

# Forse i bond delle aziende italiane hanno rotto il ghiaccio. Le pmi ne approfittano

DI ROBERTO RUOZI

**A**uspiciando la cancellazione della Tobin Tax e dell'imposta sui nautanti (vedi *MF-Milano Finanza* del 6/6/2013) implicitamente ritenevo che ci fosse una correlazione diretta fra l'imposizione di una nuova tassa, o l'aumento dell'aliquota di una tassa già esistente, e l'andamento di determinate variabili economiche; oppure fra la cancellazione o riduzione dell'aliquota di un'imposta e l'inverso andamento delle stesse variabili interessate a questi fenomeni. Avevo anche dimostrato che tale correlazione nel primo caso è indubbia. Ora vorrei dimostrare che essa funziona anche nel secondo caso. L'esempio che porterò è quello del provvedimento che verso la fine dell'anno scorso ha stabilito che non si applichi più la ritenuta del 20% sugli interessi e sugli altri eventuali compensi e si possano dedurre le spese di emissione per i cosiddetti mini bond e per le cambiali finanziarie emesse dalle piccole e medie imprese. Tale provvedimento fiscale, insieme ad altre regole introdotte per semplificare le procedure di emissione e di gestione dei titoli suddetti, è stato accolto bene dagli ambienti imprenditoriali e finanziari italiani, e potrebbe consentire un cambiamento di portata storica nei rapporti fra banche e mercato nel finanziamento delle stesse pmi.

**L'impatto del nuovo** provvedimento è stato favorito dal razionamento del credito bancario in atto da diverso tempo, che ha fatto orientare le pmi verso il mercato finanziario più per necessità che per convinzione. Dell'opportunità di ridurre la dipendenza delle pmi dalle banche si parlava infatti da decenni, ma solo ora ci si è mossi concretamente in quella direzione. Borsa Italiana ha colto al

volò tale opportunità e ha dato il suo contributo modificando le condizioni di accesso alla quotazione dei mini bond al mercato Extra-Mot e, quindi, ha dimostrato che quando ciascuno fa la propria parte, gli obiettivi possono essere raggiunti meglio e più rapidamente. Nello stesso senso hanno operato e stanno operando alcuni investitori istituzionali che hanno messo a disposizione di chi emette mini bond somme tutt'altro che trascurabili. Anche alcuni investitori italiani hanno cominciato a muoversi in un mercato che sembrava monopolio di quelli esteri, dimostrando che i mini bond possono anche essere utili per diversificare e forse rendere più stabili i portafogli da essi gestiti, con beneficio finale dei risparmiatori. Si potrà dire che una rondine non fa primavera, è questo è vero, ma il fatto che, praticamente dal nulla che ha caratterizzato la presenza delle nostre pmi nel mercato finanziario fino a qualche mese fa alla constatazione che sono ormai diverse le piccole e medie imprese che hanno emesso bond per un importo totale di alcuni miliardi di Euro non può essere interpretato solo come un episodio isolato destinato a non ripresentarsi in futuro. Questo ovviamente se l'atteggiamento delle banche nella concessione dei prestiti e le condizioni delle imprese e del mercato finanziario continueranno a mantenersi più o meno come sono oggi. Tutto lascia peraltro prevedere che, dopo questa fase di sostanziale rodaggio, nel 2014, anche in presenza dell'auspicata ripresa dell'economia reale, si possa passare ad una fase di sviluppo ordinato, razionale e non casuale.

**Il vero problema** ora è tuttavia un altro. Analizzando le caratteristiche delle imprese emittenti si può infatti notare che esse sono generalmente di medie dimensioni. Di quelle veramente piccole solo una è entrata nel mercato obbligazionario. Affinché questo possa svolgere efficacemente le sue funzioni come precedentemente descritto, occorre perciò che le piccole imprese si diano maggiormente da fare sfruttando un momento che, nonostante tutto, sembra essere positivo e in cui comunque il muro si è rotto.

**Se questo avvenisse** non ci si dovrebbe del resto stupire più di tanto. Quanto dovrebbe avvenire nel prossimo futuro era stato infatti condiviso e auspicato da tutti negli scorsi decenni e non farebbe altro che allineare l'Italia agli altri Paesi in cui un maggior peso del mercato nel finanziamento delle pmi e delle imprese in generale non è più in discussione. A titolo di puro esempio ricordo che il rapporto fra i titoli di debiti delle imprese e il pil nel periodo 2007-2012 – secondo quanto riferito qualche giorno fa da Standard & Poor's – in Italia, pur essendo cresciuto, è rimasto attorno al 5%, mentre in Francia ha superato il 20% e negli Stati Uniti e in Gran Bretagna ha quasi raggiunto il 40%. L'importo delle emissioni obbligatorie delle imprese italiane nel periodo 2009-2012 ha comunque nettamente superato i nuovi prestiti concessi dalle banche, che hanno addirittura mostrato segno negativo. Nel 2012 peraltro tale situazione ha caratterizzato l'Europa nel suo complesso, dimostrando una volta di più che forse siamo anche noi sulla buona strada. (riproduzione riservata)