

CONTRARIAN

PERCHÉ NON PUÒ ESISTERE UNA CRESCITA SENZA CREDITO

► Ci provò un giovane presidente del Consiglio distribuendo un obolo da 80 euro con l'intento di accelerare la crescita dei consumi. Ora «ce stanno a provà» anche i nuovi e altrettanto giovani governanti, eletti democraticamente con amplissimi consensi, e questa volta l'intervento è decisamente più ambizioso e ad ampio raggio, almeno sulla carta. La somma di reddito di cittadinanza, superamento della legge Fornero e innalzamento delle pensioni minime dovrebbe portare al raggiungimento di importanti obiettivi di crescita del pil, almeno per la parte riguardante i consumi. Queste misure, però, non possono essere considerate sufficienti per rimettere in moto un circolo virtuoso. Il vero obiettivo, infatti, dovrebbe essere la crescita dei consumi accanto alla crescita degli investimenti produttivi e strutturali. Solo un efficiente sistema creditizio permetterebbe infatti alle imprese, ma anche alle persone fisiche produttive, di contribuire alla crescita della ricchezza del Paese. In Italia, le banche non stanno più facendo davvero le banche e dall'altro gli spazi che competerebbero solo agli intermediari vigilati (Sim, Sgr, Poste Italiane) vengono sempre più invasi dal sistema bancario tradizionale. Tutti i cosiddetti «istituti di credito» stanno istituendo le proprie reti di vendita legate alla vecchia promozione finanziaria, oggi chiamata «consulenza», con il risultato che le banche diventano veicoli per la raccolta e la gestione del risparmio attraverso l'applicazione di strategie e la vendita di prodotti finanziari. Ottima scelta: basso rischio di capitale, rischio reputazionale gestibile, e rischio legale spendibile con sufficienti accantonamenti. Va bene, ma questo non è il lavoro delle Sim e delle Sgr? Le banche, per definizione giuridica, sono chiamate Istituti di credito, dove il credito è l'elemento indispensabile alla crescita. Il credito è, però, anche un mestiere rischioso, produce possibili danni al patrimonio e origina Npl. La scelta sembrerebbe essere: facciamone meno anziché farlo meglio, sostituiamo i profitti da tasso con profitti da prezzo di prodotti e servizi, e proviamo a vedere se sarà possibile ottenere Crescita senza Credito grazie a distribuzione di prebende alla popolazione. E sul ruolo attivo del sistema del credito che deve puntarsi l'obiettivo della crescita solida e significativa. Se non si lavora su questo il risultato rischia di essere, usando altre due parole che iniziano allo stesso modo, Ricchezza senza Risparmio. La crescita dei dati contabili nazionali di consumo sarà inevitabilmente pagata da un'altra diminuzione del valore dei risparmi degli italiani che invece, con un efficiente mercato del credito, potrebbero ottenere sia crescita sia mantenimento del livello di risparmio. Questo non sarà rigidamente keynesiano, ma mi pare molto più attinente alle abitudini positive dei nostri concittadini. Inoltre, non va dimenticato che un incremento del pil, da solo, non basta a sistemare l'altro elemento dell'operazione matematica, e cioè il valore del debito pubblico. Cioè, se a una crescita del pil non corrisponde un minor debito nominale restiamo al punto di prima. Per ridurre il debito diventa ancora più indispensabile un sistema efficiente di credito, che finanzia i grandi investimenti e le imprese nazionali a condizioni adeguate e con ampiezza di risorse, in modo da affiancare gli investimenti statali che oltre a produrre debito, e mi duole dirlo, spesso non riescono neanche ad accrescere il valore. Un sistema bancario che faccia davvero il credito e un sistema dell'intermediazione che faccia bene e solo l'intermediario, permetterebbe a ognuno dei protagonisti di «definirsi» correttamente e tornare a fare il «mestiere» per il quale è stato progettato. (riproduzione riservata)

Giovanni Pesce
Presidente di Fugen Sicav Raif

Ecco i più preziosi segnali d'allarme per prevenire le crisi d'impresa

DI VINCENZO SANASI D'ARPE*

Il ministero della Giustizia ha recentemente licenziato lo schema di decreto legislativo contenente il «Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza», in attuazione della legge 19 ottobre 2017 n. 155. Il testo dovrebbe ora approdare nuovamente in Consiglio dei ministri ed entrare in vigore dopo 18 mesi dalla pubblicazione in G.U. La riforma si annuncia come un cambiamento epocale per l'intero mondo imprenditoriale, che si troverà sottoposto a un ramificato controllo della situazione economico-finanziaria da parte dei creditori. Si tratta di una previsione normativa caratterizzata da luci e ombre: da un lato scompare la parola «fallimento» (con l'intento di eliminare lo stigma che accompagna il termine) dall'altro si introduce un controllo per le imprese ai limiti dell'invasivo, con un apparente ritorno agli anni antecedenti alla riforma delle società del 2003. Un tale interesse per i profili economico-finanziari ha la finalità di garantire la sostenibilità finanziaria dell'impresa nel medio-lungo periodo, obiettivo che si intende raggiungere attraverso i cosiddetti «indicatori della crisi», strumenti in grado di evidenziare situazioni «di pericolo» per la stabilità aziendale. L'art. 13 della bozza del nuovo Codice traccia alcune linee guida per la fissazione di criteri di carattere economico-contabile che saranno in grado di portare alla luce situazioni di difficoltà dell'impresa e prevenirne la crisi. Anche la nuova formulazione dell'art. 2086 c.c., rubricato

ora «Gestione dell'impresa», mira a irrobustire il sistema dei controlli voluto dal legislatore. Le previsioni normative sono però piuttosto generiche e lasciano spazio a numerosi dubbi: quali assetti organizzativi potranno essere utili a rilevare segnali di crisi? Come cambieranno questi rispetto alle dimensioni delle imprese coinvolte? Pur nella indeterminazione delle indicazioni fornite dal legislatore, è possibile iniziare a tracciare alcune prime considerazioni.

Un ruolo centrale è ricoperto certamente dai sistemi di controllo interni, e per questo motivo gli imprenditori dovranno potenziare quelli già esistenti, o crearne dei nuovi. Gli organi di controllo interni classici, sindaci e revisori contabili, dovranno esaminare l'ammontare dei flussi di cassa, dato che permetterà di monitorare la sostenibilità finanziaria nel medio-lungo periodo, evidenziando fattori che possano compromettere la continuità aziendale. Accanto a un costante monitoraggio dei flussi di cassa è indicativo dello stato di salute aziendale anche il puntuale pagamento dei debiti: un'impresa che non riesce a far fronte alle proprie passività (tributarie, fiscali, previdenziali ecc.) non potrà certamente garantire la continuità aziendale. Ruolo centrale sarà quello dei revisori e degli organi di controllo, che dovranno illustrare agli organi amministrativi l'effettiva

situazione economica dell'impresa. La tempestività è cruciale, poiché nel caso in cui non arrivino puntuali e adeguate risposte dall'amministrazione, spetterà ai revisori e agli organi di controllo informare l'organismo di composizione della crisi. Ciò che in generale emerge è, dunque, la necessità di un sistema organizzativo in grado di trasmettere informazioni rilevanti dai livelli più bassi a quelli più alti del «sistema impresa». Non solo quindi un naturale incremento delle responsabilità in capo agli amministratori e al collegio sindacale, ma una stretta collaborazione tra i controlli «di primo livello» e quelli apicali, ai quali giungeranno informazioni frutto di lavorazioni precedenti. La gestione di questi flussi può essere una risposta doppiamente utile: sia rispetto a un necessario adeguamento alla nuova disciplina della crisi, sia rispetto alle nuove esigenze dei mercati e della concorrenza. Per imprese di piccole dimensioni questa «ricomposizione» può evidentemente comportare dei costi significativi (basta pensare a quelle che ancora non hanno un management interno e devono costituirlo da zero). Si può cogliere però immediatamente il vantaggio: se la classe imprenditoriale dotasse la propria azienda di aggiornati assetti organizzativi per la tempestiva rilevazione di crisi, il sistema economico intero ne trarrebbe benefici, evitando o comunque arginando le pesanti ricadute sul tessuto sociale. (riproduzione riservata)

*partner Lexia Avvocati

Così in Europa viene distrutta la ricchezza

DI CHRIS IGGO*

La distruzione della ricchezza finanziaria in corso in Europa genera un malcontento che si rifletterà probabilmente nelle prossime elezioni parlamentari europee. Qualche Paese potrebbe voler seguire l'esempio dell'Italia, incrementando il deficit di bilancio. Durante il prossimo anno potrebbero esserci i primi segnali della futura fase ribassista del mercato obbligazionario. In Europa proseguono infatti la distruzione della ricchezza. Un deposito basato sul Libor avrebbe prodotto un rendimento del -0,4% finora quest'anno, considerato che i tassi a 3 mesi si trovano ancora in territorio negativo. Con ogni probabilità lo scenario potrebbe ripetersi nel corso del prossimo anno anche se la Bce iniziasse a rettificare i tassi di interesse dopo l'estate.

Col primo intervento sui tassi, il tasso sui depositi potrebbe anche non raggiungere lo zero. Questo significa che il rendimento della liquidità nel 2019 probabilmente sarà ancora negativo (e in termini reali ancora più negativo, se l'inflazione sarà tra l'1% e il 2%). I portafogli azionari in euro quest'anno hanno prodotto in genere rendimenti negativi, e solo quelli abbastanza conservativi da mantenere le posizioni in Bund a lunga scadenza potrebbero aver registrato un rendimento positivo sul mercato obbligazionario. In effetti, a partire dal 2015, i rendimenti cash in euro sono negativi e il rendimento medio

di un portafoglio obbligazionario in euro è dell'1% soltanto all'anno. Nel 2017 è andata bene alle azioni, che quest'anno però hanno perso gran parte dei guadagni. Nel complesso, sono stati anni faticosi per gli investitori europei. La distruzione della ricchezza avrà certamente conseguenze politiche. Spesso parliamo dell'effetto ricchezza negli Stati Uniti, che negli ultimi anni è stato molto positivo. Possiamo discutere delle ragioni della vittoria nel 2016 di Donald Trump, che potrà vantarsi di quel boom economico nel Paese e di quella bassa disoccupazione che attirano i consensi di gran parte del suo elettorato. Gli elettori americani hanno un posto di lavoro, il prezzo delle case aumenta e il rendimento dei loro piani pensionistici è stato molto positivo. Per non parlare dell'aumento del reddito disponibile grazie al calo delle imposte. Quindi il populismo di Trump si fonda sostanzialmente sull'eccellente performance economica degli Stati Uniti e sul suo impatto sulla ricchezza. Nel 2019 l'Europa voterà per il Parlamento europeo. C'è il rischio che i populistici guadagnino consensi proprio perché l'Europa non sta assistendo alla stessa crescita della ricchezza e dell'occupazione degli Usa. Secondo me, questo è uno dei rischi principali per i mercati europei nel 2019 e le elezioni potrebbero creare

qualche crepa nell'unità dell'Unione Europea, come già stanno facendo la Brexit e la saga del bilancio in Italia. Le pressioni dell'elettorato potrebbero portare a una diversa gestione degli affari europei e ad agire per stimolare la crescita. In uno scenario globale più difficile, queste dinamiche potrebbero comportare politiche fiscali più attive.

Forse gli italiani hanno ragione, e altre nazioni europee seguiranno il loro esempio. È difficile fare previsioni in questa fase, ma immaginatevi l'impatto sui tassi di interesse globali e sulle aspettative inflazionistiche qualora si introducessero politiche fiscali più attive in Europa e in Cina dopo gli ampi tagli fiscali negli Stati Uniti. Il Regno Unito ha allentato un po' la morsa fiscale, anche se è ancora troppo presto per dichiarare la fine dell'austerità. Eppure la direzione del cambiamento è chiara. In uno scenario di rallentamento della crescita globale e in risposta al populismo, i politici spenderanno di più. Questo comporta che i governi dovranno chiedere più denaro in prestito. Il rallentamento ciclico potrebbe essere un fattore abbastanza positivo per le obbligazioni nel 2019, ma la reazione a questo andamento potrebbe portarci a essere più ribassisti in un'ottica leggermente a più lungo termine. (riproduzione riservata)

*cio obbligazionario, Axia investment managers

BANCHE E ASSICURAZIONI

Ecco i più preziosi segnali d'allarme per prevenire le crisi d'impresa

di Vincenzo Sanasi D'Arpe - partner Lexia Avvocati



Il ministero della Giustizia ha recentemente licenziato lo schema di decreto legislativo contenente il «Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza», in attuazione della legge 19 ottobre 2017 n. 155. Il testo dovrebbe ora approdare nuovamente in Consiglio dei ministri ed entrare in vigore dopo 18 mesi dalla pubblicazione in G.U. La riforma si annuncia come un cambiamento epocale per l'intero mondo imprenditoriale, che si troverà sottoposto a un ramificato controllo della situazione economico-finanziaria da parte dei creditori. Si tratta di una previsione normativa caratterizzata da luci e ombre: da un lato scompare la parola «fallimento» (con l'intento di eliminare lo stigma che accompagna il termine) dall'altro si introduce un controllo per le imprese ai limiti dell'invasivo,

con un apparente ritorno agli anni antecedenti alla riforma delle società del 2003.

Un tale interesse per i profili economico-finanziari ha la finalità di garantire la sostenibilità finanziaria dell'impresa nel medio-lungo periodo, obiettivo che si intende raggiungere attraverso i cosiddetti «indicatori della crisi», strumenti in grado di evidenziare situazioni «di pericolo» per la stabilità aziendale. L'art. 13 della bozza del nuovo Codice traccia alcune linee guida per la fissazione di criteri di carattere economico-contabile che saranno in grado di portare alla luce situazioni di difficoltà dell'impresa e prevenirne la crisi. Anche la nuova formulazione dell'art. 2086 c.c., rubricato ora «Gestione dell'impresa», mira a irrobustire il sistema dei controlli voluto dal legislatore. Le previsioni normative sono però piuttosto generiche e lasciano spazio a numerosi dubbi: quali assetti organizzativi potranno essere utili a rilevare segnali di crisi? Come cambieranno questi rispetto alle dimensioni delle imprese coinvolte? Pur nella indeterminazione delle indicazioni fornite dal legislatore, è possibile iniziare a tracciare alcune prime considerazioni. Un ruolo centrale è ricoperto certamente dai sistemi di controllo interni, e per questo motivo gli imprenditori dovranno potenziare quelli già esistenti, o crearne dei nuovi. Gli organi di controllo interni classici, sindaci e revisori contabili, dovranno esaminare l'ammontare dei flussi di cassa, dato che permetterà di monitorare la sostenibilità finanziaria nel medio-lungo periodo, evidenziando fattori che possano compromettere la continuità aziendale. Accanto a un costante monitoraggio dei flussi di cassa è indicativo dello stato di salute aziendale anche il puntuale pagamento dei debiti: un'impresa che non riesce a far fronte alle proprie passività (retributive, fiscali, previdenziali ecc.) non potrà certamente garantire la continuità aziendale.

Ruolo centrale sarà quello dei revisori e degli organi di controllo, che dovranno illustrare agli organi amministrativi l'effettiva situazione economica dell'impresa. La tempestività è cruciale, poiché nel caso in cui non arrivino puntuali e adeguate risposte dall'amministrazione, spetterà ai revisori e agli organi di controllo informare l'organismo di composizione della crisi. Ciò che in generale emerge è, dunque, la necessità di un sistema organizzativo in grado di trasmettere informazioni rilevanti dai livelli più bassi a quelli più alti del «sistema impresa». Non solo quindi un naturale incremento delle responsabilità in capo agli amministratori e al collegio sindacale, ma una stretta collaborazione tra i controlli «di primo livello» e quelli apicali, ai quali giungeranno informazioni frutto di lavorazioni precedenti. La gestione di questi flussi può essere una risposta doppiamente utile: sia rispetto a un necessario adeguamento alla nuova disciplina della crisi, sia rispetto alle nuove esigenze dei mercati e della concorrenza. Per imprese di piccole dimensioni questa «ricomposizione» può evidentemente comportare dei costi significativi (basti pensare a quelle che ancora non hanno un management interno e devono costituirlo da zero). Si può coglierne però immediatamente il vantaggio: se la classe imprenditoriale dotasse la propria azienda di aggiornati assetti organizzativi per la tempestiva rilevazione di crisi, il sistema economico intero ne trarrebbe benefici, evitando o comunque arginando le pesanti ricadute sul tessuto sociale.

(riproduzione riservata)

*Vincenzo Sanasi D'Arpe partner Lexia Avvocati.