

Una Pagina di Proposte per la Crescita

Proponente: Marco Vicinanza – Arca Sgr

Titolo della Scheda: “Proposta per incentivare il finanziamento non-bancario alle imprese”

Motivazione/background

A fronte di politiche monetarie che, nell'area euro come nelle principali aree economiche del mondo sviluppato, rimangono fortemente espansive e che sempre di più si orientano verso forme di stimolo non ortodosse, non si ha ancora chiara evidenza che il *credit crunch* sia in via di attenuazione nei paesi che più ne sono stati colpiti.

Se tale fenomeno, nella fase iniziale della crisi, sembrava prevalentemente determinato dalla difficoltà delle banche sul fronte del funding, soprattutto di quelle più deboli e/o appartenenti a paesi colpiti dalla crisi del debito sovrano, l'evidenza statistica ed aneddotica sembra mostrare che, anche nel contesto di minor tensione sul fronte della liquidità vigente a partire dall'inizio del 2012, permanga una forte difficoltà del settore privato ad accedere al credito bancario (grafico 1).

L'esperienza internazionale, al momento, suggerisce che neanche altre forme di iniziative a supporto delle banche (LRTO, Funding for Lending in UK, bad bank in Spagna ed Irlanda) sono servite a far ripartire il ciclo del credito.

Gli istituti di credito, per effetto di vincoli regolamentari, della moral suasion dei regolatori, e di una forte avversione al rischio in una fase di recessione economica, mostrano scarsissima propensione ad espandere il proprio bilancio. Le imprese di medie e piccole dimensioni sono le più colpite da questo fenomeno, non solo perché hanno più difficoltà ad accedere al credito non bancario, ma perché un finanziamento a loro concesso da una banca, a parità di merito di credito, implica spesso un maggior assorbimento di capitale.

In un sistema come quello italiano, dove gli istituti di credito hanno un ruolo rilevante nella distribuzione dei prodotti di risparmio gestito, vi potrebbe essere un potenziale incentivo per gli stessi a rinunciare a margine di interesse contraendo o non espandendo il credito ed a compensare l'impatto negativo sui bilanci con un incremento del monte commissioni distributive.

D'altra parte, gli asset manager opereranno plausibilmente, per i prossimi anni, in un contesto caratterizzato da bassi rendimenti offerti dai debitori con elevato merito di credito, a meno di non ipotizzare una significativa inversione di rotta delle politiche monetarie.

Il mondo del risparmio gestito e delle assicurazioni mostrerà una naturale propensione a cercare soluzioni di investimento non tradizionali e caratterizzate da un rapporto rischio/rendimento attraente o comunque caratterizzate da ritorni attesi più elevati.

Sembra esservi dunque spazio perché gli asset manager svolgano un ruolo di parziale “supplenza” rispetto al sistema bancario nel processo di finanziamento del settore privato. Le banche potrebbero cedere a fondi di investimento una parte del credito che hanno in bilancio o di nuova formazione, e distribuire tali fondi ai propri clienti-risparmiatori. Gli asset manager realizzerrebbero evidenti economie di scopo, avendo al loro interno già le *skills* di analisi del credito.

Per avere un ordine di grandezza della potenza di fuoco potenziale del risparmio gestito, si pensi che gli *asset under management* dei soli fondi comuni obbligazionari bilanciati e flessibili italiani é di 340 bn circa. Immaginando che il 5% venga dedicato ad investimenti allineati all'obiettivo sopra descritto, il credito messo a disposizione di privati ed imprese sarebbe pari a 17 bn. La contrazione totale del credito per le piccole e medie imprese italiane è stata di analogo importo nel 2012.

Esiste, allo stato attuale, un vincolo tecnico/normativo a che il processo sopra descritto si metta in atto. La normativa di secondo livello prevede che gli attivi dei fondi comuni di investimento siano in forma cartolarizzata e siano caratterizzati da un elevato livello di liquidità (siano cioè facilmente smobilizzabili).

Gli attivi delle banche non necessariamente sono cartolarizzati (es loans, mutui, cambiali finanziarie, etc) e, ove cartolarizzati, spesso non sono liquidi (cartolarizzazione di mutui o di loans, bond emessi da piccole e medie imprese).

Grafico 1 - Andamento prestiti (esclusa la pubblica amministrazione) e depositi della clientela (variazione a/a)



Proposta

1. Con riferimento alla realtà italiana, disciplinare per norma una nuova forma di veicolo di investimento sulla falsa riga dei SIF (Specialized Investment Funds) lussemburghesi. La nuova normativa dovrebbe:

- ⤴ prevedere la possibilità di investire anche in asset non cartolarizzati (es loans bancari);
- ⤴ prevedere requisiti di liquidità attenuati per gli attivi in portafoglio;
- ⤴ disciplinare il tema del conflitto di interesse (nell'ipotesi che la banca che cede od origina debito sia azionista comune *stakeholder* dell'asset manager);
- ⤴ pur senza immaginare un veicolo chiuso, prevedere vincoli o disincentivi al disinvestimento anticipato per il risparmiatore, al fine di allineare il più possibile la liquidità delle quote del fondo con la liquidità degli attivi sottostanti;
- ⤴ Mantenere la soglia minima di investimento su livelli non particolarmente alti, per favorire la diffusione presso un ampio bacino di risparmiatori (la soglia minima per SIF, pari a 125.000 euro, ne fa un target di investimento per clientela “affluent”)

2. Prevedere un rilevante incentivo fiscale per l'investitore del fondo a patto che:

- ⤴ il fondo sia detenuto per un numero minimo di anni;
- ⤴ il fondo investa in certe tipologie di attivi (es cartolarizzazione di mutui, prestiti e bond a piccole e medie imprese, etc).

Tale veicolo potrebbe essere un target di investimento per:

- ⤴ risparmiatori privati (il bacino potenziale di investitori dipenderebbe dalla soglia minima di ingresso e dalle caratteristiche di rischiosità assegnate al fondo in coerenza con la normativa Mifid);
- ⤴ investitori istituzionali (fondazioni, casse, fondi pensione, assicurazioni)
- ⤴ fondi comuni tradizionali (l'attuale normativa europea UCITS già prevede la possibilità per un fondo comune “non armonizzato” di comprare fino al 20% di un veicolo non-Ucits, quali appunto i SIF o gli hedge funds)