



Ministero dello Sviluppo economico

Le novità introdotte dai “Decreti Sviluppo” per il finanziamento alle imprese e le possibili evoluzioni

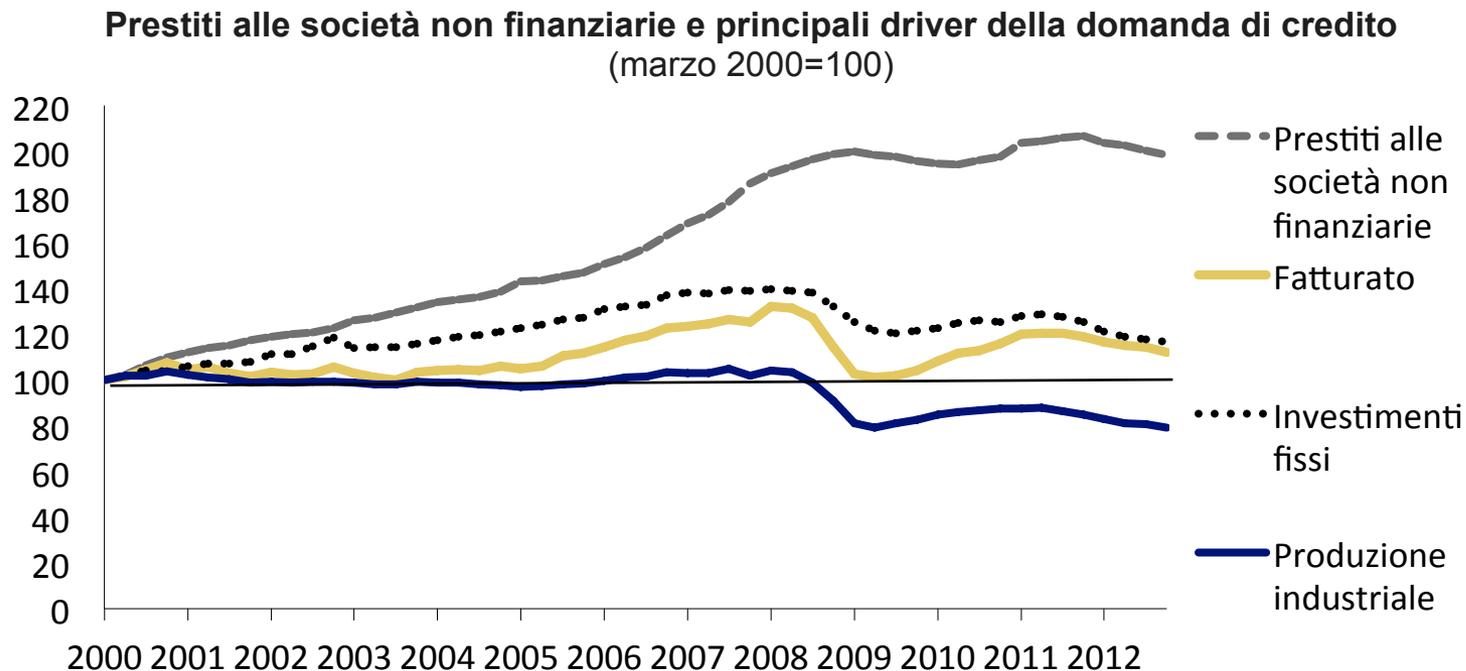
*Stefano Firpo
Capo della Segreteria Tecnica del Ministro*

Roma, 28 giugno 2013

La “triplice tenaglia” che comprime gli impieghi

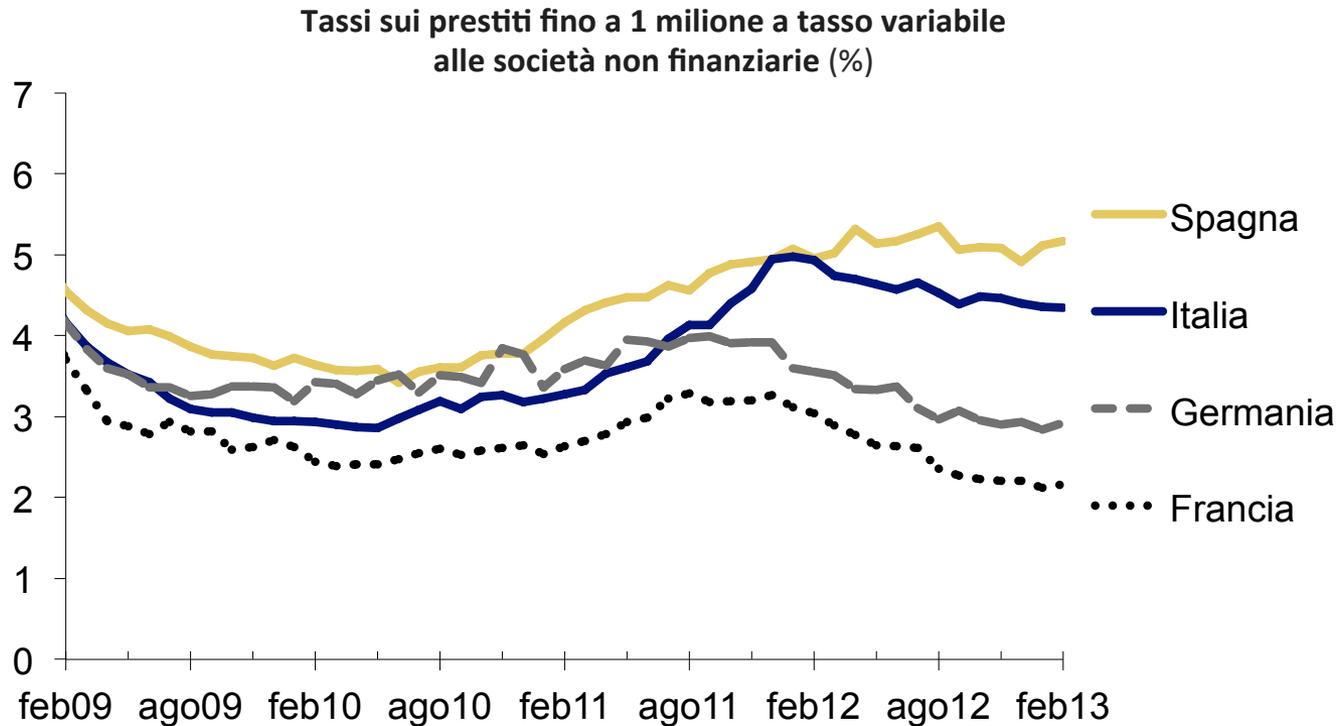
- L'attuale scenario regolamentare e macroeconomico nel quale operano le banche italiane limita fortemente la capacità di erogare credito. Le principali criticità sono rappresentate da:
 - ✓ L'entrata in vigore della normativa di **Basilea 3**, che ha introdotto requisiti patrimoniali e vincoli alla gestione della liquidità particolarmente stringenti
 - ✓ L'incremento delle **sofferenze** e dei crediti problematici, effetto di una crisi economica che ha fortemente ridotto la capacità dei prenditori di far fronte alle obbligazioni contratte. Secondo gli ultimi dati della Banca d'Italia, ad aprile 2013 le sofferenze lorde hanno superato i 133 miliardi di euro, quelle nette i **66 miliardi** (il 3,5% degli impieghi)
 - ✓ Il permanere di uno strutturale ***funding gap*** tra raccolta e impieghi, che solo parzialmente è stato coperto dall'avvio dell'operazione LTRO da parte della BCE. In particolare, restano da coprire le esposizioni a lungo termine

Dopo anni di incremento dei prestiti bancari, è arrivato il credit crunch...



- Il credito bancario nel nostro Paese per molti anni è cresciuto in misura ben superiore alla dinamica dei principali aggregati aziendali di riferimento (fatturato, investimenti, produzione). Nell'ultimo anno, invece, si sono **persi € 70 miliardi**
- Il **deleveraging degli attivi** potrebbe assumere connotati ancora più ampi. Solo per effetto di Basilea 3, gli impieghi al settore privato in Italia potrebbero contrarsi di **€ 160-200 miliardi** (stime rispettivamente di McKinsey e di Morgan Stanley) ₃

...e l'incremento dei costi di finanziamento per le imprese



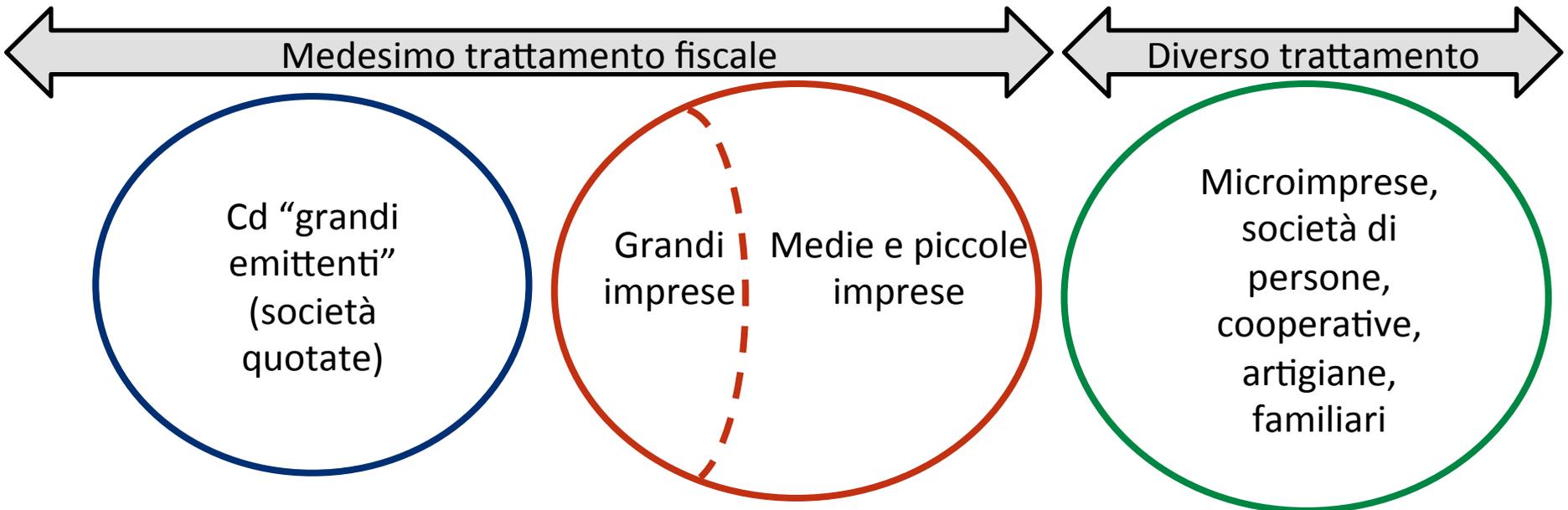
- L'incremento dei tassi sui titoli di Stato italiani ha avuto anche la conseguenza di **peggiore le condizioni creditizie per le imprese**, in precedenza allineate a quelle praticate in Francia e Germania
- Anche le imprese che riescono ad accedere al credito, quindi, si trovano in una condizione difficile sulle scenario competitivo internazionale

I “Decreti Sviluppo” hanno cambiato lo scenario di riferimento...

- Con i due “Decreti Sviluppo”, nel 2012 sono stati introdotti gli strumenti per **aprire un circuito d’intermediazione diretto tra risparmio e investimento**, in grado di supplire alle criticità esistenti nel campo del credito bancario
- In particolare, sono stati **rimossi gli ostacoli** civilistici, fiscali, societari **all’accesso e alla sollecitazione al mercato dei capitali** da parte di **emittenti finora esclusi**, come le imprese non quotate e quelle di piccola dimensione
- L’obiettivo è quello di indirizzare stabilmente parte delle risorse a lungo termine (previdenza, accumulazione, investimento) disponibili nel sistema finanziario italiano, verso il **sistema produttivo** delle grandi imprese “intermedie” (non quotate) e delle PMI nazionali.
- Queste risorse, finora, sono state prevalentemente **investite in asset esteri**, in mancanza di strumenti italiani appetibili

...per diverse tipologie di imprese...

- Le nuove normative non si applicano soltanto all'universo delle micro-imprese e a quelle prive di una forma societaria adeguatamente strutturata per il ricorso al mercato dei capitali



...perseguendo alcuni importanti obiettivi per il nostro tessuto economico

- Le finalità della riforma introdotta con i “Decreti Sviluppo” sono numerose:
 - ✓ **Liberalizzazione** della finanza d’impresa e riduzione dello spread finanziario
 - ✓ Modernizzazione del rapporto tra banche e imprese: meno risk warehousing per le banche e più accompagnamento verso il mercato, evoluzione delle banche verso un modello di fornitura di **servizi avanzati di consulenza**
 - ✓ **Riduzione della dipendenza del tessuto produttivo dal credito bancario** e dal credito a breve termine, instaurazione di rapporti più strutturati e di lungo periodo tra banche e clienti
 - ✓ **Incremento dei volumi intermediati dal mercato dei capitali**, creazione di segmenti specifici dedicati ai nuovi prodotti
 - ✓ **Rafforzamento della dotazione patrimoniale delle imprese** e di conseguenza della loro capacità competitiva e della loro propensione all’investimento

I contenuti della riforma

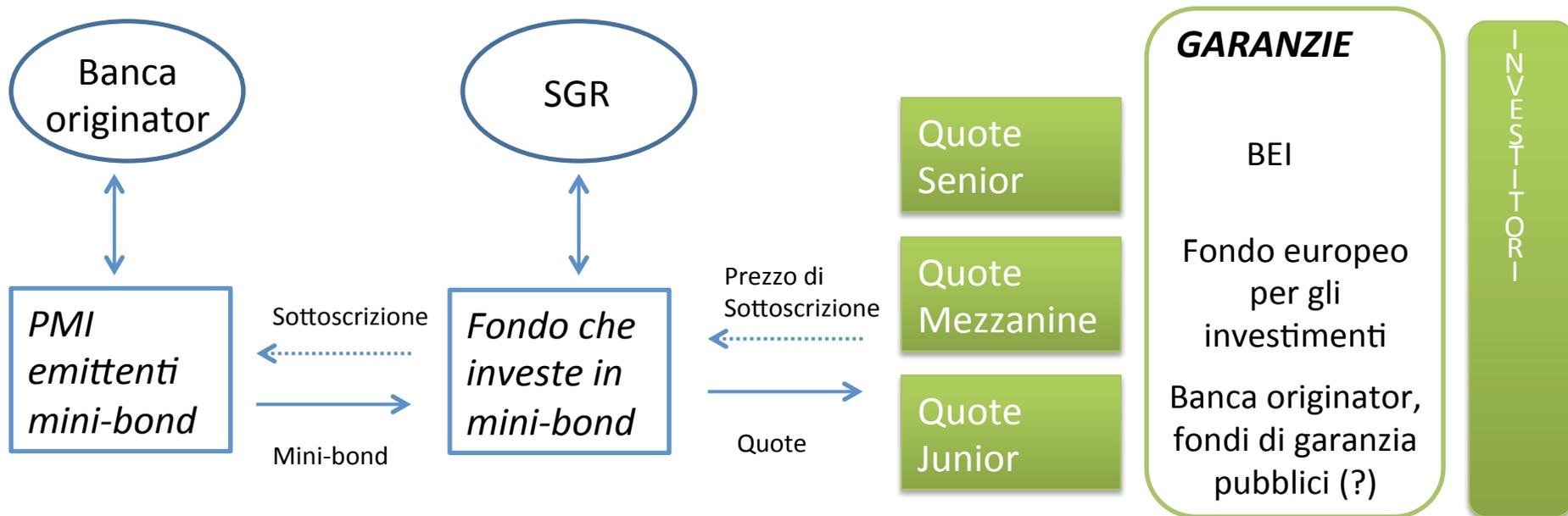
- In concreto, le misure previste dai 2 Decreti hanno disciplinato l'emissione di strumenti di debito a breve termine (cambiali finanziarie) e a medio-lungo termine (obbligazioni), anche a contenuto partecipativo
- Sono stati eliminati i limiti previsti dall'articolo 2412 del codice civile (doppio del capitale sociale) alle emissioni obbligazionarie quotate da parte delle società per azioni
- È stata estesa anche alle società non quotate che emettono titoli di debito:
 - ✓ la **deducibilità degli interessi passivi** secondo le stesse regole previste per le società quotate, con riferimento ai titoli quotati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione, ovvero a quelli sottoscritti da investitori qualificati che non detengano più del 2% del capitale
 - ✓ l'**esenzione della ritenuta alla fonte** sui proventi corrisposti su titoli negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Stati membri dell'UE o di Paesi in White List, allo scopo di evitare una doppia imposizione

Risultati già raggiunti

- Le misure introdotte con i due “Decreti Crescita” sono entrate pienamente in vigore soltanto alla fine del 2012
- In questi primi pochi mesi di operatività, queste norme hanno già reso possibili diverse operazioni di emissione da parte di società non quotate
- Si tratta di **collocamenti di diversa taglia dimensionale**, generalmente le singole emissioni ammontano a qualche centinaio di milioni di euro
- Tuttavia, a conferma del fatto che anche le **imprese più piccole** stanno iniziando a fare ricorso al mercato, la società CAAR ha collocato una emissione per un controvalore di appena € 3 milioni
- L’ammontare complessivo di queste operazioni ha già superato **€ 2 miliardi**
- Sono attese nelle prossime settimane altre **5/8 emissioni** da parte di altrettante società italiane non quotate, per un ammontare di € 250/500 milioni per ogni singolo collocamento

Prossimi passi: gli strumenti

- Allo scopo di rafforzare la capacità degli emittenti più piccoli di intercettare flussi finanziari anche internazionali, diversi investitori stanno costituendo dei **Fondi dedicati all'investimento nei mini-bond**. Il meccanismo di funzionamento di tali strumenti può ricalcare questo schema:



- Un ulteriore strumento che si sta pensando di utilizzare per favorire il processo di “deleveraging” degli attivi bancari è quello dei **Fondi che investono nell'acquisto di portafogli di crediti bancari**

Prossimi passi: la creazione di un mercato

- Per ampliare le capacità di accesso diretto delle imprese al mercato dei capitali, è indispensabile che vi sia la possibilità tecnica da parte degli **investitori istituzionali italiani** di allocare le risorse di cui dispongono anche agli strumenti emessi per effetto dei “Decreti Sviluppo”
- Questa possibilità è al momento **limitata da alcuni vincoli regolamentari**, che limitano la capacità dei fondi di investimento e delle compagnie di assicurazione di destinare una quota adeguata dei loro portafogli a questa tipologia di investimenti
- Come recentemente ricordato dal Presidente di Assogestioni Domenico Siniscalco, se i fondi d’investimento potessero destinare il 10% del loro patrimonio (attualmente, circa € 1.250 miliardi) alle **PMI** italiane, l’impatto sull’economia del nostro Paese sarebbe significativo
- L’impegno è quello di realizzare quanto prima queste ulteriori modifiche normative, che consentirebbero di dare **piena e concreta attuazione** al disegno di riforma della finanza d’impresa in Italia

La normativa di riferimento in merito agli investimenti degli operatori istituzionali

- Le norme attualmente in vigore contenenti le indicazioni alle quali le diverse tipologie di investitori istituzionali sono tenute a conformarsi per l'allocazione dei patrimoni gestiti sono le seguenti:
 - ✓ Per le **compagnie di assicurazione**, il regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011
 - ✓ Per i **fondi pensione**, il decreto ministeriale del Ministro del Tesoro n. 703 del 21 novembre 1996