

**IL CREDITO**

# L'alternativa dei mini bond

di **Silvio Bencini** e **Guido Tabellini**

**L**a stretta creditizia che soffoca l'economia italiana è in larga misura dovuta a due cause. Da un lato, le banche hanno un ruolo preponderante nell'erogazione del credito: in Italia il credito bancario è circa due terzi dei debiti delle imprese; in Germania è meno della metà, in Inghilterra meno di un terzo. D'altro lato, i bilanci delle banche sono intasati da una quantità ingente di crediti deteriorati: circa un quarto del totale dei prestiti alle imprese.

Nei giorni scorsi sono state poste le premesse per rimuovere la prima causa e rendere il sistema meno banco-centrico. Le caratteristiche del nostro sistema infatti discendono anche da un assetto normativo e fiscale che fin ora ha favorito il credito bancario a scapito di altre forme di credito.

Continua ▶ pagina 15

di **Silvio Bencini** e **Guido Tabellini**

▶ Continua da pagina 1

**O**ra, con la conversione in legge del decreto Destinazione Italia, queste discriminazioni sono state rimosse. Il nuovo decreto, che era stato approvato dal governo Letta a fine 2013, completa un percorso legislativo iniziato nel settembre del 2012 dal governo Monti con un altro decreto dal nome evocativo, Sviluppo Italia.

L'accesso al credito non bancario è un problema soprattutto per le piccole e medie imprese, di cui è difficile valutare il merito di credito e che necessitano di finanziamenti di piccole dimensioni. In altri paesi questi problemi sono risolti da intermediari specializzati che costituiscono fondi di credito, cioè portafogli di prestiti bancari e non bancari, o di obbligazioni emesse anche da imprese non quotate, e li collocano presso grandi investitori istituzionali. In Italia, fino a poco tempo fa, le imprese non quotate non avevano alternative al credito bancario, anche per via di ostacoli fiscali e normativi.

Il decreto Sviluppo Italia aveva rimosso alcuni di questi ostacoli. E infatti, immediatamente dopo la sua conversione in legge, numerosi operatori hanno cominciato a costituire fondi chiusi destinati all'acquisto di mini bond. Ad oggi risultano già partite, in fase di raccolta o in prossima partenza oltre 20 iniziative.

**Nuovi strumenti.** Perché l'accesso al credito non bancario è un problema soprattutto per le piccole e medie imprese

# La via alternativa dei mini bond

Il tentativo di superare il credit crunch con un sistema meno bancocentrico

Lo sviluppo del mercato dei mini bond tuttavia aveva ancora due ostacoli principali, che il Destinazione Italia ha definitivamente eliminato. Primo, i mini bond erano sostanzialmente subordinati al credito bancario. Ciò perché il trattamento fiscale sulle garanzie favoriva i prestiti bancari alle cui garanzie si applicava un'imposta sostitutiva rispetto alle obbligazioni emesse da società non quotate le cui garanzie erano tassate con aliquota piena. Ora credito bancario e obbligazioni sono equiparati nella fiscalità delle garanzie.

Secondo, le norme prudenziali per le compagnie di assicurazione limitavano il mercato degli investitori. Il nuovo decreto prevede che le quote di fondi comuni di credito e i titoli derivanti da cartolarizzazioni costituiranno attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione.

Per favorire lo sviluppo di un mercato di mini bond, il decreto prevede anche che queste obbligazioni possano essere poste a garanzia dei "covered bond", emessi dalle banche e già oggi acquistabili da un'ampia platea di soggetti istituzionali, e possano costituire oggetto di cartolarizzazione (strumento che il decreto favorisce sotto diversi punti di vista).

Queste novità, più altre che contiene il decreto, pongono le basi perché anche in Italia si possa sviluppare un mercato dei mini bond. Rimane ovviamente da capire quanto riuscirà questo mercato a creare una vera alternativa al canale bancario. Qui si possono fare due riflessioni.

Primo, è molto probabile che il mercato dei mini bond rimanga comunque presidiato dalle banche, sia per la loro capacità di originazione delle operazioni, sia per le loro reti di distribuzione. Ciò non è un male, purché i diversi operatori abbiano possibilità operative analoghe.

Da questo punto di vista, tuttavia, i fondi di credito italiani nascono limitati rispetto alle banche e ai loro omonimi esteri. La legge bancaria italiana riserva l'attività di prestito ("direct lending") alle banche e alle società finanziarie vigilate, mentre in numerosi paesi europei (tra cui Inghilterra, Germania e Paesi Scandinavi) anche i fondi chiusi possono erogare prestiti.

Inoltre i fondi esteri che volessero acquistare crediti in Italia sono discriminati rispetto alle banche e ai fondi italiani, perché subiscono una ritenuta del 20% (che può ridursi, in funzione dei trattati bilaterali). Per attirare capitali esteri e mettere sullo stesso piano banche e fondi di credito, anche queste residue discriminazioni vanno

abolite.

Secondo, lo sviluppo di un mercato dei mini bond di dimensioni adeguate richiede comunque tempi lunghi. Su un orizzonte più breve, il credito bancario rimarrà il canale di finanziamento preponderante per le imprese. Ciò impone di affrontare al più presto con strumenti adeguati anche il secondo nodo che oggi soffoca il credito all'economia, liberando i bilanci delle banche dal peso eccessivo dei crediti deteriorati. Ma qui le sfide tecniche e politiche sono molto più complesse.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

