

Finanziamenti. I conti per le imprese

IL CREDIT CRUNCH IN ITALIA

Dati in miliardi di euro



Morya Longo ▶ pagina 5



Credit crunch, un conto da 90 miliardi

Tltro, acquisto di Abs, minibond: le mosse anti-crisi rischiano di fermarsi all'«ultimo miglio»

Morya Longo

Il vuoto da colmare è potenzialmente di quasi 300 miliardi di euro. Perché se si somma il credito bancario che dal 2011 è venuto meno alle imprese italiane (89,8 miliardi, secondo le stime di Rbs) e il capitale che servirebbe per portare la loro solidità e la leva finanziaria sui livelli europei (200 miliardi secondo le stime presentate da Silvia Magri della Banca d'Italia), si arriva a 289 miliardi. Le imprese italiane soffrono infatti per il credit crunch, ma ancor di più per la mancanza di capitale: questo frena la loro capacità di investire. E frena lo sviluppo dell'intero Paese.

Di iniziative pubbliche e private per colmare questi due vuoti ormai ne fioccano in continuazione: ci sono i recenti interventi della Bce (Tltro e acquisti di Abs), le riforme legislative (per esempio la normativa sui minibond), gli sforzi istituzionali (sono 5 i fondi

di ispirazione pubblica destinati a sostenere in vario modo le Pmi), l'intraprendenza di fondi privati (private equity e minibond), gli sforzi di Borsa Italiana. Eppure molte di queste iniziative, lodevoli, hanno tutt'ora una serie di freni "inibitori" che rendono faticoso il passaggio dall'annuncio ai fatti concreti.

È vero che il credito e il capitale non si possono creare per decreto o per un intervento dall'alto: se il Paese non cresce, se le imprese non investono, se l'incertezza (fiscale, giudiziaria, burocratica ed economica) è eccessiva, tante lodevoli iniziative producono ben poco. Ma è anche vero che nulla cambia se tutte queste iniziative pubbliche, istituzionali e private restano stand-by. Se vengono varate, ma poi non riescono a percorre per varie ragioni "l'ultimo miglio".

Bce in azione

Le maggiori aspettative (ma an-

che le maggiori incertezze sul successo) riguardano le recenti operazioni della Bce. A settembre l'Eurotower ha erogato alle banche italiane 23 miliardi di finanziamenti Tltro: prestiti a tassi agevolatissimi (0,15%) che gli istituti di credito dovrebbero utilizzare per erogare prestiti alle imprese. A dicembre la Bce aprirà di nuovo i rubinetti ed è verosimile che le banche italiane prendano altri 23 miliardi. Mario Draghi ha detto più volte che questi soldi devono finire alle imprese, non sui mercati finanziari. La moral suasion è forte, fortissima: questo lascerebbe ben sperare. Il problema è che non sono previste valide sanzioni per le banche che non lo fanno: l'unica vera "multa" è rappresentata dal fatto che se non utilizzano questi soldi nell'economia reale, le

banche devono restituirli alla Bce dopo due anni invece che dopo quattro. È troppo presto per capire se questa volta faranno il loro dovere, dato che 23 miliardi di crediti non si possono erogare in 15 giorni. Ma i dubbi, per ora, sono molti. Anche - dietro le quinte - tra i banchieri.

Anche il piano della Bce di acquistare Abs (i bond derivanti da cartolarizzazioni bancarie) è un'iniziativa potenzialmente di grande portata. Se le banche riescono a vendere alla Bce e al mercato intere cartolarizzazioni su mutui o su finanziamenti alle imprese, possono "svuotare" i bilanci per erogare facilmente nuovi prestiti. Cartolarizzare crediti,

per una banca, è un po' come ricaricare le cartucce di una pistola. Il problema, anche qui, è che manca "l'ultimo miglio". Se la Bce compra solo le Abs migliori, la banca non ha alcun beneficio sul bilancio per cui non carica affatto nuove "cartucce".

Per questo il Tesoro in Italia sta studiando la possibilità di mettere garanzie pubbliche sulle Abs più rischiose (le cosiddette tranche "mezzanine"): questo potrebbe veramente permettere alle banche di caricare nuove munizioni per erogare credito alle Pmi. Bene, dunque, che l'Italia si stia muovendo. Resta da vedere se quest'"ultimo miglio" sarà effettivamente percorso per intero: un conto è l'intenzione di mettere garanzie pubbliche, altro conto è mettere soldi veri sul piatto. Ancora non è stato infatti definito il "quanto" di questo intervento pubblico: un particolare non indifferente per valutare la potenziale riuscita del piano.

La rivoluzione dei minibond

L'altra grande riforma strutturale che potrebbe dare ossigeno alle imprese italiane è quella che ha introdotto i minibond durante il Governo Monti. Fino a quel momento le imprese non quotate in Borsa non potevano emettere obbligazioni,

per via di innumerevoli svantaggi fiscali e normativi. Questo condannava le Pmi a finanziarsi solo ed esclusivamente in banca. Ora possono emettere obbligazioni, anche di piccolo importo: la legge c'è, la Borsa dove quotarle anche. E, piano piano, sono anche nati quasi 30 fondi specializzati per comprare i minibond italiani. Il problema, anche qui, è l'"ultimo miglio".

Molti di questi fondi (tranne quelli di matrice bancaria) stanno infatti faticando più del previsto a raccogliere i denari da investire. Per facilitare la raccolta di somme non solo da parte dei fondi dedicati ai minibond ma anche di quelli attivi nel sostegno alle Pmi, sono state avviate ben cinque iniziative di matrice pubblica: il Fondo italiano d'investimento, i Fondi di fondi per il venture capital, il Fondo di fondi per minibond, il Fondo al servizio della patrimonializzazione delle imprese, il Fondo di investitori istituzionali.

Tante iniziative, molte delle quali nate in seno alla Cassa depositi e prestiti o per spunto legislativo con il decreto Sblocca Italia, che hanno un obiettivo ben preciso: far decollare il mercato dei minibond, del private equity e così via. L'obiettivo - osserva Anna Gervasoni di Aifi - è di usare la partnership tra pubblico e privato come volano per far partire veramente le fonti alternative di credito e di patrimonializzazione. Purtroppo, però, quasi tutti questi fondi sono tutt'ora inattivi: in alcuni casi mancano i regolamenti, a volte ancora i decreti attuativi delle leggi. Per ora prevale la politica dell'annuncio. Solo il Fondo italiano d'investimento, nato nel 2010, è a tutti gli effetti già attivo. Per il resto manca l'"ultimo miglio".

La carenza di idee

C'è poi il tema dei progetti e della necessità di credito per crescere. Le banche continuano a ripetere che dalle imprese non arriva una domanda sana di credito: aziende che vogliono investire, sviluppare progetti, internazio-

nalizzarsi o fare altro si faticano - a detta delle banche - a trovare. L'unica vera domanda di credito è quella di sopravvivenza, che gli istituti non riescono a soddisfare. L'ultimo barometro Crif sulla domanda di credito delle aziende, in parte contraddice questi luoghi comuni: nei primi sei mesi del 2014 la richiesta di finanziamenti è cresciuta del 12,1%. Dunque qualcosa si muove.

Servono però progetti, piani industriali: una recente indagine di Csc Crescendo ha dimostrato che di tutti i minibond emessi in Italia fino ad oggi (tanti dei quali di dimensioni non "mini") per un totale di 1,2 miliardi di euro, solo 16 titoli per 151,9 milioni sono serviti alle imprese per finanziare progetti industriali. Tutti gli altri sono stati utilizzati semplicemente per rimborsare debiti bancari. Così il Paese non cresce. Insomma: ora gli strumenti ci sono, la volontà politico-istituzionale c'è. I tempi sono maturi. Perché è così difficile percorrere "l'ultimo miglio"?

morya.longo@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE EMISSIONI ITALIANE

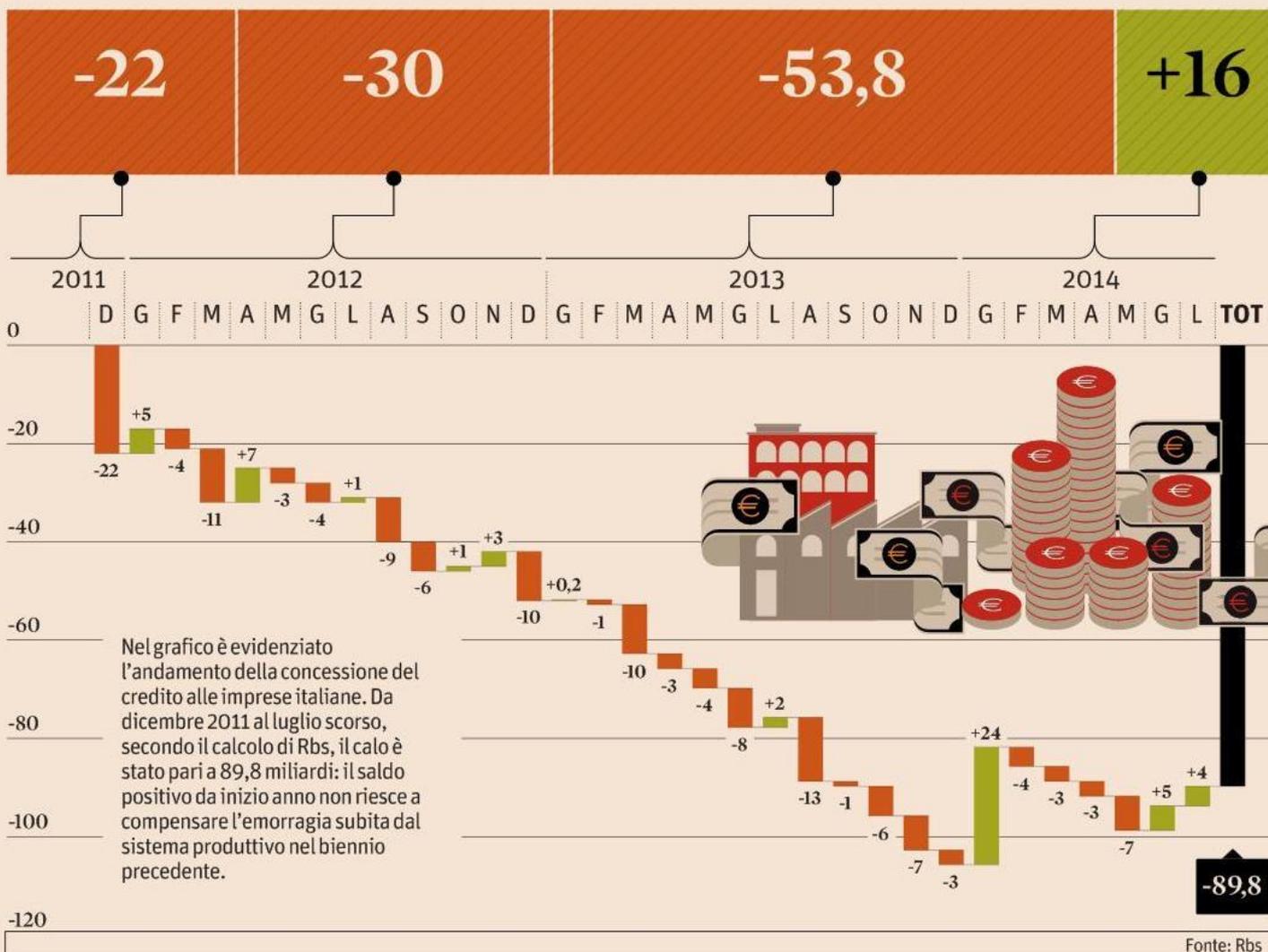
I cinque fondi di matrice pubblica per le obbligazioni delle Pmi fanno fatica a raccogliere capitali per sostenere la crescita

La fotografia dei finanziamenti alle aziende in Italia

Andamento del credito alle imprese italiane mese per mese. **Dati in miliardi di euro**

TOTALE CREDIT CRUNCH
2011-2014

-89,8



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato