

CONVEGNO DI STUDI

---

# I fondi di credito

**Prof. Massimo Biasin**

**Dipartimento di Economia e Diritto**

**[massimo.biasin@unimc.it](mailto:massimo.biasin@unimc.it)**

---

**Macerata, 14 novembre 2014**

---

## I fondi di credito

---

- Forma di finanza non bancaria a completamento di gamma di finanziamenti alternativi
- Opportunità di mobilitazione di risorse finanziarie (*in primis* di investitori istituzionali) aggiuntive/alternative a provvista bancaria
  - No doppia intermediazione
  - Opportunità di collaborazione con banche in un'ottica sinergica
- Introduzione di *credit funds* complessa e delicata a motivo di potenziale *shadow banking*
- Fattori di attenzione
  - Tutela degli investitori
  - Provvista di credito all'economia reale
  - Rischio di competizione regolamentare tra canali di intermediazione alternativi
  - Rischi macroprudenziali e implicazioni di politica monetaria

---

## Archetipo operativo

---

- Raccolta di risorse finanziarie (patrimonio del fondo) per l'erogazione diretta di credito a favore di PMI (*origination* diretta)
  - Erogazione in via esclusiva
  - Partecipazione a prestiti sindacati
- Operatività idealmente preposta a:
  - finanziamenti a medio-lungo termine di attività di investimento di PMI
  - focus su *cash-flow lending*
    - Valutazione ex flussi di cassa attesi associati a progetti di investimento da valutare
  - Possibile interazione con iniziative di supporto comunitarie (fondi BEI e EIF)
- Portafoglio prestiti genera flusso di cassa periodico in linea interessi e capitale ex servizio del debito da parte di affidati

- Operatività richiede valutazione del merito di credito via attività di
  - Selezione
  - Pricing
  - Monitoring
  - Servicing & enforcement
- SGR/gestore fondo presta attività di servizio di portafoglio
  - Remunerazione via commissione di gestione funzione della complessità comparto di investimento
  - Rendimento portafoglio prestiti al netto di management fee costituisce rendimento del fondo di spettanza di sottoscrittori
  - Ideale spartizione di margine di interesse (bancario), quale costo lordo dell'intermediazione bancaria tradizionale, tra soggetti affidati (PMI) e partecipanti al fondo

## Elementi qualificanti

---

- Intermediari di tipo asset broker
  - rendimento (e rischio) di attività di lending direttamente a favore di sottoscrittori
- Separazione di funzione creditizia da funzione monetaria
- No moltiplicazione del credito/depositi
- Offerta di contratti di prestito (*i.e.* attività finanziarie non cartolari – diversamente ad es. da minibond)
  - Ritagliati su esigenze dimensionali e di durata specifiche di prenditori
  - Natura privata e bilaterale dell'informazione scambiata tra prenditore e fondo
- Costo del credito / rendimento del fondo (in prima battuta)
  - tassi di affidamento attesi prossimi a [prestiti obbligazionari con profilo di rischio corrispondente a quello di PMI richiedente + premio al rischio per illiquidità].
  - rendimento portafoglio crediti definisce specularmente – al netto dei costi di gestione – rendimento del fondo.
    - Costi di gestione attesi minori rispetto a operatività bancaria per effetto di
      - minori costi di struttura
      - minori costi di *compliance*

## Implicazioni di operatività

---

- Investimento del patrimonio del fondo in *assets* (crediti) illiquidi & commitment verso l'erogazione di finanziamenti a m/l termine suggeriscono orientamento modello verso:
  - (1) Fondo chiuso riservato
  - (2) Durata estesa (15 – 20 n)
  - (3) Limitato o nullo ricorso a leva finanziaria
- Modello di fondo chiuso riservato
  - mitiga necessità di vincoli prudenziali a livello di
    - stringenti requisiti patrimoniali
    - problematiche di potenziale illiquidità del fondo (e.g. *Liquidity Coverage Ratio* come per banche)
  - inammissibilità di riscatti riduce *mismatching* potenziale tra durata attivo e passivo & elimina fattori di possibile prociclicità nell'offerta di credito con potenziale impatto sistemico
- Necessità di adeguata diversificazione dimensionale del portafoglio per evitare eccessiva concentrazione
- Minore rilevanza di diversificazione geografica e settoriale

---

## Fattori di criticità potenziale

---

- Necessità per soggetto gestore di dotarsi di competenze specifiche in tema di valutazione del merito di credito
- Significativi investimenti in termini di:
  - Struttura organizzativa
  - Competenze professionali
  - Adeguato sistema di gestione dei rischi
- Opportunità/esigenza di partnership con banche (locali)
- Importanti criticità in termini di rischio di
  - comportamenti opportunistici
  - conflitti di interesse

- Possibili modalità di mitigazione

- *Management fee* parametrize alla performance del portafoglio impieghi
- Compartecipazione a fondo da parte di SGR ovvero coinvestimento da parte partner bancari
- filtro di comitato investimenti