Il Microcredito: le prospettive di una nuova asset class redditizia

Mikro Kapital

LUISS BUSINESS SCHOOL

SOMMARIO

2 Prefazione
di *Raffaele Oriani*

3 Introduzione
di *Vittorio Volpi*

5 Microfinanza come Asset Class:
contesto attuale e prospettive di sviluppo
di *Raffaele Oriani*

12 La Microfinanza come opportunità di investimento
di *Francesco Maria Bucci*

17 Bancabilità e Microcredito
di *Mario Baccini*

21 L'analisi del contesto normativo e delle innovazioni legislative
di *Luigi Rizzi*

32 Mikro Kapital. Investire nel microcredito sulla via della seta
Intervista di Vittorio Volpi a Vincenzo Trani

Mikro Kapital LUISS BUSINESS SCHOOL

Prefazione

E' noto che la microfinanza ha avuto negli ultimi decenni un impatto fondamentale nel combattere la povertà e nel favorire l'inclusione finanziaria delle fasce più povere e più deboli della popolazione mondiale. Sebbene molta attenzione sia stata dedicata a questo tema da istituzioni, centri di ricerca, analisti ed accademici, una questione è stata studiata in modo molto meno sistematico. E' possibile vedere la microfinanza come un'opportunità interessante per gli investitori privati? In altre parole, può la microfinanza essere considerata come una vera e propria asset class, con sue specifiche caratteristiche? Queste domande sono particolarmente interessanti anche alla luce del fatto che negli ultimi anni è cresciuta significativamente la rilevanza del ruolo degli investitori privati nel settore.

Il presente lavoro fornisce alcune prime risposte a queste domande partendo dalle evidenze disponibili e dalle esperienze già realizzate o in corso di realizzazione. Nel far questo, dopo una breve introduzione, il lavoro si articolerà su due livelli ugualmente importanti. Ad un primo livello, si analizzerà lo sviluppo della microfinanza, con particolare riferimento al segmento del microcredito, come asset class ed opportunità di investimento a livello globale. Ad un secondo, si osserverà l'esperienza che sta maturando in Italia, con particolare riferimento alle attività svolte dall'Ente Nazionale per il Microcredito e all'evoluzione della regolamentazione in materia.

La lettura dei capitoli contenuti nel presente lavoro mostra che la microfinanza non ha solo un impatto fondamentale sul finanziamento di attività che non sarebbero altrimenti bancabili, ma può diventare una asset class interessante per gli investitori istituzionali e/o professionali date le proprietà di rischio e rendimento che la contraddistinguono e la bassa correlazione con i rendimenti di altre asset class tradizionali. Gli investimenti in microfinanza sono, quindi, in grado di contemperare obiettivi economici e sociali con la capacità di generare rendimenti tali da attrarre gli investimenti privati. Come sostenuto dagli analisti specializzati, negli anni a venire il settore della microfinanza potrebbe sperimentare una crescita non solo significativa, ma anche sostenibile.

Raffaele Oriani
Associate Dean LUISS Business School

Introduzione

Il mondo della finanza sta, negli ultimi anni, vivendo un momento di enorme cambiamento. Una rivoluzione copernicana.

Thomas Friedman l'ha definita "l'epoca delle accelerazioni"[1]. Un'epoca in cui la tecnologia sta inducendo, in tutti i settori e, in particolar modo, in quello della finanza e della micro-finanza, sostanziali mutamenti.

La tecnologia è, però, anche un'arma a doppio taglio. È lo stesso Popper a specificare che "il corso della storia è imprevedibile perché non è prevedibile lo sviluppo della scienza e della tecnologia". In altre parole: il cambiamento sta avvenendo, ma è molto difficile prevedere dove lo stesso ci condurrà.

La domanda che tutti gli operatori del settore oggi si pongono è: quali saranno le attività del futuro? E quali saranno le asset class? Ma soprattutto: che cosa sarà delle banche nel 2030, nel 2040 se già oggi il motto che si legge ovunque è "people need banking, but they don't necessarily need banks"?[2].

Siamo sempre stati portati a considerare le banche delle istituzioni immutabili. Ebbene, oggi stiamo assistendo all'ascesa delle FinTech, società che innovano nella tecnologia e che, pezzo per pezzo, stanno minando il terreno di gioco degli istituti di credito. Si pensi, per esempio, ad Amazon, che, forte dei suoi 30 milioni di clienti (pacchetto che nessuna banca italiana può vantare), sta implementando anch'esso un sistema di pagamento. Ma ancora, si guardi il caso Wealthfront, società di private banking statunintense che in soli 5 anni, senza avere una filiale ma in modo totalmente virtuale, è arrivata a gestire asset per un valore di 10 miliardi di dollari.

Nei prossimi 10 anni la mia generazione passerà il testimone ai nuovi operatori del settore finanziario. Ai millenials. Ragazzi che ragionano in modo completamente diverso, che non vogliono parlare con i consulenti.

Il vero punto della questione sarà l'unbundling. Il bundle delle banche è sempre stato il conto corrente, la sede di tutti gli affari. È tramite il conto corrente che la banca offre tutti i servizi accessori (ipoteche, pagamenti, finanziamenti, etc.). Nel momento in cui la regolamentazione riconoscerà l'open banking, Amazon, Google e tutti gli altri provider potranno operare direttamente sui conti correnti dei clienti.

La storia ha previsto queste cose. Chi di voi ha praticato un po' di Taoismo (ripreso nel pensiero di Marx) sa che la storia è un moto circolare tra due forze: Yin e Yang, il bene ed il male, il giorno e la notte, due forze contrapposte che causano, inevitabilmente il cambiamento.

1 Thomas Friedman, Thank You for Being Late: An Optimist's Guide to Thriving in the Age of Accelerations, 2017.
2 Cit. Heather Cox.

"La Microfinanza come nuova asset class: Sviluppi futuri e modelli di business" parla proprio di questi cambiamenti e del futuro del microcredito. Un futuro che sarà presumibilmente gestito da quelle società (come Mikro Kapital) che sono in grado di operare in ambienti culturali molto diversi e che hanno imparato a fare della velocità di esecuzione, della professionalità, della globalità, della competitività i loro punti di forza.

Un futuro, quello del microcredito, che si prospetta, quindi, diverso ma anche grande, come lo è stato in passato e come lo sarà sempre di più in futuro.

Vittorio Volpi
Imprenditore, Economista e Giornalista

1 MICROFINANZA COME ASSET CLASS: CONTESTO ATTUALE E PROSPETTIVE DI SVILUPPO

Negli anni recenti le diverse attività che fanno riferimento alla c.d. "microfinanza" hanno registrato uno sviluppo considerevole. Molto si è discusso del loro impatto sulla riduzione della povertà, sull'inclusione finanziaria e sullo sviluppo sostenibile[1]. Minore enfasi, invece, è stata messa su un diverso problema, legato alla microfinanza come opportunità di investimento. Considerando che questo tema sarà analizzato anche nel successivo contributo di Francesco Maria Bucci, nel presente lavoro si ritiene utile porsi in via preliminare alcune domande che in tale prospettiva meritano specifica attenzione. Può la microfinanza essere vista dagli investitori come una specifica asset class? Può questa asset class contribuire a migliorare l'efficienza di portafoglio in un'ottica di diversificazione? A tal fine, occorre ricordare che con il termine "asset class" si indica un insieme di titoli finanziari che ha caratteristiche comparabili, si comporta in modo simile nel mercato ed è soggetto a una regolamentazione relativamente uniforme. Per verificare, dunque, se la microfinanza rappresenta una asset class di potenziale interesse per gli investitori, sarà necessario analizzare i seguenti aspetti:

- Verifica dell'esistenza di un mercato della microfinanza;
- Analisi dei rendimenti dell'asset class in oggetto;
- Analisi della correlazione di tali rendimenti con quelli di altre asset class al fine di verificare se la microfinanza può rappresentare un'opportunità di diversificazione.

Tali aspetti saranno affrontati nei paragrafi che seguono.

Il settore della microfinanza

Con il termine "microfinanza" si intende in modo relativamente ampio l'offerta di diversi servizi finanziari a clienti poveri o comunque con un basso livello di reddito[2]. In questa definizione rientrano diverse tipologie di servizi[3]:

- microcredito;
- microassicurazioni e microleasing;
- investimento equity in microimprese;
- collaterali (i.e. garanzie di gruppo);
- semplificazione dei servizi di pagamento;
- prodotti di risparmio.

1 Si veda ad esempio: Ghosh, Jayati. "Microfinance and the challenge of financial inclusion for development." Cambridge journal of economics 37.6 (2013): 1203-1219
2 Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), Microfinance Investment Vehicles Disclosure Guidelines, 2010
3 Cfr. Ledgerwood J. Microfinance Handbook, The World Bank, 1998; Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), Microfinance Investment Vehicles Disclosure Guidelines, 2010

Il mercato globale della microfinanza nel 2015 registra 70 miliardi di dollari investiti e oltre 200 milioni di soggetti finanziati[4]. La Survey del Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) sul finanziamento internazionale dell'inclusione finanziaria mostra per il 2016 un impegno totale di fondi pari a 37 miliardi di dollari da parte di investitori privati (per il 71%) e pubblici (per il 29%), con una crescita del 9% rispetto all'anno precedente[5]. Gli analisti stimano per il periodo 2016-2020 un CAGR medio pari a circa il 15%[6]. La crescita delle attività legate alla microfinanza potrebbe essere potenziata dalla digitalizzazione dei servizi finanziari e dalla diffusione dei sistemi di pagamento in mobilità[7]. Il McKinsey Global Institute stima al riguardo che lo sviluppo della cosiddetta "digital finance" possa aumentare del 6% il GDP di tutti i paesi emergenti, per un valore di 3.700 miliardi di dollari nel 2025[8].

Da questi primi dati è possibile concludere che il settore della microfinanza ha raggiunto in tempi rapidi dimensioni significative e ha tassi di crescita attesi molto elevati. Tuttavia, non tutte le attività e i servizi in esso ricompresi sono offerti da investitori professionali o hanno specifici obiettivi di rendimento. Nei prossimi paragrafi, pertanto, al fine di verificare se la microfinanza può essere considerata una asset class, si restringerà l'attenzione sulle attività di investimento e sui soggetti caratterizzati da un maggior grado di formalizzazione.

Gli intermediari nel mercato della microfinanza

Nel mercato della microfinanza operano attori dalle caratteristiche eterogenee che sono contraddistinti da un diverso livello di istituzionalizzazione e formalizzazione. Una prima distinzione che occorre fare è quella tra istituzioni specializzate nell'erogazione di servizi di microfinanza e soggetti di varia natura che forniscono servizi di microfinanza senza però che questi siano centrali nel proprio portafoglio di attività.

Nell'ambito delle istituzioni specializzate in microfinanza, è possibile individuare diversi attori, tra i quali banche, altre istituzioni finanziarie, cooperative di credito e organizzazioni non-profit.

Nell'ambito del presente lavoro, ci si concentrerà, coerentemente con gli obiettivi che ci si è dati, sulle istituzioni finanziarie specializzate in microfinanza (c.d. "Microfinance Investment Intermediaries"), ossia veicoli di investimento che hanno come principale mandato ed obiettivo quello di investire in servizi di microfinanza. Nell'ambito di tale categoria è successivamente possibile distinguere tre tipologie di soggetti[9]:

- Microfinance Investments Vehicles (MIVs), definiti come veicoli indipendenti

4 Deutsche Asset Management, "Diversification and the global microfinance sector", March 2017
5 CGAP, International Funding for Financial Inclusion: Key Tends and Development, December 2017
6 Research and Markets, "Global Microfinance Market 2016-2020"
7 Per un recente approfondimento sul tema si rimanda a: The Economist, Special Report on Financial Inclusion, May 3rd, 2018
8 McKinsey & Company, "How digital finance could boost growth in emerging economics", McKinsey Global Institute, September 2016
9 Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), Microfinance Investment Vehicles Disclosure Guidelines, 2010

che investono almeno il 50% delle proprie attività non liquide e generalmente aperti ad investitori esterni
- Holding di investimento, che acquisiscono partecipazioni nei soggetti finanziati e sono generalmente rivolte ad un pubblico limitato di investitori
- Altri intermediari specializzati in microfinanza, che includono, tra gli altri, fondi di investimento in microfinanza che non sono aperti a investitori multipli, investitori specializzati in microfinanza con meno del 50% del proprio portafoglio investito in attività collegate alla microfinanza, peer-to-peer lender, fondi di fondi.

I MIVs sono classificati dal CGAP a seconda della tipologia e della natura degli investimenti. E' possibile in particolare distinguere[10]:

- "Fixed income funds", se le attività non liquide sono investite in misura superiore all'85% in strumenti di debito;
- "Equity funds" se le attività non liquide sono investite in misura superiore al 65% in strumenti di equity;
- Mixed/Hybrid Funds, se le attività non liquide sono sia in strumenti di debito che di equity, con una quota di equity.

E' possibile anche distinguere tra fondi a collocamento pubblico, se sono supervisionati dalle autorità finanziarie locali e gli investitori retail che possono investire somme inferiori a US$ 25000, e a collocamento privato, se si rivolgono ad investitori qualificati, anche in assenza di supervisione.

Nell'analisi dei rendimenti del successivo paragrafo si farà riferimento ai MIVs per le seguenti ragioni:

- sono investitori formali che seguono specifiche linee guida, il che rende possibile un'analisi dei loro rendimenti;
- investono in modo focalizzato sulla microfinanza e quindi i loro rendimenti sono rappresentativi del settore;
- i dati sui MIVs sono raccolti in modo sufficientemente sistematico per poter effettuare un'analisi dei loro rendimenti.

La principale fonte di informazione sui MIV è rappresentata dal rapporto annuale pubblicato da Symbiotics[11]. Tale rapporto stima che nel 2017 il totale delle attività in gestione dei MIV fosse di 13,5 miliardi di dollari. L'analisi di Symbiotics copre 93 MIV, definiti secondo le guideline di CAGP sopra richiamate, che rappresentano il 93,3% delle attività gestite nell'industria di riferimento. Nel corso del 2016, le attività dei MIV risultavano essere allocate per il 76% nella microfinanza, l'11% in altre attività (agricoltura, edilizia residenziale, energia, SMEs) e il 13% in attività liquide

10 Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), Microfinance Investment Vehicles Disclosure Guidelines, 2010. Oltre alle categorie qui citate, tra i MIVs sono anche teoricamente ricomprese organizzazioni non governative e collateralized debt obligations

11 Symbiotics, 2017 Symbiotics MIV Survey, September 2017

(queste ultime evidentemente a supporto di potenziali richieste di redemption delle quote). I dati illustrati nel rapporto di Symbiotics mostrano una crescita significativa degli asset gestiti dai MIV. In particolare, il tasso medio composto annuo di crescita dal 2006 al 2016 delle attività gestite da MIV è risultato pari al 22%, con una crescita di circa 6 volte dei volumi gestiti.

La maggior parte delle fonti di finanziamento è fornita da investitori istituzionali privati (52%). La restante parte delle fonti è apportata da investitori retail e individui facoltosi (28%) e investitori pubblici (20%). Un aspetto particolarmente interessante al riguardo è legato alla dinamica nel tempo delle diverse fonti di finanziamento. Dal 2006 al 2016 la crescita delle fonti apportate da investitori istituzionali privati è stata maggiore di quella delle fonti degli investitori pubblici. Dal 2015 al 2016, in particolare, le fonti di finanziamento fornite da investitori privati sono aumentate: 19% per gli investitori retail e individuali e 13% investitori istituzionali, mentre quelle apportate da investitori pubblici si sono ridotte del 7%. Tali dinamiche hanno generato un progressivo processo di sostituzione tra investitori pubblici e privati, segnalando che evidentemente la microfinanza offre rendimenti sempre più attrattivi per gli investitori privati.

Un ultimo elemento che si ritiene utile considerare riguarda l'insolvenza dei prestiti nel portafoglio dei MIV. Il rapporto di Symbiotics mostra come gli stessi siano molto bassi (0,5% di write-off dei prestiti in portafoglio e loan loss privision pari in media al 2,7% nel 2016). Tali valori sono rimasti peraltro molto contenuti anche negli anni precedenti (dal 2012 i write-off sono sempre stati inferiori allo 0,7% e le loan loss provision non hanno mai superato il 2,7%)[12]. Tale evidenza è coerente con la ridotta volatilità dei rendimenti dei fondi di debito di microfinanza discussa nel prossimo paragrafo.

L'evidenza fin qui sintetizzata suggerisce che esiste evidentemente un mercato per gli investimenti in microfinanza, che peraltro ha registrato significativi tassi di crescita. In tale mercato operano intermediari qualificati che rispondono a linee guida comuni, il cui portafoglio di attività non liquide è per la grandissima parte concentrato sulla microfinanza. Tale mercato ha coinvolto sempre più investitori privati, tanto che oggi la quota degli investitori pubblici è limitata al 20%. Fatta tale premessa, possiamo a questo punto analizzare i rendimenti delle attività del settore.

I rendimenti dei Microfinance Investment Vehicles ed opportunità di diversificazione

Ad oggi il benchmark di mercato per analizzare i rendimenti dei MIV (che investono in asset fixed income) è rappresentato dal «Symbiotics Microfinance Index, SMX-MIV Debt», calcolato sulla base del Net Asset Value (NAV) per share di una selezione di

12 Symbiotics, CGAP, Microfinance Funds: 10 years of research & practice, White Paper, December 2016

fondi (equally weighted) che investono la maggioranza dei propri asset in strumenti fixed-income (MIV). Ai fini dell'inclusione nell'indice, i MIV devono presentare le seguenti caratteristiche: entità legale registrata come fondo di investimento con azioni emesse in USD, EUR o CHF; disponibilità mensile dei dati sul NAV; maggioranza di investimenti legati alla microfinanza; maggioranza di investimenti in asset fixed income; focus su diversi paesi.

In linea con precedenti lavori e report[13], in questo paragrafo si è messo a confronto il rendimento mensile dell'indice SMX-MIV Debt con quello di altre asset class nel periodo da gennaio 2007 a febbraio 2018 al fine di:

- verificarne la combinazione rischio-rendimento;
- analizzarne la correlazione.

In particolare, si sono presi come riferimento: MSCI World Index (MXWO) come benchmark per il mercato azionario globale; MSCI Emerging Markets Index (MXEF) come benchmark del mercato azionario dei paesi emergenti; JP Morgan Emerging Market Bond Index Plus (JPEIPLUS) come benchmark del mercato fixed income dei paesi emergenti. I principali risultati dell'analisi sono riportati in Figura 1 e Tabella 1.

Tali risultati mettono in luce due aspetti importanti. Il primo è legato alla bassissima volatilità dei rendimenti dell'indice SMX MIV DEBT (0,16% su base mensile), significativamente inferiore a quella degli indici considerati come benchmark. Questo rende l'investimento in attività fixed income legate alla microfinanza particolarmente interessante in termini di combinazione rischio rendimento.
Il secondo è rappresentato dalla correlazione negativa tra i rendimenti dell'indice SMX MIV DEBT e quelli di tutti gli indici assunti come benchmark (cfr. Tabella 1). Tale correlazione negativa nasce dal fatto che il rendimento dell'indice SMX MIV Debt è influenzato in misura ridotta dall'andamento dei cicli finanziari (cfr. Figura 1).
Questa ulteriore evidenza segnala che le attività fixed income legate alla microfinanza possano rappresentare un'interessante opportunità di diversificazione che contribusce a migliorare l'efficienza di portafoglio.

Un approccio diverso è seguito nello studio Briere e Szafarz, che si concentra non sui MIV, ma sulle Microfinance Institution (MFI) quotate[14].
In particolare, le autrici analizzano i rendimenti delle azioni dell'universo delle MFI negoziate in mercati organizzati (9 istituzioni in Sud Africa, Kenya, Indonesia, Bangladesh e Messico) nel periodo dal 1997 al 2010.
L'analisi mette a confronto i rendimenti di un indice calcolato sulla base dei rendimenti delle azioni delle summenzionate MFI con un indice costituito dalle azioni delle istituzioni

13 Cfr. Galema, Rients, Robert Lensink, and Laura Spierdijk. "International diversification and microfinance." Journal of International Money and Finance 30.3 (2011): 507-515; Janda, Karel, Gordon Rausser, and Barbora Svárovská "Can investment in microfinance funds improve risk-return characteristics of a portfolio?." Technological and Economic Development of Economy 20.4 (2014): 673-695; Deutsche Asset Management, "Diversification and the global microfinance sector", March 2017; Symbiotics, "Why Microfinance matters to Investors", White Paper, April 2017

14 Brière, Marie, and Ariane Szafarz. "Does commercial microfinance belong to the financial sector? Lessons from the stock market." World development 67 (2015): 110-125

finanziarie nei paesi considerati. I risultati dello studio mostrano che i rendimenti dei due indici sono positivamente, ma non perfettamente correlati.
Questa evidenza è indicativa del fatto che le MFI appartengono al settore finanziario, ma hanno caratteristiche diverse, rappresentando dunque potenzialmente una asset class distinta.

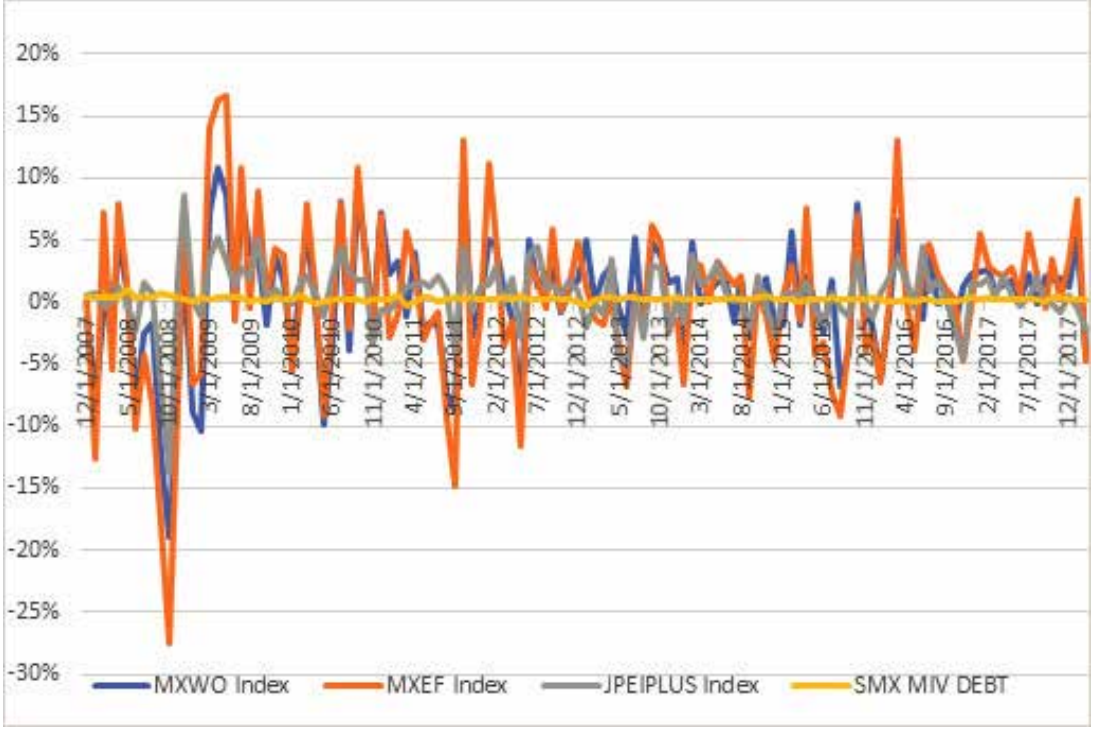


Figura 1. Rendimenti mensili degli indici MSCI World (MXWO), MSCI Emerging Markets (MXEF), JP Morgan Emerging Market Bond Plus (JPEIPLUS), SMX-MIV Debt nel periodo gennaio 2007-febbraio 2018
(Fonte: Elaborazioni da Bloomberg e my.syminvest.com)

	MXWO Index	MXEF Index	JPEIPLUS Index	SMX MIV DEBT
Rendimento medio (mensile)	0.33%	0.19%	0.55%	0.25%
Volatilità (mensile)	4.68%	6.52%	2.56%	0.16%
Correlazione con indice SMX MIV DEBT	-0.15	-0.22	-0.16	1.00

Tabella 1. Rendimenti mensili, volatilità mensile e correlazione degli indici MSCI World (MXWO), MSCI Emerging Markets (MXEF), JP Morgan Emerging Market Bond Plus (JPEIPLUS), SMX-MIV Debt nel periodo gennaio 2007-febbraio 2018
(Fonte: Elaborazioni da Bloomberg e my.syminvest.com)

Conclusioni

Questo contributo ha avuto come obiettivo il verificare in via preliminare e sulla base dell'evidenza ad oggi disponibile se gli strumenti finanziari ricompresi nel più ampio mercato della microfinanza possano essere considerati come una specifica asset class e se tale asset class potesse contribuire a migliorare l'efficienza di portafoglio.

Rispetto alla prima domanda, l'evidenza qui riportata mette in luce l'esistenza di un mercato potenziale ampio e in rapida crescita, la presenza di investitori istituzionali privati, soggetti ad un certo grado di regolamentazione e comunque a delle linee guida di settore, e la possibilità di misurare i rendimenti degli asset, seppur per una parte limitata del mercato. Tali rendimenti, peraltro, sono caratterizzati da una combinazione rischio-rendimento peculiare, con una ridottissima volatilità.
Tutti questi elementi tendono a delineare la microfinanza come una specifica asset class.

Nel rispondere alla seconda domanda, occorre evidenziare che i rendimenti delle attività fixed income gestite dai MIV hanno correlazione negativa con quelli di investimenti di equity e di debito considerati come benchmark. Al tempo stesso, data l'evidenza disponibile, i rendimenti delle azioni di istituzioni finanziarie che operano nel settore della microfinanza sono non perfettamente correlati con quelli di banche ed altre istituzioni finanziarie operanti negli stessi paesi. Questi risultati suggeriscono quindi che gli investimenti in microfinanza, visti come distinta asset class, possono contribuire alla diversificazione quando aggiunti al margine ai portafogli esistenti.

Raffaele Oriani
Associate Dean LUISS Business School

2 LA MICROFINANZA COME OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

Tratti distintivi della Microfinanza e del Microcredito

La microfinanza include tutta una serie di servizi finanziari, che si differenziano rispetto a quelli tradizionali fondamentalmente per i clienti a cui questi vengono offerti. Tali clienti sono, in generale, caratterizzati, per una serie di motivi diversi, da un limitato accesso ai servizi finanziari come tradizionalmente strutturati ed erogati.

Pertanto, possono essere "microfinanza" servizi anche molto diversi, come le assicurazioni, i servizi di pagamento, l'erogazione del credito, se declinati e costruiti in modo da riuscire a servire segmenti di domanda che rimangono non penetrati, o sotto - penetrati, da operatori che adottano prodotti o modelli di business "tradizionali".

Di fatto, all'interno del complesso della microfinanza, l'erogazione del credito (o, appunto, di microcredito) rimane l'attività assolutamente più rilevante in termini quantitativi. Pertanto, questo articolo si concentrerà in particolare su una analisi economica del microcredito (e quindi degli operatori di microcredito), dallo specifico punto di vista un investitore nel settore.

Il Microcredito è una particolare forma di credito e si caratterizza per alcuni elementi, e in particolare:

1. gli importi del singolo credito erogato relativamente limitati – il che consente una forte granularità e diversificazione dei portafogli;
2. una durata legale dell'impiego breve, sovente con piani di ammortamento che prevedono rate piuttosto frequenti;
3. un forte orientamento a finanziare un'attività produttiva, in genere di dimensioni piccole o al più medie, spesso a limitato grado di formalizzazione;
4. la necessità di svolgere un'analisi del credito che, pur non sempre in assenza di garanzie, è comunque fortemente orientata alla comprensione dell'attività d'impresa e della sua capacità di generare flussi di cassa al servizio del finanziamento, anche mediante l'utilizzo di fonti di informazioni "non tradizionali" (dal momento che quelle "tradizionali" sono spesso scarsamente disponibili o poco affidabili).

Queste caratteristiche consentono al Microcredito, come detto, di operare in segmenti scarsamente aggrediti dalla generalità degli operatori tradizionali del credito. Un portafoglio di microcrediti rimane, comunque, un portafoglio di crediti e, dal punto di vista economico, può essere analizzato con i parametri tradizionali di quell'industria, quindi, fondamentalmente, il rendimento e il rischio (di credito).
A titolo meramente indicativo, si riportano nel grafico di seguito intervalli di rendimento e di rischio (misurato in termini di incidenza degli NPL - crediti non performing) per portafogli di microcrediti in diversi paesi, come li abbiamo rilevati nel corso della

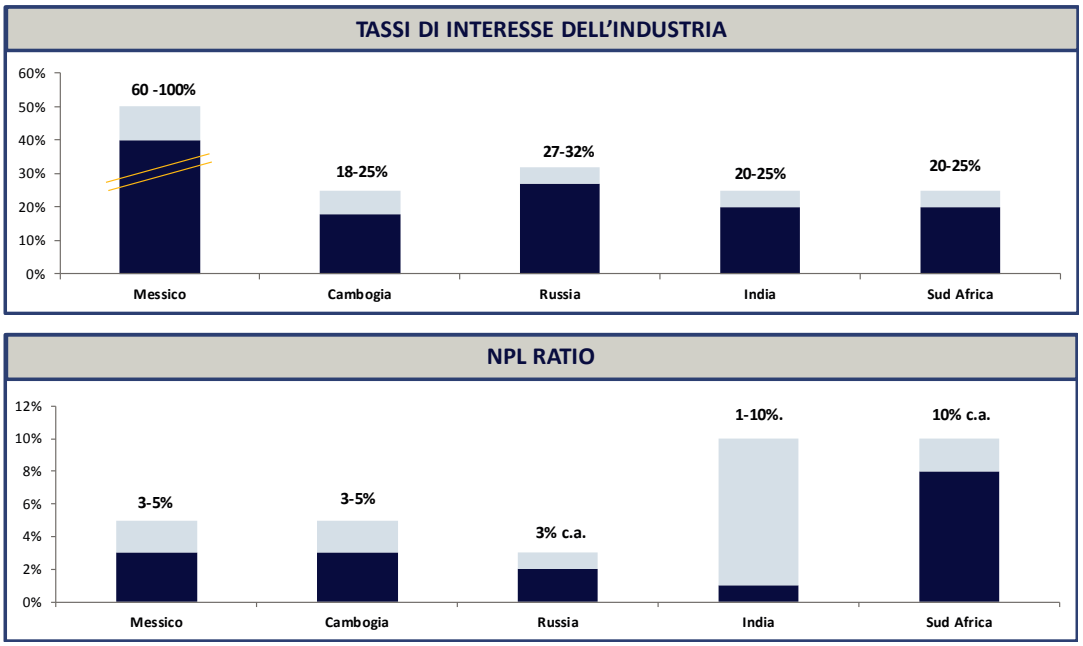


Figura 2. Tassi d'interesse nell'industria e NPL Ratio - dati indicativi in valuta locale

nostra attività di investimento (Figura 2).

L'osservazione generale che si può trarre dai dati sopra riportati è che, pur nelle differenze riscontrabili mercato per mercato, il rendimento estraibile dal portafoglio di un operatore di Microcredito che svolge correttamente la sua attività remunera ampiamente il rischio di credito da questi assunto e, se svolta in modo industrialmente efficiente, dovrebbe consentire potenzialmente una buona redditività.

Elementi per una analisi fondamentale degli Operatori di Microcredito: il punto di vista di un investitore finanziario

Ma chi sono gli operatori di Microcredito, cioè in senso stretto, gli erogatori di microcredito agli utilizzatori finali, quindi, i micro e piccoli imprenditori?

Benchè l'attività, in contesti diversi, sia svolta da soggetti che adottano forme istituzionali molto variabili (dalle meno strutturate, come le organizzazioni non governative, alle finanziarie - quindi già soggetti autorizzati e soggetti a vigilanza, alle finanziarie abilitate a raccogliere depositi vincolati - soggetti regolamentati in misura ancora più rilevanti, sino addirittura a banche – che raccolgono depositi a vista tra il pubblico), dal punto di vista economico, in quanto operatori di Microcredito, questi soggetti sono intermediari finanziari.

In quanto tali, il loro stato patrimoniale (Figura 3) è assimilabile a quello di un

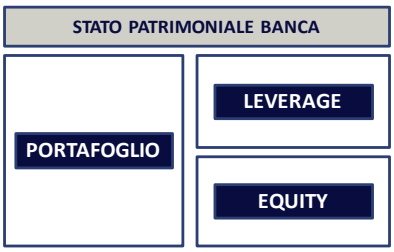


Figura 3. Stato patrimoniale della Banca

intermediario finanziario tradizionale.
Allo stesso modo, i loro conti economici, le loro variabili gestionali e le tipologie di rischi che essi devono gestire sono assolutamente analoghi a quelli che caratterizzano l'attività degli intermediari finanziari tradizionali. Quindi, un operatore di Microcredito deve gestire in particolare:

1. il profilo di rischio/rendimento del proprio portafoglio crediti (in particolare, compiere scelte di concessione di credito e di gestione delle patologie creditizie);
2. gestire i propri costi operativi (i.e. essere industrialmente efficiente), tracciabili tramite i tradizionali indicatori costi operativi/portafoglio e cost/income. Su questi aspetti le modalità di distribuzione e l'impatto su queste della tecnologia (cfr. FinTech) possono acquisire una grande rilevanza;
3. gestire una serie di rischi quali il rischio di liquidità (con la particolarità che frequentemente gli impegni di un operatore di Microcredito hanno scadenze più brevi di quelle degli strumenti tramite la cui emissione questi si finanzia), il rischio di cambio (se l'operatore di Microcredito si finanzia in valute diverse da quelle in cui sceglie o deve erogare il credito) e il rischio di interesse (con la particolarità che frequentemente gli operatori di Microcredito raccolgono capitali e erogano finanziamenti a tassi fissi).

Come ogni intermediario finanziario, infatti, gli operatori di Microcredito raccolgono capitale presso terzi (anche a titolo di debito) per finanziare la costruzione dei propri portafogli (e rifinanziare di tempo in tempo il proprio bilancio): gestiscono quindi dei bilanci a leva. Peraltro, in genere, gli operatori di Microcredito presentano livelli di ricorso alle leva finanziaria tendenzialmente più bassi delle banche tradizionali (anche perché l'attività adeguatamente svolta dovrebbe consentire livelli di redditività degli attivi - ROA - sufficientemente elevati da consentire ritorni sul capitale - ROE - soddisfacenti anche con una assunzione di leva - quindi di rischio finanziario – non troppo aggressivi).

Il tema che si pone per un investitore finanziario in questo settore diventa, a questo punto, di selezionare gli intermediari nei quali investire (sulla base dei medesimi strumenti analitici e di due diligence applicabili agli intermediari finanziari tradizionali, come abbiamo visto) e di scegliere in quale porzione dello stato patrimoniale dell'intermediario investire (capitale di rischio, debito senior secured o unsecured, debito subordinato o anche in porzioni di portafoglio, per esempio mediante operazioni di cartolarizzazione), oltre ovviamente in che valuta investire.

Oltre agli aspetti "microeconomici" (sopra richiamati), la decisione di investimento deve tenere conto di considerazioni macro (come quelle relative al rischio paese e agli aspetti regolatori applicabili nei paesi di operatività, in grado di avere grandi impatti sull'attività e le performance di intermediari finanziari attivi in una industria che, in gran parte, è collocata in paesi emergenti).

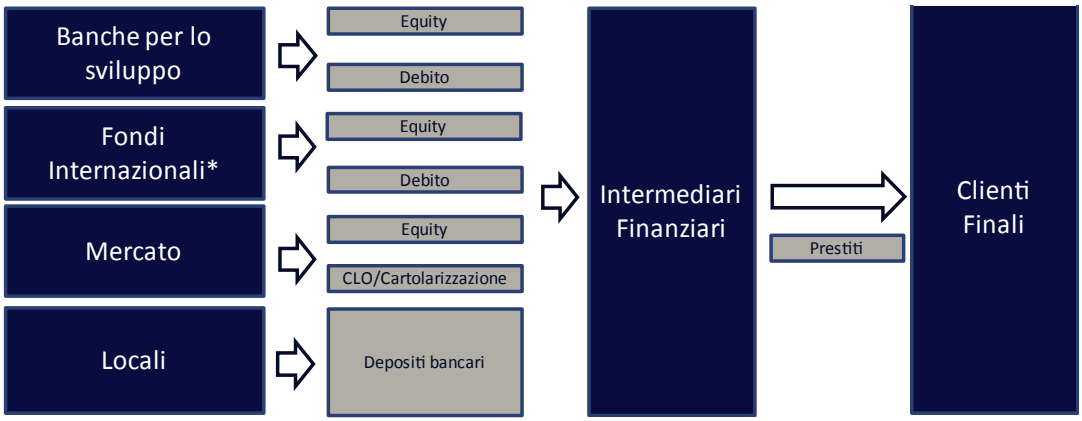


Figura 4. Investitori finanziari nel settore del Microcredito

L'ecosistema degli investitori in Microcredito

Ma chi sono gli investitori finanziari nel settore del Microcredito (cioè, di fatto, i finanziatori dell'industria)? Si riporta uno schema di sintesi in Figura 4.

Come desumibile dallo schema la base di finanziatori potenziali dell'industria del Microcredito è piuttosto variegata. La platea comprende infatti:

1. la banche multilaterali di sviluppo, che nel loro processo di investimento affiancano considerazioni extraeconomiche come la volontà di supportare la crescita di specifici paesi o di supportare specifici gruppi sociali o misure di politica economica e che in linea di principio possono investire (e investono) sia in equity che in debito di varia tipologia;
2. fondi internazionali dedicati all'industria. Tra questi si rilevano sia fondi aperti, dedicati a investimenti in debito di intermediari di microfinanza, sia fondi chiusi in grado di assumere partecipazioni al capitale (in genere non quotato) e strutturati secondo schemi analoghi ai tradizionali fondi di private equity. I fondi aperti tendono a detenere portafogli fortemente diversificati, consentono ai propri quotisti di riscattare il proprio investimento (in genere con una notice fino a 90 giorni) e devono detenere stock rilevanti di cassa (proprio per gestire il rischio rappresentato dalle richieste di riscatto dai quotisti). Il rendimento di questi impieghi è nell'ordine del 2% - 3%. I fondi chiusi seguono strategie molto più aggressive con portafogli più concentrati, impieghi molto meno liquidi (assimilabili al private equity) e obiettivi di rendimento molto più ambiziosi (esempio: IRR del 15% - 20%, su orizzonti di impiego a 10 anni);
3. il mercato tradizionale, dal momento che alcuni operatori di Microcredito (o comunque intermediari nell'ambito della cui attività il Microcredito ha un peso rilevante in termini di incidenza sugli attivi e sulla generazione di profitti) emettono strumenti finanziari scambiati sui mercati (azioni, obbligazioni, CLO o cartolarizzazioni);
4. infine, individui dei mercati di operatività degli intermediari di Microcredito, parte dei quali, come detto sono regolamentati e hanno la possibilità di raccogliere il pubblico risparmio.

Conclusioni

In conclusione, il Microcredito presenta sicuramente degli elementi di particolarità (che sono in effetti proprio le caratteristiche che ne fanno un settore potenzialmente interessante, anche dal punto di vista strettamente economico), ma può essere tranquillamente affrontato con i tradizionali strumenti di analisi impiegati nel settore del credito e degli intermediari finanziari, anche in una ottica di investimento prettamente finanziario.

Francesco Maria Bucci
Investment Director Quadrivio SGR

3 BANCABILITÀ E MICROCREDITO

La via italiana al microcredito è stata un'intuizione che il nostro paese ha raccolto da un invito delle Nazioni Unite. Nel 2005, infatti, l'allora segretario generale Kofi Annan, lanciò un appello internazionale per la lotta alla povertà estrema, individuando nel microcredito uno degli strumenti più efficaci per far uscire vaste aree di popolazione mondiale da condizioni di indigenza e di esclusione sociale e finanziaria. L'Italia fu allora tra i primi paesi al mondo a raccogliere tale invito, con la costituzione del Comitato Nazionale Italiano per il Microcredito, nel quale entrarono a far parte tutti i principali soggetti del mondo istituzionale, accademico ed economico del nostro paese, mostrando uno specifico interesse ed una spiccata sensibilità verso i temi del microcredito e della microfinanza. Successivamente il Comitato, dopo essere stato trasformato in un organismo permanente e non più transitorio, fu finalmente costituito, con legge 12 luglio 2011, n. 106, in ente pubblico non economico, dotato di autonomia amministrativa, organizzativa, patrimoniale, contabile e finanziaria, assumendo l'attuale denominazione di Ente Nazionale per il Microcredito.

L'Ente Nazionale per il Microcredito

L'Ente Nazionale per il Microcredito, istituito nel 2005 in occasione dell'Anno internazionale del Microcredito proclamato dalle Nazioni Unite, esercita funzioni di ente coordinatore nazionale e con compiti di promozione, indirizzo, agevolazione, valutazione e monitoraggio degli strumenti microfinanziari promossi dall'Unione Europea, nonché delle attività microfinanziarie realizzate a valere su fondi dell'Unione Europea. L'Ente è titolare di specifici compiti operativi di monitoraggio e valutazione di tutte le iniziative italiane di microcredito e microfinanza e, nella sua qualità di ente pubblico non economico, è affidatario di fondi, in particolare europei, da parte delle amministrazioni pubbliche centrali e regionali.

Inoltre, l'Ente:

- ha avviato un'attività diretta di sostegno alla micro-imprenditoria italiana, a seguito della costituzione presso il Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese, di una "Sezione speciale" destinata alle operazioni di microcredito imprenditoriale;
- cura la tenuta e l'aggiornamento dell'Elenco nazionale obbligatorio degli operatori in servizi non finanziari ausiliari di assistenza e monitoraggio per il microcredito, al quale sono tenuti ad iscriversi i soggetti (i cosiddetti "Tutor del microcredito") che intendono erogare tali servizi tale.

La mission del'Ente è quella di promuovere lo sviluppo della microimprenditoria e del lavoro autonomo, nonché l'inclusione sociale e finanziaria delle persone maggiormente svantaggiate. A tal fine, sviluppa iniziative volte a favorire l'accesso al credito attraverso gli strumenti della microfinanza, la formazione, il tutoraggio, la ricerca, la diffusione di buone pratiche, nonché attraverso azioni di capacity building a favore delle pubbliche amministrazioni coinvolte nelle attività di programmazione e gestione di misure di microcredito e microfinanza.

Nella visione dell'Ente, il microcredito deve sostenere sia quelle attività imprenditoriali che producono sul territorio un beneficio sociale ed economico, sia quelle che si muovono in vista di uno sviluppo umanamente ed ecologicamente sostenibile, ad esempio nel settore non-profit, nella cooperazione sociale ed internazionale, nelle attività culturali e artistiche, ecc. In questa ottica, il microcredito assume per l'Ente una connotazione moderna, idonea ad affrontare problematiche di tipo sociale ed occupazionale, quale nuovo strumento di welfare.

Grazie all'esperienza acquisita a livello nazionale ed internazionale, l'Ente rappresenta oggi il principale punto di riferimento per tutti i soggetti interessati allo sviluppo del microcredito in Italia e in Europa, nei Paesi in via di sviluppo e nelle economie in transizione: enti profit e non-profit, pubblici o privati, impegnati nello sviluppo di programmi di microcredito a favore di microimprenditori o di soggetti svantaggiati, istituzioni comunitarie ed internazionali, pubbliche amministrazioni nazionali centrali, regionali e locali, banche, confidi, intermediari finanziari ed operatori di microcredito, enti del terzo

settore, università, camere di commercio, associazioni, fondazioni, ecc.

Gli interventi dell'Ente nell'area creditizia, volti alla nascita e allo sviluppo di iniziative microimprenditoriali, professionali e di lavoro autonomo sulla base di quanto previsto in materia di microcredito dall'art. 111 del Testo Unico Bancario e dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze n. 176/2014, riguardano tutti settori di attività economica, quali il commercio, l'artigianato, i servizi, il turismo, il settore rurale.

A tal fine, l'Ente ha definito un modello operativo sostenibile per la diffusione del microcredito in Italia, basato:

a. sul forte coinvolgimento del sistema bancario e finanziario per il finanziamento delle microimprese, dei lavoratori autonomi o dei professionisti. Ad oggi, sono convenzionati con l'Ente 25 istituti bancari, con oltre 1.300 filiali presenti sull'intero territorio nazionale;
b. sull'accesso alla garanzia pubblica a valere sulla "Sezione microcredito" del Fondo centrale di garanzia;
c. sulla massima valorizzazione dei servizi ausiliari di accompagnamento al microcredito resi obbligatori dalla legge (tutoraggio, monitoraggio, formazione, ecc.): oggi l'Ente forma e coordina una rete di tutor presenti su tutto il territorio italiano, che operano principalmente con incontri de visu, fornendo assistenza nelle fasi pre e post erogazione, secondo specifiche linee guida, regolamenti e codici deontologici. L'Ente ha finora formato e contrattualizzato 318 Tutor del microcredito, che coprono operativamente tutto il territorio italiano.

Si tratta di un modello operativo auto-sostenibile, che non richiede necessariamente lo stanziamento di risorse pubbliche. L'Ente, infatti, è in grado di attivare immediatamente l'intervento delle banche finanziatrici e di mobilitare la rete dei tutor per l'erogazione dei servizi di accompagnamento previsti dalla legge.

La via italiana al microcredito nel solco dell'economia sociale e di mercato

La necessità di creare un organismo pubblico che affrontasse in Italia il tema del microcredito con una visione a largo raggio, instaurando una vasta rete di sinergie con altri soggetti pubblici, privati e del terzo settore impegnati su questo fronte, ha avuto come principio ispiratore quello della "sussidiarietà verticale" secondo il quale, quando il pubblico si unisce al privato, si determina un effetto leva in grado di moltiplicare i risultati in termini di impatto sociale ed economico e di porre le basi per la creazione di modelli di sviluppo sostenibili e replicabili a livello territoriale.

La via italiana al microcredito si è dimostrata una scelta importante della politica economica del nostro paese, nel solco di quell'economia sociale e di mercato che l'Ente ha abbracciato con convinzione e che, superando l'automatismo del mercato, privilegia la persona e l'obiettivo sociale rispetto al capitale, è attenta a non far prevalere l'interesse dei singoli sull'interesse generale, difende l'applicazione dei principi di responsabilità e solidarietà.

E' questo il terreno su cui stiamo lavorando a fondo. Perciò, il contrasto all'esclusione sociale e finanziaria è condotto dall'Ente anche attraverso indagini e rilevazioni sullo stato delle iniziative avviate nel nostro Paese sulla consistenza e sugli impatti del fenomeno microcredito, al fine di poter definire con esattezza le caratteristiche del target al quale ci rivolgiamo, focalizzarne le esigenze e costruire progetti che consentano a migliaia di persone di evitare di restare invischiate in una condizione di disagio economico permanente, solo perché non hanno avuto la possibilità, dal punto di vista finanziario e creditizio, di avviare un'autonoma attività imprenditoriale o di superare una transitoria difficoltà.

Il ruolo di supplenza dell'intervento pubblico

Infatti, quando si è in presenza di una vasta area di popolazione che viene definita "non bancabile" perché non in possesso di garanzie o perché è incorsa in eventi pregiudizievoli come un protesto o un'insolvenza e, per questo, non viene più considerata meritevole di credito, questo rappresenta un problema non solo economico ma anche sociale: determina, infatti, la chiusura di attività produttive, l'aumento della disoccupazione, l'emarginazione di persone e nuclei familiari. È a questo punto che l'intervento pubblico risulta necessario e indispensabile, in un ruolo di supplenza del sistema finanziario privato, che non è più in grado di intervenire perché vincolato da una serie di norme europee ed internazionale che gli impongono, anche a tutela dei risparmiatori, di non accordare credito a soggetti che non rientrino in determinati parametri di affidabilità.

L'Ente Nazionale per il Microcredito, pertanto, interviene in qualità di ente pubblico, selezionando tutti quei soggetti che sperimentano difficoltà di accesso al credito e che spesso hanno difficoltà ad offrire garanzie reali alle banche, ma che comunque danno garanzia di solvibilità grazie all'attenta analisi che viene condotta sui loro progetti di tipo imprenditoriale, professionale o semplicemente familiare. Questo rappresenta certamente un costo per la collettività, ma l'obiettivo finale è quello di recuperare il maggior numero possibile di persone da uno stato di disagio, di precarietà finanziaria, affinché possano tornare ad essere "persone attive" nella società.

È chiaro, allora, qual è il vero scopo della microfinanza: quello di "trasformare" persone che vivono in uno stato di disagio, di precarietà, di esclusione, spesso a rischio di sovraindebitamento o di cadere nelle maglie dell'usura e della criminalità, in nuovi imprenditori, in nuovi contribuenti, in nuovi occupati. Le rilevazioni da noi effettuate sull'effetto leva del microcredito ci dicono che ogni operazione di questo tipo genera in media 2.43 nuovi posti di lavoro.

Il modello dell'Ente per l'accesso al microcredito

È necessario, a questo punto, chiederci cosa distingue il piccolo prestito dal microcredito. La distinzione è forte: il microcredito è un'operazione di credito ben definita a livello normativo nell'importo massimo concedibile, nella durata massima, nel divieto di richiedere garanzie al soggetto beneficiario[1]. Tuttavia, il fattore che più contraddistingue questo tipo di operazione da ogni altra operazione di finanziamento e che ne consente un tasso di restituzione di gran lunga superiore a quello riscontrato nelle altre operazioni di credito sia alle imprese sia alle famiglie consiste nell'obbligo di accompagnare il soggetto finanziato con servizi di assistenza, monitoraggio e tutoraggio, come espressamente previsto dall'art.111 del TUB e dal decreto 176/2014 del Ministro dell'economia e delle finanze.

1 Il "divieto di richiedere garanzie al soggetto beneficiario." è una prerogativa italiana

Grazie ai servizi ausiliari, il microcredito si configura come uno strumento finanziario più vicino alle persone. Infatti questi servizi di tipo non finanziario, erogati da tutor formati dall'Ente ed iscritti nell'apposito elenco obbligatorio tenuto e vigilato dall'Ente medesimo ai sensi della legge 225/2016, consentono di responsabilizzare le persone beneficiarie del credito e contribuiscono alla formazione di una vera e propria cultura finanziaria, che è il segreto del successo del microcredito. Per quanto riguarda, poi, la valutazione del merito creditizio condotta dal soggetto finanziatore, i servizi ausiliari consentono di superare le "asimmetrie informative" determinando per le banche un minor rischio su un comparto solitamente considerato ad alto rischio e rendendo possibile l'applicazione di migliori condizioni di accesso al credito in termini di tasso.

L'Ente svolge, pertanto, un'azione di sussidiarietà verticale, creando sinergia tra il pubblico e il privato. Oggi, grazie all'esperienza acquisita a livello nazionale ed internazionale, l'Ente rappresenta il principale interlocutore delle pubbliche amministrazioni e degli stakeholders interessati allo sviluppo del microcredito, quali in primo luogo le banche e gli intermediari finanziari. A tal fine, l'Ente ha definito un modello operativo sostenibile per la diffusione del microcredito in Italia basato:

a. sul forte coinvolgimento del sistema bancario e finanziario, compresi i nuovi operatori di microcredito come la qui presente Mikro Kapital, per il finanziamento delle microimprese, dei lavoratori autonomi o dei professionisti;
b. sull'accesso alla garanzia pubblica a valere sulla "sezione microcredito" del Fondo di garanzia per le PMI – istituita anche grazie alla forte azione di stimolo esercitata dall'Ente a livello legislativo – che può coprire fino all'80% dell'operazione di microcredito;
c. sulla massima valorizzazione dei servizi ausiliari di accompagnamento al microcredito (tutoraggio, monitoraggio, formazione, ecc.), attraverso la vasta rete di tutor presenti su tutto il territorio italiano che operano principalmente con incontri de visu, fornendo assistenza nelle fasi pre e post erogazione, secondo specifiche linee guida e regolamenti.

L'Ente ha realizzato un modello di accesso al microcredito efficace dal punto di vista qualitativo e quantitativo, che consente alle banche di guardare con interesse ad un mercato spesso considerato marginale e, come detto, ad alto rischio. E' importante sottolineare che tale modello operativo è assolutamente autosostenibile e non richiede necessariamente lo stanziamento di risorse pubbliche. L'Ente, infatti, è in grado di attivare immediatamente l'intervento delle banche finanziatrici e di mobilitare la rete dei tutor per l'erogazione dei servizi di accompagnamento previsti dalla legge. Oggi l'Ente ha stipulato convenzioni con una priorità di banche che hanno messo a disposizione oltre 300 milioni di plafond per l'erogazione di microcrediti assistiti dai servizi ausiliari. Microcrediti attraverso i quali stanno nascendo migliaia di nuove partite IVA, imprese e professionisti nei vari settori dell'economia.

Opportunità d'investimento nel microcredito

Il microcredito, inoltre, è una risorsa sulla quale si può investire, proprio perché il basso livello di rischio è testimoniato dagli esigui tassi d'insolvenza del comparto microcredito rispetto all'ordinario credito bancario, ed è per questo che l'Ente sta invitando gli investitori a considerare attentamente questa opportunità. L'investimento nel microcredito è un investimento sicuro anche per la presenza di un tutoraggio costante, assicurato fin dalla fase di preerogazione e per tutta la durata del piano di ammortamento: ciò significa che il beneficiario è valutato e selezionato già prima che presenti la domanda di finanziamento e, nel caso in cui si dovesse riscontrare la sostanziale carenza di competenze e capacità, ovvero la non sostenibilità della sua proposta, sarebbe invitato a non procedere con la domanda di finanziamento e rivedere il suo progetto imprenditoriale o familiare.

In questo senso, è fondamentale passare dagli interventi basati sull'assistenzialismo e sul fondo perduto a quelli propri dell'economia sociale e di mercato, che aiutano le persone a scommettere sulle proprie capacità attraverso un finanziamento da restituire, per farle diventare soggetti attivi. E' anche per questo che siamo contrari ad elargire somme di denaro a tasso zero, preferendo sempre l'applicazione di un tasso d'interesse a carico del beneficiario del microcredito. Riteniamo infatti che la previsione di un tasso d'interesse (sia pure minimo), oltre ad aumentare il grado di sostenibilità del programma di microcredito, abbia una valenza "pedagogica", in quanto responsabilizza il soggetto richiedente e lo aiuta a sviluppare le proprie competenze per un uso più consapevole del denaro. Il valore aggiunto del microcredito, infatti, è quello di permettere l'accesso a risorse finanziarie che sarebbero altrimenti precluse ma, allo stesso tempo, quello di far comprendere che il microcredito è un prestito che, in quanto tale, deve essere restituito.

Inoltre, per una persona che non ha una storia creditizia, l'accesso al microcredito può anche rappresentare il punto di partenza per avviare un percorso d'inclusione finanziaria verso i canali tradizionali del credito. A tal fine, il cosiddetto "tasso zero" potrebbe generare un effetto diverso da quello atteso, in quanto il soggetto interessato potrebbe essere indotto a considerare il prestito quasi al pari di una "sovvenzione a fondo perduto". Questo rischierebbe, oltretutto, di portare un danno non solo alle finanze pubbliche - e quindi, indirettamente a tutti i cittadini - ma anche agli stessi destinatari che, qualora insolventi, sarebbero considerati definitivamente non affidabili dalle banche.

Conclusioni

Per portare avanti questa visione del microcredito, l'Ente ha bisogno di instaurare sinergie con il mondo accademico e, per questo, auspica un rafforzamento della collaborazione con la LUISS Business School, anche con l'obiettivo di creare una scuola di formazione e di educazione finanziaria. Sul piano prettamente operativo, è poi fondamentale il ruolo dei nuovi operatori di microcredito iscritti nell'elenco della Banca d'Italia.

L'economia sociale, in conclusione, non è sostituzione del mercato, non è sostituzione di quella che viene chiamata la "mano invisibile" di Adam Smith, ma ha come obiettivo il benessere della persona, bilanciato con l'obiettivo del profitto. Sono due obiettivi che devono marciare insieme, ma devono comunque equilibrarsi perché, senza un equilibrio in questo senso, c'è diseguaglianza. Sono convinto che tutti i soggetti coinvolti nelle dinamiche del microcredito, pubblici e privati, possono fare molto affinché l'economia sociale, in una nuova fase improntata a criteri di eticità, possa raggiungere questi importanti obiettivi.

Mario Baccini
Presidente Ente Nazionale per il Microcredito
Bancalità e microcredito

4 L'ANALISI DEL CONTESTO NORMATIVO E DELLE INNOVAZIONI LEGISLATIVE

L'art. 10 del D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1935 ("Testo Unico in materia bancaria", di seguito il "TUB"), dispone che "la raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa".

Tale attività è riservata alle banche che raccolgono risparmio per lo più sotto forma di depositi e lo distribuiscono erogando credito. Le banche, che possono esercitare ogni altra attività finanziaria, strumentale e connessa a quella bancaria, devono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 14 del TUB, ed iscritte nell'apposito albo previsto dall'art. 13 del TUB. Nel nostro ordinamento, oltre alle banche, sono presenti altri soggetti che possono concedere finanziamenti al pubblico sotto qualsiasi forma: si tratta degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 del TUB. Anche gli intermediari finanziari devono essere autorizzati dalla Banca d'Italia nonché essere iscritti in un apposito Albo, e si differenziano principalmente dalle banche per l'impossibilità di raccogliere risparmio tra il pubblico nella forma del deposito. Ne consegue che l'attività di un intermediario di cui all'art. 106 del TUB si basa principalmente sul capitale sociale e gli altri mezzi propri di cui dispone, e secondariamente sul capitale raccolto con l'emissione di strumenti finanziari oppure ricevuto in prestito da altri istituti.

E' invece maggiormente circoscritta l'attività svolta dai soggetti di cui all'art. 111 del TUB, il quale a seguito della novella di cui al D.Lgs. 141/2010 regola il c.d. microcredito che, come rivela già il termine, è un credito limitato nell'ammontare (fino ad Euro 25.000 come si vedrà di seguito), nonché nei destinatari e negli utilizzi.

Si ricorda, per completezza, infine, che anche gli istituti di pagamento ovvero quegli istituti che occupandosi di servizi di pagamento (servizi di cui si occupano anche le banche e gli istituti di moneta elettronica) sono tenuti all'iscrizione all'Albo previsto dall'Art. 114 septies del TUB e come attività accessoria possono concedere credito "in stretta relazione ai servizi di pagamento prestati".

Da ultimo, le SIM, società iscritte all'albo CONSOB e regolate dal Testo Unico della Finanza (TUF) possono, a certe condizioni, prestare l'attività di concessione di finanziamento ai propri clienti in connessione alle operazioni di borsa.

Nella presente trattazione ci occuperemo del microcredito con particolare riguardo: alle fonti normative, agli operatori di microcredito, alla relativa procedura autorizzativa ed al rapporto degli operatori di microcredito con i clienti, al microcredito imprenditoriale e sociale, al Fondo di Garanzia per le PMI, agli operatori di microcredito e agli obblighi antiriciclaggio.

Fonti normative del microcredito

Le principali fonti normative in materia di microcredito sono rappresentate:

- dagli Artt.111 ("Microcredito") e 113 ("Controlli sull'elenco previsto dall'Art. 111) del TUB (disposizioni specifiche sul microcredito che sono state introdotte dal D.Lgs 13 agosto 2010 n. 241 in attuazione della Direttiva n. 48/2008/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori);
- dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 176 del 17 ottobre 2014, recante la "Disciplina del microcredito, in attuazione dell'art. 111, comma 5, del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385" (di seguito, il "Regolamento");
- dalla Legge 23 dicembre 1996 n. 662 (art. 2, comma 100, lett. a) recante "Misure di razionalizzazione della finanza pubblica", che ha istituito il Fondo di Garanzia per le PMI, dal Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 21 dicembre 2017, recante l'"Approvazione delle modifiche e integrazioni delle condizioni di ammissibilità e delle disposizioni di carattere generale per l'amministrazione del Fondo di garanzia" (di seguito, le "Disposizioni operative del Fondo"), non ancora in vigore, e che sostituisce le disposizioni operative del Fondo adottate con il precedente Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 19 dicembre 2015;
- dal Provvedimento della Banca d'Italia del 3 giugno 2015, "Disposizioni per l'iscrizione e la gestione dell'elenco degli operatori di microcredito".

Il Decreto Legge 10 gennaio 2006 n. 2 convertito nella Legge 11 marzo 2006, n. 81, poi, ha istituito il Comitato nazionale italiano per il microcredito, trasformato nell'Ente Nazionale per il Microcredito dal Decreto Legge 13 maggio 2011 "Semestre europeo - prime disposizioni urgenti per l'economia", convertito con modificazioni nella Legge 12 luglio 2011, n. 106.

Si segnala, infine, il recente Protocollo d'intesa tra la Banca d'Italia e l'Ente Nazionale per il Microcredito in materia di servizi ausiliari di assistenza e di monitoraggio nell'attività del microcredito, sottoscritto in data 20 febbraio 2018, con cui si è data attuazione alle disposizioni dell'art. 13 commi 1-bis e 1-ter del decreto legge 22 ottobre 2016, n. 193, convertito con modificazioni dalla legge 1 dicembre 2016, n. 225, e che ha definito le modalità attuative per l'istituzione dell'elenco nazionale obbligatorio degli operatori in servizi non finanziari ausiliari di assistenza e monitoraggio nonché per la trasmissione di un rapporto semestrale dall'Ente Nazionale per il Microcredito alla Banca d'Italia contenente informazioni qualitative e quantitative sulla erogazione dei servizi ausiliari obbligatori.

Gli operatori di microcredito

Con la riforma del Titolo V del TUB, introdotta dal D.Lgs. 141/2010, sopra indicato, è stata introdotta una disciplina specifica per gli operatori di microcredito, le cui caratteristiche tecniche ai fini dello svolgimento dell'attività microcreditizia sono definite dal Decreto del MEF che attua l'art. 111 comma 5 del TUB. Tale disciplina pone per gli operatori di microcredito una disciplina meno stringente rispetto a quella prevista per gli intermediari non bancari di cui all'Art. 106 del TUB.

L'assenza di profili di rischio di natura sistemica del microcredito, ha determinato la previsione di un regime differenziato, che risponde anche alle minori esigenze di tutela del cliente, anche alla luce dei principi di inclusione sociale e finanziaria e delle caratteristiche tecniche del microcredito.

Al riguardo, infatti, va rilevato che la Banca d'Italia esercita sugli operatori di microcredito limitati poteri di controllo di cui all'Art. 113 del TUB e non esercita poteri di controllo sulla sana e prudente gestione analoghi a quelli, assai penetranti e rigorosi, esercitati nei confronti di banche e altri intermediari finanziari.

La Banca d'Italia vigila soprattutto sugli operatori di microcredito con riferimento al rispetto della disciplina regolamentare e può a tal fine richiedere ai medesimi: (i) la comunicazione di dati e notizie; (ii) la trasmissione di atti e documenti entro determinati termini.

Sotto tale profilo, deve, altresì, osservarsi che la Banca d'Italia può imporre agli iscritti nell'elenco di cui all'art. 111 il divieto di intraprendere nuove operazioni o disporre la riduzione dell'attività per violazione di disposizioni legislative o amministrative che ne regolano l'attività.

Inoltre, con la Circolare n. 292 del 20 dicembre 2016 in materia di segnalazioni statistiche da parte degli operatori di microcredito, la Banca d'Italia detta la disciplina per la compilazione delle segnalazioni statistiche e di vigilanza che gli operatori di microcredito trasmettono su cadenza semestrale alla Banca d'Italia relative alla propria situazione patrimoniale, economica e finanziaria nonché ai finanziamenti erogati.

Al fine di svolgere l'attività di microcredito prevista dall'Art. 111, commi 1 e 3 del TUB, gli operatori dovranno iscriversi nell'elenco tenuto dalla Banca d'Italia. Le condizioni per l'iscrizione sono specificate nella regolamentazione e si possono riassumere in: requisiti di onorabilità per i partecipanti di capitale; requisiti di onorabilità e professionalità per gli esponenti aziendali; oggetto sociale limitato alle sole attività di microcredito; capitale sociale non inferiore ad Euro 250.000; una determinata forma giuridica (società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, società cooperativa); presentazione di un programma di attività.

Per quanto riguarda quest'ultimo requisito, il programma di attività da presentare alla Banca d'Italia per l'iscrizione deve indicare: (i) le caratteristiche dei prestiti sotto il profilo delle condizioni economiche, delle finalità, del target di clientela; (ii) le modalità di erogazione e di monitoraggio dei finanziamenti; (iii) l'indicazione dei soggetti di cui ci si intende avvalere per i servizi ausiliari di assistenza e consulenza; (iv) le modalità di controllo dell'operato degli stessi.

Le società che intendono iscriversi nell'elenco dovranno presentare la relativa domanda alla Banca d'Italia entro 60 (sessanta) giorni dall'iscrizione della società nel registro delle imprese e la procedura di autorizzazione dovrà concludersi nel termine di 120 giorni, fatta salva l'ipotesi di interruzione dei termini[1].

I soggetti iscritti nell'elenco di cui all'art. 111 del TUB possono svolgere esclusivamente le seguenti attività: (i) l'attività di concessione di finanziamenti disciplinati dal Regolamento; (ii) i servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio dei soggetti finanziati di cui all'art. 3 del Regolamento.

Dopo avere ottenuto l'autorizzazione, gli operatori di microcredito sono tenuti a comunicare alla Banca d'Italia: (i) ogni modifica della composizione degli organi sociali; (ii) la sostituzione del direttore generale o di coloro che ricoprono funzioni equivalenti; (iii) la partecipazione sociale in un Operatore che superi il 10% del capitale con diritto di voto o che comporti il controllo entro 30 giorni da quando ne sono a conoscenza; (iv) le modifiche sulla forma giuridica; (v) le modifiche sull'attività di microcredito esercitate.

Sono, inoltre, tenuti a trasmettere alla Banca d'Italia: una comunicazione sulle eventuali variazioni rispetto al programma di attività iniziale; una relazione annuale relativa allo svolgimento dei servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio prestati; il bilancio annuale entro 30 giorni dalla sua approvazione.

La Banca d'Italia può richiedere la cancellazione dall'elenco agli operatori di microcredito al ricorrere delle seguenti condizioni: (i) qualora vengano meno i requisiti di iscrizione; (ii) qualora vi siano state delle gravi violazioni di legge e delle disposizioni contenute nel TUB; (iii) per inattività dell'iscritto per un periodo superiore ad un anno. La cancellazione può essere richiesta anche dall'operatore di microcredito entro 120 giorni dal verificarsi delle cause su cui si basa la richiesta.

Deve notarsi, inoltre, che vi sono dei limiti all'indebitamento: gli operatori di microcredito possono acquisire risorse a titolo di finanziamento per un ammontare non superiore a sedici volte il patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato.

1 In presenza di determinate condizioni, l'attività di microcredito può essere svolta anche da enti senza scopo di lucro sotto indicati, senza che sia necessaria l'iscrizione nell'elenco di cui all'art. 111: associazioni e fondazioni aventi personalità giuridica: (i) società di mutuo soccorso; (ii) cooperative riconosciute come organizzazioni non lucrative di utilità sociale; (iii) cooperative sociali

Rapporti tra gli operatori di microcredito e i clienti

Gli operatori di microcredito forniscono al cliente, prima che quest'ultimo sia vincolato da un contratto o da una proposta irrevocabile, le informazioni necessarie a consentire una decisione informata e consapevole in relazione alla conclusione del contratto.

Tali informazioni sono fornite gratuitamente al cliente, su supporto cartaceo o altro supporto durevole, in forma chiara e concisa e devono includere almeno: (i) il tasso annuo effettivo globale, calcolato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia; (ii) la durata del contratto; (iii) le altre condizioni economiche del finanziamento; (iv) le conseguenze cui il cliente può andare incontro in caso di mancato pagamento.

Gli operatori di microcredito, inoltre, concludono direttamente i contratti di finanziamento con i clienti. Tuttavia, per la promozione e il collocamento dei contratti di finanziamento, ove non curati direttamente, gli operatori possono avvalersi esclusivamente di soggetti specializzati nella prestazione di tali attività[2].

Non rientrano nell'attività di microcredito in ogni caso: (i) la concessione di crediti di firma anche nella forma di garanzie personali; (ii) la concessione di finanziamenti a fronte della cessione del quinto dello stipendio o della pensione ovvero a fronte di delegazione di pagamento relativa ad un credito retributivo.

Il microcredito imprenditoriale

Sono due le forme di microcredito previste a livello regolamentare: il microcredito imprenditoriale e il microcredito sociale.

Il microcredito imprenditoriale è, come è noto, uno strumento finanziario che ha la finalità di rispondere alle esigenze di inclusione finanziaria di coloro i quali presentano delle difficoltà di accesso al credito tradizionale e si rivolge a tutti coloro i quali intendono avviare o potenziare un'attività di microimpresa o di lavoro autonomo ovvero a coloro i quali necessitano di un sostegno all'inserimento nel mercato del lavoro. I beneficiari di tale forma di microcredito possono essere: (i) persone fisiche; (ii) società di persone; (iii) società a responsabilità limitata semplificata; (iv) società cooperative; (v) associazioni[3].

2 Cfr. Art. 4, comma 5, del Regolamento

3 Soggetti esclusi dalla possibilità di richiedere dei finanziamento sotto forma di microcredito sono i seguenti:
- società aventi una forma giuridica diversa rispetto a quelle rientranti tra i soggetti finanziabili di cui alla slide precedente (ad esempio le società di capitali)
- lavoratori autonomi o imprese titolari di partita iva da più di 5 anni
- lavoratori autonomi o imprese individuali con più di 5 di dipendenti
- società di persone, società a responsabilità limitata semplificata, o società cooperative, con un numero di dipendenti non soci superiore alle 10 unità
- imprese che al momento della richiesta presentino le seguenti caratteristiche:
  (i) attivo patrimoniale annuo superiore ad Euro 300.000
  (ii) ricavi lordi complessivi annui superiori ad Euro 200.000
  (iii) indebitamento superiore ad Euro 100.000

La concessione del finanziamento deve essere finalizzata, anche alternativamente, dal beneficiario: (i) all'acquisto di beni e servizi strumentali all'attività svolta (si prevede anche la concessione di finanziamenti nella forma del microleasing finanziario); (ii) alla retribuzione di nuovi dipendenti o soci lavoratori; (iii) al pagamento di corsi di formazione volti al miglioramento delle capacità professionali e tecnico-gestionali del lavoratore autonomo, dell'imprenditore o dei relativi dipendenti e dei soci (nel caso di società di persone o soc. cooperative); (iv) al pagamento di corsi di formazione anche di natura universitaria o post-universitaria volti ad agevolare l'inserimento nel mercato del lavoro delle persone fisiche.

Con riguardo alle caratteristiche del microcredito imprenditoriale, occorre evidenziare che l'importo massimo dei finanziamenti: (i) non può eccedere il limite di Euro 25.000 per ciascun beneficiario; (ii) può essere pari ad Euro 35.000 nel caso in cui il contratto di finanziamento preveda un'erogazione frazionata a favore del beneficiario subordinando i versamenti successivi alla condizione che vi sia il pagamento puntuale di almeno le ultime sei rate pregresse e a condizione che vi sia uno sviluppo del progetto finanziato, attestato dal raggiungimento di risultati intermedi stabiliti dal contratto e verificati dall'operatore di microcredito; (iii) nel caso in cui sia concesso un nuovo finanziamento allo stesso soggetto, l'importo, sommato al debito residuo, non dovrà superare il limite di Euro 25.000 e, nei casi sopra indicati, di Euro 35.000.

Altre importanti caratteristiche del microcredito imprenditoriale riguardano: (i) il rimborso per il quale è previsto un ammortamento massimo trimestrale e la cui data di inizio può essere posticipata per giustificate ragioni collegate con le caratteristiche del progetto finanziato; (ii) la durata dei finanziamenti che non può superare i 7 anni[4]; (iii) la prestazione di garanzia da parte del Fondo di garanzia per le PMI; (iv) la distribuzione diretta da parte degli operatori ovvero avvalendosi dei terzi utilizzati per i servizi di assistenza e monitoraggio.

Un aspetto di particolare rilievo riguardante il microcredito imprenditoriale è, poi, quello relativo ai servizi ausiliari che l'operatore di microcredito è tenuto a mettere a disposizione durante la fase istruttoria e il periodo di rimborso[5]. In particolare, l'operatore deve fornire al beneficiario almeno due dei seguenti servizi ausiliari obbligatori di assistenza e monitoraggio: (i) lo sviluppo del progetto finanziato; (ii) il supporto legale, fiscale e amministrativo; (iii) il marketing; (iv) la formazione; (v) il supporto all'inserimento nel mercato del lavoro; (vi) l'individuazione di eventuali criticità nello sviluppo del progetto finanziato.

Va rilevato, con riferimento ai servizi ausiliari, che l'operatore di microcredito può affidare a dei soggetti specializzati la prestazione dei servizi suddetti con apposito

4 Si nota, al riguardo, che è prevista un'eccezione nel caso di finanziamento di corsi di formazione, anche di natura universitaria o post-universitaria, volti ad agevolare l'inserimento nel mercato del lavoro la cui durata sia coerente con il piano di formazione finanziato e comunque non superiore a 10 anni

5 Si ricorda che l'Ente Nazionale per il Microcredito in data 17 maggio 2016 ha emanato le Linee di Indirizzo perla prestazione dei servizi ausiliari obbligatori di assistenza e monitoraggio del microcredito

contratto da stipularsi in forma scritta. Tale contratto, tuttavia, dovrà prevedere l'obbligo per il soggetto affidatario di riferire periodicamente all'operatore di microcredito l'andamento delle attività svolte e i risultati conseguti dai soggetti finanziati.

Con riguardo agli operatori in servizi non finanziari ausiliari di assistenza e monitoraggio (persone fisiche e giuridiche che erogano i servizi ausiliari e sono iscritte nell'elenco tenuto dall'ENM), si ricorda che il recente Protocollo d'Intesa tra l'Ente Nazionale per il Microcredito e la Banca d'Italia sopra citato ha stabilito che l'Ente Nazionale per il Microcredito è tenuto a:

- raccogliere dai medesimi le informazioni di carattere qualitativo e quantitativo dei servizi ausiliari prestati, con particolare riferimento ai contratti stipulati, alle relative controparti, nonché alla tipologia e alle modalità di prestazione dei servizi ausiliari;
- trasmettere alla Banca d'Italia ogni sei mesi, nel rispetto della normativa in materia di privacy, un rapporto contenente un rapporto contenente le informazioni di cui al punto precedente e le valutazioni condotte dall'Ente sui medesimi.

Il microcredito sociale

Con il microcredito sociale, anche questo diretto a promuovere progetti di inclusione finanziaria, gli operatori di microcredito erogano ai beneficiari finanziamenti destinati all'acquisto di beni e servizi del soggetto finanziato o di un membro del proprio nucleo familiare (tra cui, ad esempio, canoni di locazione, tariffe per l'accesso a servizi pubblici essenziali etc.).

E' importante evidenziare che, nel caso di esercizio dell'attività di microcredito sociale, quest'ultima, ai sensi dell'art. 111 comma 3-bis del TUB, può essere esercitata dall'operatore di microcredito solo congiuntamente al microcredito imprenditoriale.

I beneficiari del microcredito sociale possono essere persone fisiche in una delle seguenti condizioni di particolare vulnerabilità sociale, economica e sociale: (i) stato di disoccupazione; (ii) sospensione o riduzione dell'orario di lavoro per cause indipendenti dalla propria volontà; (iii) il sopraggiungere di condizioni di non auto-sufficienza propria o di un componente il nucleo familiare; (iv) la significativa contrazione del reddito o aumento delle spese non derogabili per il nucleo familiare.

Fondo Nazionale di Garanzia per le PMI

Il Fondo Nazionale di garanzia per le PMI, operativo dal 2000, ha come finalità quella di concedere agli operatori di microcredito una garanzia pubblica che si affianca e

spesso si sostituisce alle garanzie reali delle imprese[6]. Gli operatori di microcredito, in ogni caso, non possono avvalersi di consorzi o fondi di garanzia che coprano il rischio di credito in una percentuale superiore all'80% del finanziamento concesso.

Per quanto attiene alle caratteristiche della garanzia diretta offerta dal Fondo, essa si caratterizza per essere una garanzia esplicita, incondizionata e irrevocabile.

La garanzia diretta può essere richiesta, previo accreditamento presso il Fondo di Garanzia, dagli operatori di microcredito per le sole operazioni di microcredito. Ai fini dell'accreditamento per la presentazione delle richieste di ammissione alla garanzia diretta, gli operatori di microcredito richiedenti dovranno presentare una richiesta scritta al Gestore - MCC (i.e. Mediocredito Centrale banca del Mezzogiorno, responsabile delle attività operative del Fondo) per l'utilizzo del Portale FdG, secondo la procedura telematica per la presentazione e la gestione delle richieste di garanzia del Fondo.

La procedura per la concessione della garanzia diretta prevede che nel caso di operazioni di durata pari o inferiore a 18 mesi che non presentano un piano di ammortamento, la richiesta di ammissione deve pervenire al Gestore – MCC prima della delibera di concessione da parte degli operatori richiedenti e della stipula o del perfezionamento.

A pena di inefficacia della garanzia, le operazioni, inoltre, non devono essere deliberate e stipulate o perfezionate antecedentemente alla data di Delibera del Consiglio di Gestione.

Nelle operazioni di durata superiore a 18 mesi ed operazioni di durata pari o inferiore a 18 mesi che presentano un piano di ammortamento la richiesta deve pervenire al Gestore – MCC prima della delibera di concessione e dell'erogazione delle operazioni da parte dei richiedenti.

É, tuttavia, consentito presentare richieste di ammissione relative ad operazioni già deliberate dei richiedenti alle seguenti condizioni che dovranno essere rispettate a pena di improcedibilità: (i) la delibera di concessione del richiedente sia condizionata, nella sua esecutività, alla delibera di ammissione alla garanzia del Fondo; (ii) la richiesta di ammissione sia presentata entro 6 mesi dalla data della delibera condizionata di concessione dell'operazione da parte dei richiedenti.

Va evidenziato come sulla quota di finanziamento garantita dal Fondo non possa essere acquisita dagli operatori di microcredito alcuna altra garanzia reale, assicurativa e bancaria, mentre nella parte residua del finanziamento possono essere acquisite garanzie reali, assicurative, bancarie il cui valore cauzionale complessivo non superi la quota di finanziamento non coperta dalla garanzia del

6 Secondo uno studio in materia, oltre il 99% delle imprese ha avuto accesso al finanziamento con la copertura del Fondo in assenza della prestazione di garanzie reali

Fondo, secondo percentuali stabilite nelle Disposizioni operative.

In particolare, nel caso in cui sulla quota non coperta dalla Garanzia diretta sia acquisita una garanzia reale, il richiedente dovrà indicare, in fase di richiesta di ammissione o, eventualmente in fase di richiesta di conferma della garanzia, la descrizione, l'ubicazione e la proprietà del bene, il grado dell'eventuale ipoteca e precedenti gravami, l'ammontare dell'eventuale debito residuo nonché il valore iscritto a garanzia.

Gli operatori di microcredito e gli obblighi antiriciclaggio

Il Decreto Legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (di seguito, il "Decreto Antiriciclaggio"), così come da ultimo modificato e integrato dal Decreto Legislativo 25 maggio 2017 n.90, che ha recepito dell'ordinamento italiano la Direttiva UE 2015/849 (c.d. Direttiva Antiriciclaggio), ricomprende tra i soggetti obbligati all'applicazione degli obblighi antiriciclaggio i soggetti eroganti microcredito ai sensi dell'art. 111 del TUB, in qualità di intermediari bancari e finanziari.

Gli operatori di microcredito sono, pertanto, tenuti a rispettare: (i) gli obblighi di adeguata verifica della clientela; (ii) gli obblighi di conservazione dei documenti; (iii) l'obbligo di segnalazione di operazioni sospette; (iv) l'obbligo di astensione.

Gli operatori di microcredito, per espressa disposizione legislativa (art. 33 del Decreto Antiriciclaggio), non sono tenuti, tuttavia a trasmettere all'Unità di Informazione Finanziaria (UIF), dati aggregati relativi alla propria operatività, al fine di consentire l'effettuazione di analisi mirate a far emergere eventuali fenomeni di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo nell'ambito di determinate zone territoriali. Al fine di garantire economicità ed efficienza nell'azione di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, il Nucleo Speciale di polizia valutaria della Guardia di Finanza può eseguire, previa intesa con le autorità di vigilanza dei settori competenti, controlli sui soggetti eroganti microcredito[7].

In tal caso, il Nucleo Speciale di polizia valutaria della Guardia di Finanza definisce l'intensità dei controlli e delle ispezioni in funzione del profilo di rischio, della natura e delle dimensioni dei soggetti obbligati e dei rischi nazionali e transfrontalieri di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

Luigi Rizzi
Managing Partner GIM Legal STA Srl

7 Cfr Art.9, comma 2, del Decreto Antiriciclaggio

Mikro Kapital. Investire nel microcredito sulla via della seta

Intervista di Vittorio Volpi a Vincenzo Trani

Mikro Kapital è una società di gestione di fondi istituita in Lussemburgo nel 2008 dal banchiere italiano Vincenzo Trani e opera secondo la regolamentazione dell'Unione Europea ed è monitorata dalle autorità lussemburghesi. Base delle attività è il microcredito: l'impresa raccoglie risorse finanziarie da investitori istituzionali europei e internazionali per erogare credito in favore di soggetti privati o piccole imprese in Paesi in via di sviluppo che generalmente sarebbero esclusi dal settore bancario tradizionale.
Mikro Kapital è l'impresa di micro finanza con capitali italiani più estesa al mondo che guarda al futuro attraverso l'investimento nei Paesi lungo la "Via della Seta" e in imprese ad alto contenuto tecnologico. Con investimenti in oltre 15 Paesi, il gruppo investe principalmente in Russia, nei paesi CSI e nei paesi emergenti (Asia Centrale, Sud Est Asiatico e America Latina), dove ci sono maggiori possibilità di acquisire piccoli clienti bisognosi di assistenza durante la loro fase di crescita.

Come nasce Mikro Kapital e cosa ti ha spinto a portare avanti un progetto simile?

Raccontare l'inizio di un'impresa, di una start-up o di una qualsiasi iniziativa non è mai semplice.
All'inizio ci sono solo idee confuse a cui nessuno da credito o fiducia. Man mano che il progetto prende forma le idee si allineano e si ordinano e si riesce a catalizzare l'attenzione di colleghi e dei partner, si crea una squadra e all'orizzonte già si intravede il risultato di questa idea.
Mikro Kapital nasce dieci anni fa in questo modo, con l'obiettivo di occuparsi di microfinanza, un tema complesso e spesso assimilato erroneamente solo al contesto sociale. Alla base c'era la volontà di offrire agli investitori uno strumento finanziario che fosse legato all'economia reale, ovvero nel business più tradizionale della banca, e che fosse diverso dagli altri strumenti finanziari che avevano deluso gli imprenditori dopo il 2008, anno segnato da una grande crisi internazionale.
Il business model di Mikro Kapital è chiaro e molto semplice: sostenere finanziariamente piccole e medie imprese di qualità e start-up per soddisfare fabbisogni ordinari. Le micro imprese a cui noi ci rivolgiamo sono principalmente non bancabili e non possono servirsi dei canali tradizionali del credito, non avendo una sufficiente storia creditizia.

Mikro Kapital non nasce in Italia ma vede la luce in un Paese straniero nonostante la nazionalità del suo fondatore. Perché?

Tutto inizia con la Russia, un grandissimo mercato che dieci anni fa aveva un enorme gap infrastrutturale bancario ed era sicuramente il Paese migliore per poter partire con una iniziativa economica di questo genere. In Russia avevo lavorato per moltissimi anni e questo chiaramente mi dava un vantaggio enorme: conoscevo

molto bene il territorio e avevo visto le opportunità che la Federazione Russa poteva dare ad un progetto ambizioso come quello di Mikro Kapital.
Alla base del progetto c'era l'idea di calcare idealmente la "via della seta", collegare l'Italia e l'Europa all'Oriente ripercorrendo una delle rotte tradizionali che aveva visto crescere e sviluppare la micro imprenditorialità, l'artigianato e il commercio sin da tempi lontani. Come la "via della seta", dopo il 2008 abbiamo iniziato ad "esportare" in altri Paesi la nostra idea e abbiamo visto crescere l'interesse non solo dei potenziali clienti o investitori ma anche delle istituzioni: abbiamo siglato collaborazioni con la Banca Europea di Ricostruzione e Sviluppo, varie banche centrali, il Fondo Sovrano Tedesco MEF, la Cassa Depositi e Prestiti, l'Ente nazionale per il Microcredito, le varie Associazioni ed Enti che rappresentano la micro finanza a livello internazionale.

Cos'è oggi Mikro Kapital?

Dopo dieci anni dalla sua fondazione Mikro Kapital è presente in 9 nazioni: Armenia, Bielorussia, Italia, Lussemburgo, Moldavia, Romania, Federazione Russa, Svizzera e Tajikistan con 71 uffici e più di 700 collaboratori. Oltre alle varie filiali e uffici il gruppo Mikro Kapital, attraverso i propri, fondi investe in 15 Paesi del Mondo.

I numeri di Mikro Kapital

(Mikro Fund e Alternative Fund only)

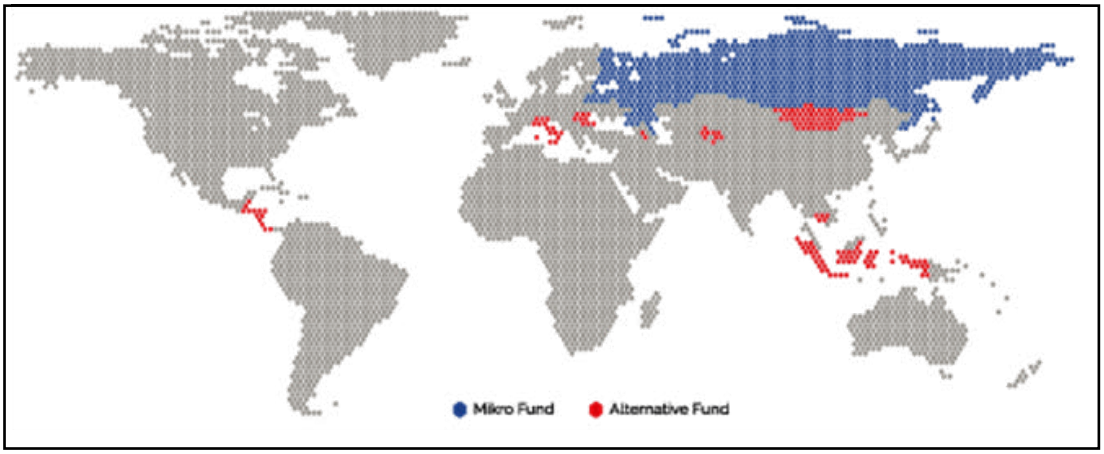
71 Agenzie Mikro Kapital nel mondo	**16** Paesi in cui Mikro Kapital opera	**10** Paesi in cui sono localizzate le agenzie di Mikro Kapital
433 MLN Mikro Fund ed Alternative Fund Aum - Giugno 2018	**49.550** Società finanziate da Mikro Kapital ad oggi	**+610** Collaboratori nel mondo di Mikro Kapital

Fonte interna aziendale

Fulcro delle nostre attività è il microcredito, vale a dire la raccolta di risorse finanziarie da investitori istituzionali e privati europei finalizzata all'erogazione del credito in favore di soggetti privati o piccole imprese in Paesi in via di sviluppo che generalmente sarebbero esclusi dal settore bancario tradizionale. L'obiettivo è quello di stimolare e sostenere l'avvio di nuove attività imprenditoriali o fornire liquidità a soggetti che altrimenti sarebbe vulnerabili dal punto di vista sociale ed economico. Crediamo fortemente che in alcuni mercati in via di sviluppo sia necessario migliorare gli standard di vita e abbattere il divario con il mondo sviluppato. Il nostro obiettivo è quello di finanziare le piccole e medie imprese con un elevato potenziale di crescita e con un notevole impatto sociale poiché costituiscono la base principale della

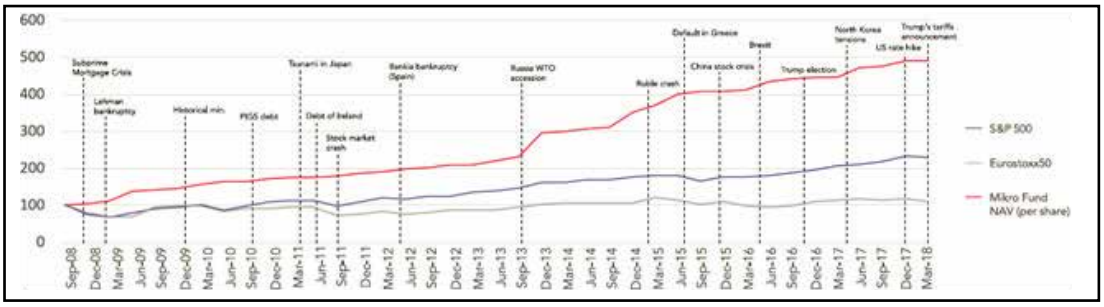
catena di sviluppo socio-economico di un paese o di una comunità.
Tre sono i nostri principali fondi di investimento: Mikro Fund, Alternative Fund e Impact Finance MK Fund, che si differenziano principalmente per l'impiego geografico degli investimenti. Il fondo Mikro Fund investe piccole somme di denaro in piccole e medie imprese nella Federazione Russa e Bielorussia. Il fondo Alternative Fund investe in piccole e medie imprese in Romania, Moldavia, Armenia Centro Asia e nei paesi emergenti (Centro America, Sud Est Asiatico e Asia Pacifica). Il terzo fondo invece, Impact Finance MK, si occupa di investire in servizi e tecnologie con l'intento di generare un impatto sociale o ambientale misurabile oltre a un ritorno finanziario.
Nel 2017 abbiamo acquisito alcune quote di minoranza in una delle più importanti aziende finanziarie del Tagikistan, Imon International, una realtà che nasce per volere di una grande donna a sostegno dell'imprenditoria femminile e ora diventata il terzo gruppo finanziario e maggior partner bancario internazionale del Paese.

Dove investiamo nel mondo



Fonte interna aziendale

Andamento dei fondi nel contesto storico e macro economico



In che modo, oltre alla sua attività, Mikro Kapital esprime il proprio impegno sociale?

Con lo stesso spirito e con la volontà di creare un impatto sociale oltre al risultato economico, Mikro Kapital è firmatario dei sei principi per l'investimento responsabile delle Nazioni Unite (UNPRI – Principle for responsable investments). Come

investitori sentiamo il dovere di agire pensando che la sostenibilità sia un imperativo globale e crediamo che le tematiche ambientali, sociali e di buon governo di impresa (ESG) possano influenzare in modo positivo l'andamento dei portafogli d'investimento.
Nel 2017 i fondi di Mikro Kapital hanno ottenuto la certificazione LUXflag – Microfinance, emessa da un'agenzia indipendente e senza fini di lucro creata da importanti Enti Europei in collaborazione con il Granducato di Lussemburgo, che promuove la raccolta di capitali per i settori dell'investimento responsabile.
Inoltre Mikro Kapital persegue gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG o Sustainable Development Goals) un insieme di obiettivi pensati per il futuro dello sviluppo internazionale. Sostenuti e firmati da 193 paesi nel mondo, tra i diciassette obiettivi sostenibili sono presenti quelli di sconfiggere la povertà, la fame, fornire istruzione di qualità, sviluppare una buona occupazione con una crescita economica sostenibile e investire in innovazione e infrastrutture.
Il futuro di Mikro Kapital è ancora da scrivere e nelle mani dei nostri oltre 700 collaboratori. Nel secondo semestre del 2018 continueranno i nostri investimenti sulla "via della seta": stiamo pianificando nuove iniziative ed investimenti in Tagikistan, Kazakistan, Kirghizistan, Uzbekistan e anche in Cina e ad Hong Kong per continuare nella nostra missione di dare ai micro e piccoli imprenditori la possibilità di mostrare il potenziale e crescere. Del resto, come dice il nostro pay-off, Everything starts from Mikro.

Vincenzo TRANI

Mikro Kapital Sàrl
Ruolo: Presidente del Consiglio d'Amministrazione – Presidente

1997	Laurea in Legge, Business Administration, Turismo
1997 - 2000	Monte dei Paschi di Siena (Italia)
2000	Senior Advisor di BERS (Banca Europea di Ricostruzione e Sviluppo) per sovrintendere all'attuazione del programma dell'Unione europea TACIS (Russia) nel Fondo russo per le piccole imprese
2001 - 2004	Deputy CEO e Rappresentante di EBRD in KMB Bank
2005 - 2009	Chief Corporate Banking di Zao Banca Intesa, MDM e ROSENERGOBANK - Presidente
2008 - present	Presidente di Mikro Kapital Sàrl

Tutti i contenuti (testi, immagini, grafica, layout ecc.) presenti in questa pubblicazone appartengono ai rispettivi proprietari.
La pubblicazione non ha finalità commerciali e le informazioni in essa contenute sono per fini di approfondimento e ricerca e/o destinati ad investitori professionali. Nessuna informazione contenuta nella pubblicazone deve essere considerata come un'offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti o servizi. In particolare, le indicazioni di prezzo o le valutazioni eventualmente pubblicate devono ritenersi puramente indicative.
Copyright © 2018 Tutti i diritti riservati. LUISS Business School & Mikro Kapital Group
E' proibita la riproduzione, anche parziale, in ogni forma o mezzo, senza espresso permesso scritto degli autori.

Mikro Kapital S.à r. l.
10, st. C.M. Spoo
L-2546, Luxembourg
G.D. of Luxembourg
mikrokapital.com

LUISS Business School
Via Nomentana, 216
00162 Roma
luissbusinessschool.it