



*Ministero dello Sviluppo economico*

# **DECRETO SVILUPPO: UN ANNO DOPO**

*Stefano Firpo  
Capo della Segreteria Tecnica del Ministro*

*Milano, 10 ottobre 2013*

# Le imprese devono diversificare le proprie fonti di finanziamento rispetto al canale bancario ...

«L'attività delle banche nell'allocazione delle risorse deve trovare complemento in un più ampio sviluppo dei mercati dei capitali. Per le imprese, i bassi livelli di patrimonializzazione e la stretta dipendenza dal credito bancario quale fonte pressoché unica di finanza esterna rappresentano un elemento di fragilità nel breve termine, un freno alle potenzialità di sviluppo. ...

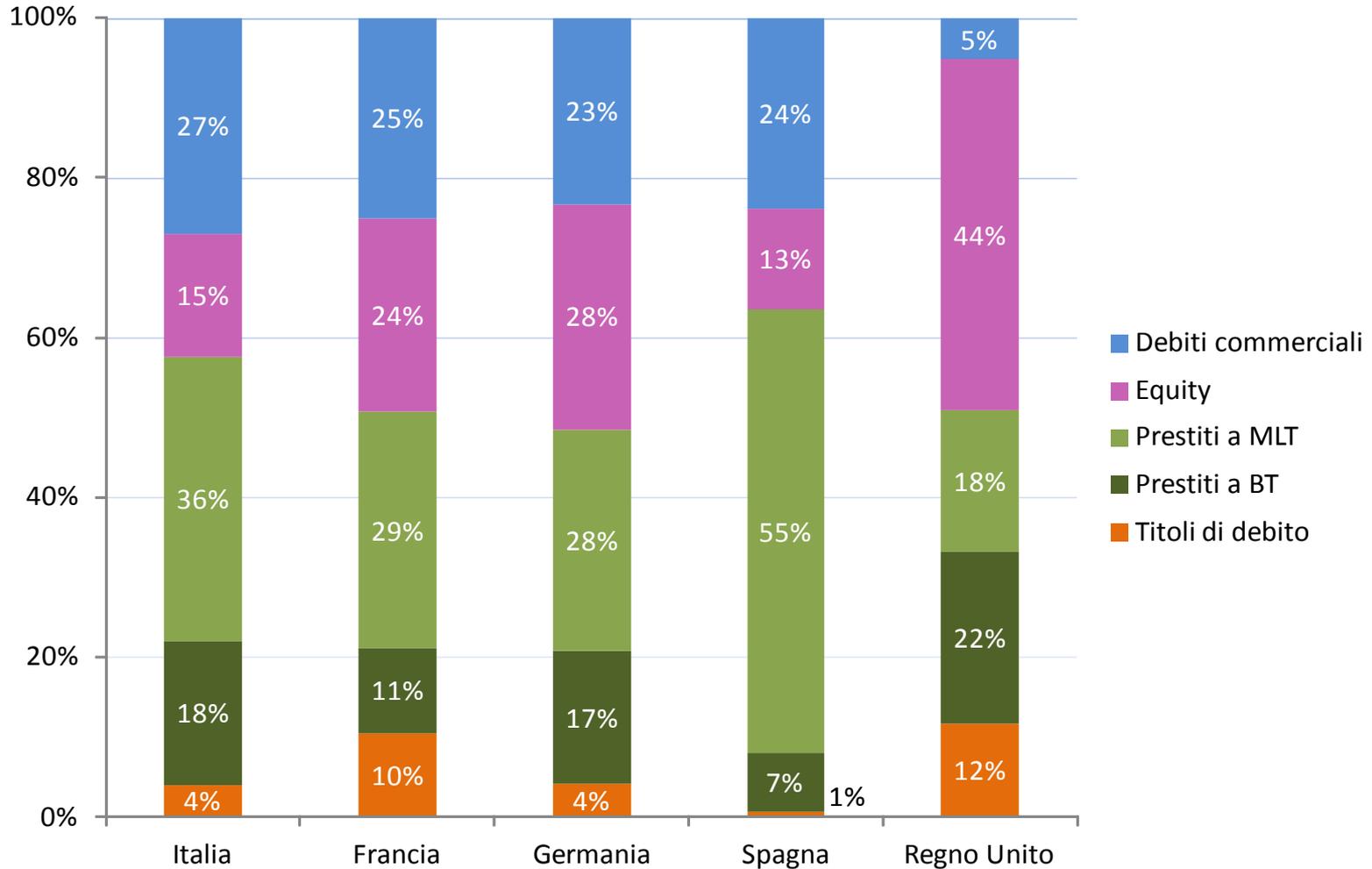
... Il rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese richiede cambiamenti anche nei rapporti con le banche. ...

... In Italia il 38% dei prestiti alle aziende ha durata non superiore ai 12 mesi; la quota è del 18% in Germania e in Francia, del 24 nella media dell'area dell'euro. La maggiore dipendenza dal debito a breve termine espone le imprese italiane a più elevati rischi di rifinanziamento, restringe l'orizzonte temporale degli investimenti. Nel nostro Paese, oltre la metà dei prestiti a breve termine è costituita da affidamenti in conto corrente.»

*Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia  
Considerazioni Finali, Relazione Annuale  
Roma, 31 maggio 2012*

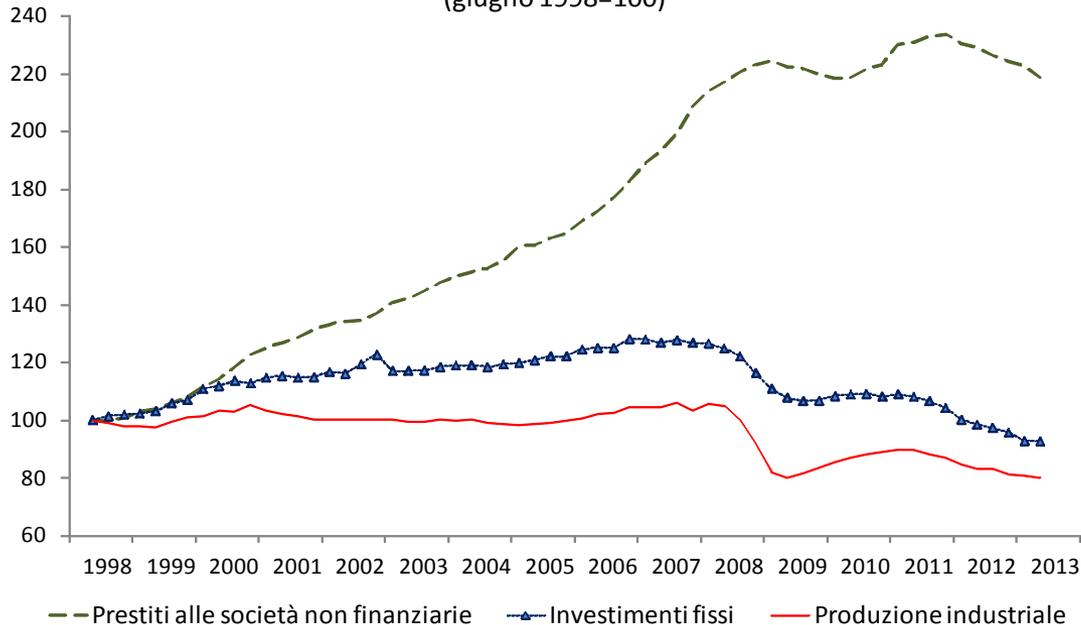
# ... che eroga una quota elevata di risorse nel confronto internazionale

Struttura finanziaria delle imprese (dati 2011)



# Dopo anni di “credito facile”, è arrivato il *credit crunch* ...

Prestiti alle società finanziarie e principali driver della domanda di credito  
(giugno 1998=100)



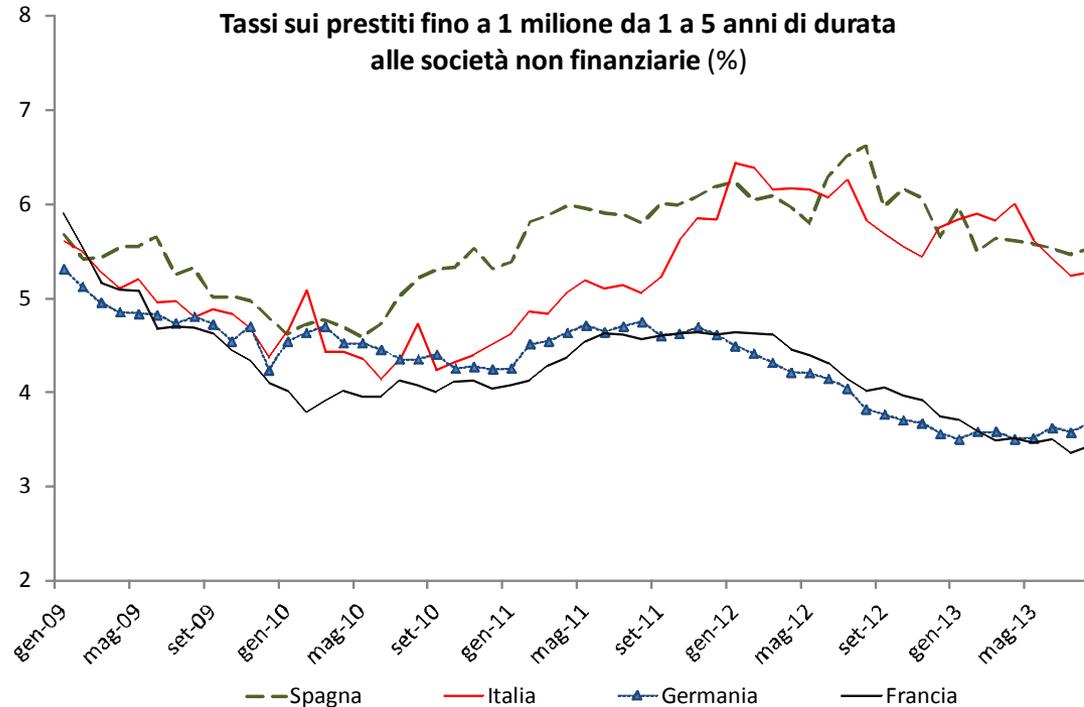
L'entrata nell'UEM ha reso più facile l'accesso al **credito**

Il credito è divenuto “commodity” e “variabile indipendente”

Il **banco-centrismo** è aumentato

- Il credito bancario nel nostro Paese per molti anni, a partire dal 2000, è cresciuto in misura ben superiore alla dinamica dei fondamentali economici (investimenti, produzione). Dal picco di novembre 2011 si sono persi **€ 85 miliardi**, € 45 miliardi solo negli ultimi 12 mesi
- 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)<sup>4</sup>

# ... 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 Germania e in Francia
- Anche le imprese che riescono ad accedere al credito, quindi, si trovano in una condizione difficile sullo scenario competitivo internazionale, pagando rispettivamente **160 e 185 p.b. in più** rispetto alle concorrenti tedesche e francesi

# 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 criticità:
  - ✓ L'entrata in vigore della normativa di **Basilea 3**, con requisiti patrimoniali e vincoli alla gestione della liquidità più severi e **pro-ciclici**, si è rivelata una **occasione mancata** per orientare maggiormente il nostro sistema bancario verso il mercato. L'adozione dei rating interni e di modalità quasi automatiche di valutazione del merito creditizio, ha indebolito la capacità delle banche di valutare i profili di rischio, con il risultato di accrescere il *“risk warehousing”*
  - ✓ 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 agosto 2013 le sofferenze lorde sfiorano i **142 miliardi** di euro, quelle nette i 74 miliardi (che rappresentano il 3,8% degli impieghi)
  - ✓ Il permanere di uno strutturale **funding gap** tra raccolta e impieghi, in particolare per quanto riguarda le esposizioni a lungo termine, a causa del *“flight to quality”* degli investitori internazionali

# La struttura del debito delle imprese necessita quindi di un ripensamento di portata storica

- L'eccessiva dipendenza delle imprese dal canale bancario per l'ottenimento di risorse finanziarie deve essere rapidamente superata. È necessario individuare una **exit strategy** per il nostro sistema produttivo, puntando su:
  - ✓ Una cornice normativa e fiscale più **favorevole all'incremento del capitale investito** nel nostro tessuto imprenditoriale. Strumenti come l'ACE e le obbligazioni subordinate e partecipative costituiscono un incentivo importante per la capitalizzazione delle imprese e vanno quindi potenziati
  - ✓ Una **valorizzazione delle tecniche di valutazione del credito**, per ridurre il "*risk warehousing*" da parte delle banche ed evolvere verso assetti di intermediazione maggiormente orientati al mercato



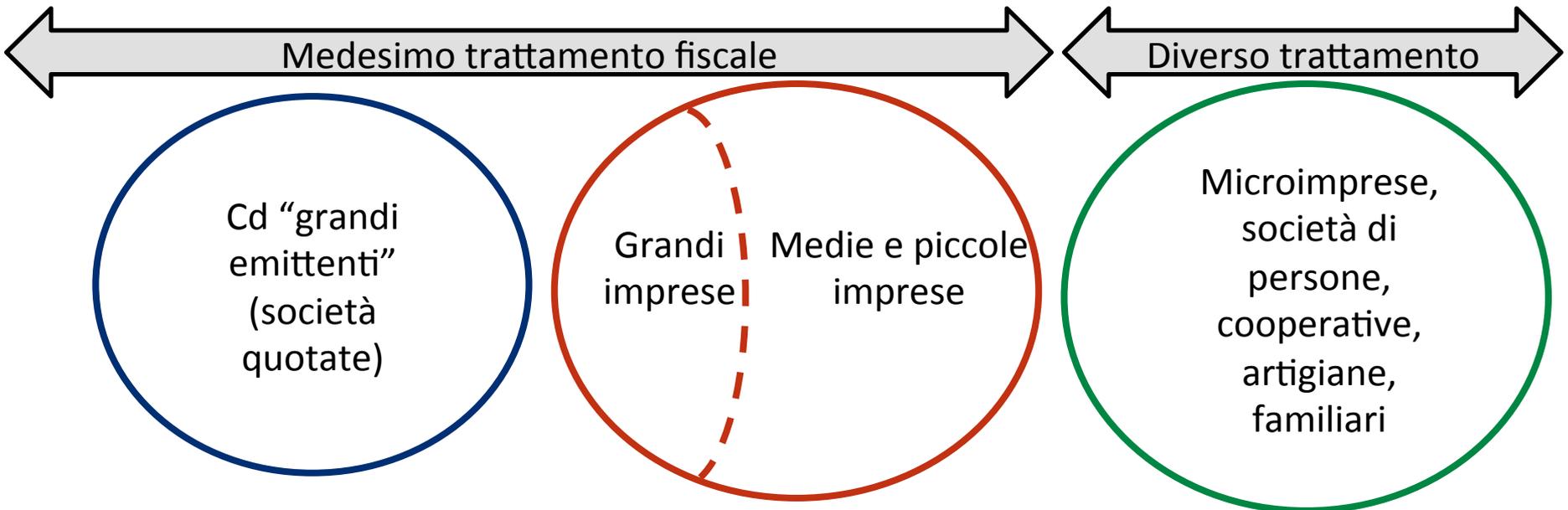
- La **finanza d'impresa** nel contesto competitivo globale nel quale operano oggi le nostre imprese rappresenta una **fondamentale e imprescindibile leva competitiva**

# 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 particolare, sono stati **rimossi molti ostacoli all’accesso e alla sollecitazione al mercato dei capitali** da parte di **emittenti finora esclusi**, come le imprese non quotate anche di media e piccola dimensione
- L’obiettivo è quello di indirizzare stabilmente parte delle risorse a lungo termine (previdenza, accumulazione, investimento) disponibili nel sistema finanziario, finora prevalentemente **investite in asset “sovereign” o corporate estero**, verso **una nuova asset class: le obbligazioni** emesse di medio/grandi imprese non quotate e dalle PMI nazionali. Il meglio del nostro tessuto imprenditoriale (“Quarto Capitalismo”), un universo composto da **5-15 mila imprese**, diviene così visibile sui radar degli investitori nazionali e internazionali
- I bond emessi dalle imprese italiane costituiscono un’interessante opportunità in particolare per gli **investitori internazionali alla ricerca di rendimenti elevati**. Il Piano “Destinazione Italia” intende sfruttare al meglio questo potenziale

## ... 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 per aumentare la competizione nel settore finanziario e per ridurre il costo del credito per le imprese
  - ✓ **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
  - ✓ Meno “*risk warehousing*” per le banche e **maggiori opportunità di finanziamento per le imprese**
  - ✓ **Incremento dei volumi intermediati dal mercato dei capitali**, creazione di una specifica *asset class* per il “*Corporate Italia*”
  - ✓ **Rafforzamento della dotazione patrimoniale delle imprese** e riduzione dei vincoli finanziari alla crescita

# I contenuti della riforma

- In concreto, le misure previste dai “Decreti Sviluppo” 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
  - ✓ la **deducibilità dei costi di emissione**
  - ✓ 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

Issuer	Issue Rating	Issue Date	Coupon (%)	Size (€ mln)
Filca	BBB+	set-13	6,0	9
Cassa del Trentino SpA	A3/NR	ago-13	3,5	70
Manutencoop Facility Management SpA	B2/B+	lug-13	8,5	425
Gamenet SpA	B1/B+	lug-13	7,3	200
Salini Costruttori SpA	NR/BB-	lug-13	6,1	400
Ferrovie dello Stato SpA	BBB/BBB+	lug-13	4,0	750
CAAR	NR/NR	lug-13	6,5	3
Sisal Holding Istituti di Pagamento	B1/BB-	mag-13	7,3	275
Wind Acquisition Finance SA*	Ba3/BB-	apr-13	FRN	150
Wind Acquisition Finance SA*	Ba3/BB-	apr-13	6,5	550 (**)
Team System Holding SpA	B2/B	apr-13	7,4	300
Zobebe Holding SpA	B2/B	gen-13	7,9	180
Cerved Technologies SpA	B2/B	gen-13	FRN	250
Cerved Technologies SpA	B2/B	gen-13	6,4	300
Cerved Technologies SpA	B3/CCC+	gen-13	8,0	230
Rottapharm Ltd*	Ba3/BB-	nov-12	6,1	400
Guala Closures SpA	B1/B	nov-12	FRN	275

Nota: (\*) Emissioni da veicolo estero (\*\*) importo in dollari

- Queste misure , entrate pienamente in vigore alla fine del 2012, hanno già reso possibili **numerose operazioni di emissione, di diversa taglia dimensionale**
- In genere le singole emissioni ammontano a qualche centinaio di milioni di euro, ma anche le **imprese più piccole** iniziano a fare ricorso al mercato
- L'entità complessiva delle emissioni ha quasi raggiunto **€ 5 miliardi**. Diverse operazioni sono in corso di strutturazione e saranno perfezionate a breve
- In molti casi, le emissioni sono finalizzate ad **allungare l'orizzonte temporale dei finanziamenti e a ridurre gli oneri**, in confronto con fonti alternative

# 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:



# Prossimi passi: gli interventi normativi

- Per dare piena e concreta attuazione al disegno di riforma della finanza d'impresa in Italia, sono allo studio alcune ulteriori norme. Si tratta di interventi finalizzati a:
  - ✓ Accrescere la **diffusione dei mini-bond** nei portafogli degli investitori istituzionali, rendendoli ammissibili come attivi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione e compatibili con le disposizioni in materia di limiti di investimento per i fondi previdenziali
  - ✓ Facilitare le operazioni di **cartolarizzazione**, semplificando le procedure
  - ✓ Rimodulare in senso agevolativo la **fiscalità sui finanziamenti garantiti**, bancari e non, con impatti particolari sulle emissioni di bond di minore entità, che saranno soprattutto *secured*. Estendere la possibilità di costituire un **privilegio speciale** sui beni mobili destinati all'esercizio dell'attività di impresa, attualmente previsto solo per i crediti bancari, anche a garanzia dei titoli obbligazionari
  - ✓ Disapplicare la **ritenuta d'acconto** sui proventi corrisposti ai fondi obbligazionari chiusi detenuti da investitori qualificati