

IL FONDO DI CREDITO DIRETTO

prof. Maurizio Sciuto - Università di Macerata

Convegno di studi dell'Università di Macerata

Laboratorio Fausto Vicarelli

per lo studio dei rapporti tra banca e impresa

*Il finanziamento alle PMI
alternativo al credito bancario*

Macerata, 14 novembre 2014

La novità: erogazione di credito diretto da parte degli OICR

Art. 22, d.l. 91/2014 (mod. e conv. l. 116/2014, cd. “decreto crescita Renzi”):

modifica dell’art. 1, comma 1, lett. k), T.U.F.: nuova definizione degli Organismi di Investimento Collettivo (OICR):

“organismi.... il cui patrimonio è .. investito in strumenti finanziari... crediti, inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell’OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili”.

La situazione pregressa

- T.U.F. (art. 4, comma 1, lett. k), precedente versione): possibilità di investire in crediti, senza specificare se derivanti da un'erogazione diretta;
- d.m. 228/1999: possibilità di investire in "crediti e titoli rappresentativi di crediti" (art. 4, lett d), per i soli fondi chiusi (art. 12), con possibilità per i fondi chiusi riservati di limiti diversi da quelli stabiliti in via generale dalle Istruzioni di Vigilanza Bankit;
- Istruzioni di Vigilanza Banca d'Italia ("Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"): possibile deroga, per i fondi chiusi riservati, ai limiti alla concentrazione dei rischi previsti per i fondi chiusi, anche in punto di concessione di prestiti;
- Reg. UE n. 345/2013 e 356/2013 (fondi europei "per il venture capital", EuVeCa, e "per l'imprenditoria sociale"): previsione fra gli "investimenti ammissibili" di "prestiti garantiti e non garantiti concessi dal fondo a un'impresa di portafoglio ammissibile nella quale il fondo per il venture capital qualificato detenga già altri investimenti ammissibili (art. 3, lett. e, ii),



Concetto di investimento comprensivo anche di un'erogazione diretta di credito

La situazione “imminente”: quale tipo di fondo?

Nuovo Regolamento MEF (attuativo dell'art. 39 T.U.F, sostitutivo del d.m. 228/1999).

- *“il patrimonio dell'Oicr può essere investito in (...) crediti e titoli rappresentativi di crediti, ivi inclusi i crediti erogati a valere sul patrimonio dell'Oicr”* (art. 4, lett. e): **possibilità di un fondo di credito diretto, puro o misto;**
- possibilità limitata ai soli **FIA chiusi** (art. 10, comma 1);
- *non è specificato* se tali FIA chiusi debbano, altresì, essere **riservati** (cioè destinati ad essere sottoscritto solo da “investitori professionali”).

Ammettendo anche FIA non riservati, si profilerebbe un rischio di sovrapposizione con la riserva dell'attività bancaria, l'esercizio del credito potendo essere finanziato da una raccolta presso il pubblico.

Una risposta negativa può forse ricavarsi da altre recenti previsioni normative, che hanno introdotto ulteriori veicoli di credito diretto non bancario.

Altri nuovi veicoli di credito diretto

Art. 22 del d.l. 91/2014: possibilità di **concessione di finanziamenti diretti erogati da parte di:**

- **società assicurative e SACE** (art. 114, *co. 2 bis*, T.U.B.): attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma ... nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese; provvedendo ad effettuare le segnalazioni periodiche e partecipando alla Centrale Rischio, eventualmente per il tramite di banche e intermediari finanziari iscritti all'albo 106 TUB;
- **società di cartolarizzazione dei crediti** (art. 1, comma 1 *ter*, l. 130/1999): per le quali vale analoga disciplina, prevedendosi inoltre che "i titoli emessi dalle stesse per finanziare l'erogazione dei finanziamenti siano destinati ad investitori qualificati" (art. 100 TUF). Può forse dedursene che la raccolta destinata a sostenere l'erogazione di finanziamenti diretti da parte di soggetti non bancari non possa essere effettuata presso il risparmio anonimo. E che pertanto anche il "fondo di credito" possa assumere la sola forma di **FIA chiuso riservato**
- Inoltre, in virtù del nuovo art. 1, comma 1, lett. *m ter* T.U.F. (ripetuto dal nuovo Reg. MEF) anche le **SICAV** (in quanto FIA) e le **SICAF** (in ogni caso FIA) sono parificabili ai fondi comuni di investimento alternativi, componendo insieme ad essi la categoria degli OICR alternativi italiani. Anch'esse pertanto possono erogare, negli stessi termini, credito diretto.

Operatività:

(1) forma tecnica dell'erogazione.

Contratti stipulati fra l'affidato e la SGR gestore ("GEFIA").

Il fondo non ha soggettività giuridica.

Dal punto di vista dell'imputazione di tutte le situazioni giuridiche soggettive attive e passive, non può che essere la SGR la titolare/contraente.

È perciò che, correttamente, la legge usa l'espressione di crediti "*erogati a valere sul patrimonio dell'OICR*".

Resta ferma tuttavia la fondamentale regola della separazione patrimoniale fra patrimonio del gestore e quello gestito, che di fatto puntualizza la titolarità in senso economico del fondo in capo ai soli investitori, in virtù dell'autonomia del fondo rispetto alle obbligazioni che gravano sul gestore.

Operatività: (2) esternalizzazione delle funzioni (*servicing*)?

- selezione dei soggetti da affidare;
 - valutazione del rischio;
 - monitoraggio della qualità del credito;
 - gestione del rischio di credito;
 - attività di incasso;
 - gestione dei contenziosi legati al contratto sottostante:
- esigenza di eventuale cooperazione con intermediari bancari o finanziari.

Un possibile collegamento emerge dall'art. 8, comma 1 *bis*, del T.U.F.: gli Oicr che investono in crediti, partecipano alla Centrale dei rischi *anche* per il tramite di banche ed intermediari iscritti *ex art. 106, Tub*.

La disciplina in tema di credito diretto concesso da società di assicurazione e da società di cartolarizzazione, prevede inoltre l'intermediazione di una banca o di un intermediario finanziario per "individuare i prenditori dei finanziamenti".

Avvalersi di una tale attività di *servicing* comporterebbe l'applicazione della disciplina dell'esternalizzazione delle funzioni operative essenziali o importanti, o di servizi o attività" (art. 21, Reg. congiunto Banca d'Italia/Consob del 29.10.2007).

Operatività:

(3) scarti disciplinari e vantaggi competitivi

L'adozione della forma del FIA riservato comporta:

- sottrazione del regolamento del fondo all'approvazione della Banca d'Italia;
- possibilità di derogare alle norme prudenziali stabilite dalla Banca d'Italia per i fondi non riservati;
- possibile partecipazione anche di investitori non professionali (alle condizioni previste dall'art. 14 del nuovo Reg. MEF, e in particolare a condizione che sottoscrivano quote per almeno 500 mila euro);
- inoperatività dei requisiti patrimoniali di vigilanza.

Ridotti costi di *compliance* e minori vincoli patrimoniali rendono il fondo di credito diretto competitivo rispetto al credito bancario.

Possibili conflitti di interessi

- tipici di ogni fondo comune di investimento, e intercorrenti tra “la SGR ... gli OICR, i clienti di tali società e gli OICR o tra i diversi OICR gestiti” (Reg. congiunto Banca d’Italia/Consob del 29 ottobre 2007, Parte 5, capo II, artt. 37 ss.: non impedendo peraltro qualunque operatività *a priori*, ma solo prevedendo misure di prevenzione e gestione del rischio;
- specifici del fondo di credito:
 - le scelte del gestore non si limitano alla selezione sul mercato di prodotti finanziari precostituiti, ma seleziona gli affidati cui erogare direttamente credito;
 - in caso di esternalizzazione delle funzioni a banche o intermediari finanziari (*servicing*) possibili conflitti di interessi di questi ultimi.

Grazie