppo di costruttivi meccanismi di *delegated monitoring* sugli investimenti.

L'aspetto *social* degli investimenti infrastrutturali verrebbe enfatizzato da interventi collaterali che valorizzino come fonte primaria di occupazione la formazione dei lavoratori già presenti sul territorio. Per incoraggiare l'aumento dell'offerta locale di forza lavoro, si possono mettere in cantiere progetti di sostegno sociale, come asili nido gratuiti, estensione degli orari scolastici, riorganizzazione del mercato degli affitti. Parimenti è ipotizzabile agire sulla riqualificazione urbana e ambientale per favorire un aumento permanente della qualità della vita percepita attraverso la creazione di aree verdi, piste ciclabili, aree pedonali eccetera. Tutto questo non richiede evidentemente di penalizzare lo sviluppo del settore terziario ed in particolare dell'industria turistica che, come noto, ha una sua rilevanza per l'economia dei Paesi del Sud dell'Europa.

Come ipotesi di lavoro a supporto dei progetti infrastrutturali proposti in questo volume, si potrebbe prevedere uno Spv (*Special Purpose Vehicle*) a capitalizzazione mista che emetta in prima istanza 50 miliardi di euro di *bonds ibridi* con una struttura a 6 *tranches* ordinate dalla meno rischiosa alla più rischiosa.

Per una migliore *governance* del rischio, la *tranche* di mezzo (c.d. *mezzanine*) potrebbe essere supportata da garanzie regolate a prezzi di mercato rilasciate dalla Banca Europea degli Investimenti o dal *Fondo SalvaStati* o dagli Stati membri singolarmente o tramite un apposito consorzio.

Come conseguenza le *tranches* sopra quella di mezzo (c.d. Super-senior, senior, senior-mezzanine) sarebbero rischiose – in relazione al tipo di garanzia – al più come i titoli di Stato dei vari Paesi membri o delle relative entità sovranazionali e la *tranche* più sicura verrebbe trattata sul mercato interbancario e in Bce come titolo privo di rischio.

I rischi sarebbero ingegnerizzati anche in relazione alla durata dell'investimento, prevedendo un aumento del numero di anni man mano che si passa dalla *tranche* meno rischiosa (*super-*

*senior*) alla più rischiosa (*junior*), con quest'ultima che avrebbe durata anche superiore ai 30-40 anni.

Le redditività delle varie *tranches* di *social bonds* ovviamente sarebbero commisurate ai rischi sopportati e potrebbero essere strutturate anche attraverso dei benefici fiscali come per i Piani Individuali di Risparmio (Pir); le *tranches* sopra la *mezzanine* renderebbero *de facto* (in relazione al tipo di garanzia che caratterizzerà la struttura del veicolo) come i titoli emessi dai Paesi membri o dalle entità sovranazionali dell'Eurozona in quanto sarebbero una loro replica sintetica, con un possibile premio al rischio per il minore livello di liquidità e liquidabilità.

Le *tranches* sotto la *mezzanine* – che peraltro sarebbero le prime a pagare in termini di mancato rimborso del capitale nel caso in cui le progettualità non dessero i risultati sperati – avrebbero una redditività (man mano che si passa dalla *mezzanine* alla *mezzanine-junior* ed alla *junior*) sempre più ancorata a quella degli investimenti e ovviamente non riceverebbero alcun beneficio fiscale. L'investimento nella tranche *junior* alla fin fine sarebbe equivalente ad una concessione allo sfruttamento dell'infrastruttura.

Và da sé – data l'ingegnerizzazione dei rischi del Spv – che le *tranches* sopra la *mezzanine* sarebbero accessibili anche ai piccoli investitori mentre le *tranches* più rischiose sarebbero riservate agli investitori istituzionali magari anche con delle soglie minime di sottoscrizione. Per favorire poi la liquidità e la liquidabilità delle *tranches* si potrebbe strutturare l'investimento in quote come viene fatto per i fondi chiusi.

Naturalmente a supporto del piano sarebbe necessaria una profonda revisione normativa del sistema giuridico che regola gli appalti, la costruzione di grandi infrastrutture e il contenzioso, favorendo un "*leveling the playing field*" a livello europeo, nella prospettiva di velocizzare quanto più possibile gli *iter* burocratici che attualmente rallentano il processo di investimento in maniera eccessiva. Dall'investimento privato dei Pir, i piani individuali di risparmio, si passerebbe all'investimento pubbli-

co dei Piani Individuali per l'impiego della Liquidità a supporto dell'abbattimento del Debito e del rilancio delle Infrastrutture (Pildi).

Insomma, un tentativo di fare buona ingegneria finanziaria per superare i particolarismi nazionali, limitare il rischio di spinte centrifughe da parte dei vari Stati membri e rispolverare una nuova immagine anche sociale dell'Eurozona prima che si materializzi a lungo andare quella di Dorian Gray.

Questo volume fornisce un'infinità di validi progetti che possono favorire l'incontro virtuoso tra finanza ed economia reale. Un'arma concreta per combattere gli effetti più deleteri della prossima crisi che avanza.