



Quei 500 miliardi fermi soffocano le banche il minibond non basta

I CREDITI CHE HANNO UN AVVENIRE INCERTO ASSORBONO CAPITALE E IMBARCANO PERDITE IL GOVERNO LETTA VORREBBE LA LIBERALIZZAZIONE DELLE CARTOLARIZZAZIONI SU STRUMENTI NON PERFORMING. PER SALVARE LE AZIENDE IN CRISI

Andrea Greco

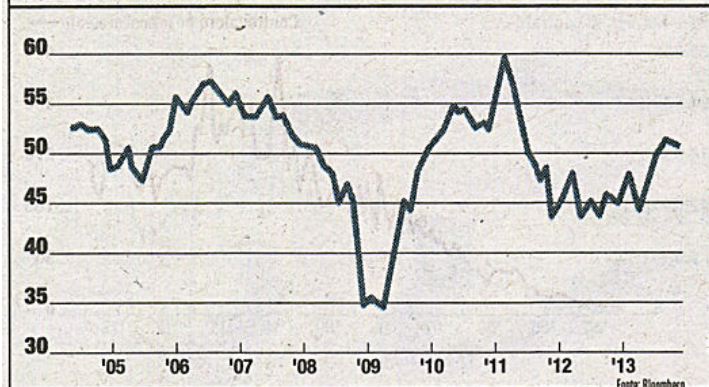
Milano
C'è un groppo da 500 miliardi di euro, che intasa l'imbutto dove le banche danno da bere alle imprese. Un groppo di crediti che hanno un avvenire incerto, assorbono capitale e imbarcano perdite a ogni trimestre, complicando la vita agli istituti prestatori, alle aziende tenute a onorarli e a quelle che chiedono fondi per andare avanti o per crescere. E' uno dei maggiori problemi dell'Italia. Il governo Monti, che allo Sviluppo aveva Corrado Passera — ex consumato banchiere — se n'era reso conto, introducendo un anno fa l'esenzione sugli interessi e la loro deducibilità fiscale (e delle spese) per emissioni di piccole e medie imprese (con meno di 50 milioni di ricavi e 250 dipendenti). Voilà i cosiddetti minibond, resi convenienti da un regime fiscale che assimila le Pmi alle quotate, e pone le premesse generative per "mercato del piccolo debito" stimato, secondo i parametri e l'ottimismo, tra 15 e 30 miliardi.

Sarebbe la prima mina sotto l'iceberg dei crediti aziendali, quei 500 miliardi che ingessano il sistema. La seconda, che il governo Letta ha nel cassetto — e sempre che sappia aprirlo — riguarda la liberalizzazione delle cartolarizzazioni su crediti non performing, che consenta a operatori qualificati di rilevare a sconto dalle banche crediti problematici, salvando patrimonio e risorse per le aziende, sempre più bisognose di fondi. A ottobre i prestiti bancari alle società non finanziarie sono calati del 4,9%: "un calo storico", si è spinto a scrivere la Banca d'Italia che calcola le serie statistiche.

Ma creare dal nulla un mercato — anzi, due — non è cosa facile. Non bastano le normative: devono indurre a comportamenti diversi, e soprattutto intaccare certe culture e rendite di posizione di cui il paese è pregno. Tre settimane fa in un convegno organizzato dall'Università Bocconi ed Equita su "Il mercato dei capitali per le imprese italiane", si accennava al ruolo dei minibond. E Paolo Basilico, patron e ad di Kairos Sgr, diceva: «Una soluzione interessante ma impraticabile per noi, perché sono strumenti essenzialmente illiquidi, e in Italia l'illiquidità ha creato molte disavventure in passato. Inoltre, la taglia media di qualche milione di euro non ripaga lo sforzo dei gestori in termini di competenze». Basilico, tra i più capaci operatori di Piazza Affari, sa quel che dice. Pure, la scarsa liquidità dei minibond — un dato di fatto, malgrado siano negoziabili sull'Extramot e movimentati per legge da uno sponsor — non dovrebbe essere un problema se in Italia ci fossero più investitori con ottica buy and hold, di lungo termine. Un po' alla Warren Buffett, la cui holding quotata Berkshire Hathaway ha investimenti con 11 anni di durata media. Purtroppo, a 16 mesi dalla normativa, sui



L'INDICE PMI ITALIA



minibond i proclami e i problemi sopravanzano le concrete opportunità.

Finora, su una platea di circa 150mila aziende papabili solo una ventina s'è fatta avanti, per una trentina di emissioni del valore di 3 miliardi. E tra i gestori soltanto Muzinich, Antilia, Mps-Finint, Bnp Paribas, Riello hanno raccolto fondi degni di rilievo se comparati alla massa critica necessaria (la remunerazione attesa di almeno il 7% annuo e un tasso di default attorno all'1,5% annuo sono elementi che

rendono potenzialmente diseconomico gestire portafogli minibond inferiori ai 100 milioni). «Il peso del credito sui bilanci e gli input regolamentari hanno portato e più porteranno una riduzione dei prestiti bancari — dice Giuseppe Castagna, ex banchiere di Intesa Sanpaolo e oggi presidente del fondo Italian Initiative, con cui Muzinich ha raccolto 200 milioni che si appresta a investire nel debito privato — Le banche dovranno scegliere che tipo di credito fare, e credo si orienteranno su quello com-



A 16 mesi dalla normativa sui minibond, su una platea di circa 150mila aziende papabili solo una ventina s'è fatta avanti, per una trentina di emissioni del valore di 3 miliardi

merciale ai clienti migliori, a scapito dei finanziamenti di lungo termine». Tale *funding gap* sfiorerà i 150 miliardi nei prossimi tre anni: e per Castagna un 10-15% potrebbe essere intercettato dal nascente mercato del debito privato, prossimo a quello del private equity; con un'altra positiva ricaduta: «I nostri investitori tipici sono assicurazioni, fondi, casse previdenziali, tutti gestori di denaro che proviene dal mondo del lavoro, e che in tal modo li potrebbe tornare».

Un altro fondo che ha superato la soglia critica dei 100 milioni è quello gestito da Anthilia, sgr indipendente che ha raccolto la somma di sette banche regionali (Bper, Bpm, Sondrio, Carige, Creval, Carim, Etruria), e sta aggiungendo 25 milioni in un secondo closing. «Si tratta di una asset class alternativa e decorrelata, che non pesa sulle

garanzie — dice Giovanni Landi, fondatore e senior partner di Anthilia — Io ci credo fortemente, e anche gli investitori esteri che ci stanno mostrando grande attenzione». Secondo Landi, bond e minibond non servono a disintermediare, ma a ristabilire le prassi di un credito un po' troppo pasticciato negli anni d'oro della banca universale: «Questi strumenti favoriranno il credito a lungo termine, quello che teoricamente una banca commerciale non dovrebbe fare, e quando lo fa chiede garanzie che appesantiscono il sistema e diventano un boomerang non appena si svalutano per la cattiva congiuntura». Il fondo Bit di Anthilia ha una governance articolata, per evitare ogni potenziale conflitto di interesse. È un aspetto di attenzione, parlando di minibond: dopo gli anni del credito facile — specie a lun-

go termine, trascurando spread e rischi paese fino al 2011 sconosciuti — la disintermediazione bancaria non deve concentrarsi sulle erogazioni più "critiche"; e andrà evitato che gli istituti si dedichino a investimenti alternativi su quelle aziende che non finanziano più allo sportello, e violino i principi della *par condicio creditorum*.

Su timori del genere si basa la critica di Roberto Cornetta, dello studio legale Ranieri Guaccero Cornetta: «La mia esperienza mi dice che spesso i bond, di tutti i tipi, servono solo a ridurre il carico delle banche. E il fatto che la normativa sui minibond abbia utilizzato la definizione comunitaria di Pmi, che ha parametri molto ampi rispetto alle dimensioni italiane, mi fa temere che sarà così anche stavolta».

© RIPRODUZIONE RISERVATA