

Il microcredito in Italia tra regolamentazione e mercato

Microcredit in Italy, new regulation and market

Mario La Torre, Sapienza Università di Roma

Keywords

Microcredito, normativa, banche

Jel codes

G21, G28, D04

Con le modifiche al Testo unico bancario e l'introduzione di una specifica normativa sul microcredito, l'Italia si pone tra i Paesi europei più attivi nella costruzione di un quadro regolamentare in grado di favorire l'accesso a forme di credito alternative a quello bancario. Ora è necessario che policy maker e operatori lavorino in sinergia per creare una piattaforma finanziaria del microcredito che rappresenti un modello di governance nel settore e consenta di implementare un'azione organica.

Italy is one of the most active European countries in the definition of a regulatory framework regarding microcredit. Italian policy makers and the industry have to create a financial platform of microcredit which represents a governance model in this sector.

1. Introduzione

Le modifiche al titolo V del Testo Unico Bancario (Tub) introducono una specifica normativa per il microcredito, prodotto creditizio atipico la cui offerta, storicamente, si è diffusa nei Paesi in via di sviluppo quale soluzione per contrastare la povertà estrema. In Europa, l'interesse per lo strumento microcreditizio è stato favorito dalla crisi economica, che ha posto come emergenza il tema della povertà relativa, della esclusione finanziaria e della disoccupazione. Con l'introduzione di una normativa sul microcredito, pertanto, l'Italia si pone tra i Paesi europei più attivi nella costruzione di una cornice regolamentare coerente con il nuovo quadro socio-economico, e in grado di assicurare accesso a forme di credito alternative a quello bancario. Costruire un ambiente regolamentare del microcredito nei Paesi a economia avanzata impone lo sforzo di

contestualizzare la materia nel framework normativo in vigore per gli strumenti creditizi tradizionali, salvaguardando le caratteristiche etico-sociali del prodotto microcreditizio e la natura dei soggetti che lo promuovono, per lo più operanti fuori dal perimetro della vigilanza pensata per gli intermediari finanziari. La versione italiana del microcredito è un interessante blend ispirato ai caratteri intimi del microcredito, ai parametri comunitari in tema di microcredito e di microimprese, alla vigente legislazione italiana sull'intermediazione creditizia.

2. I caratteri del microcredito

In letteratura, il microcredito è definito come un prestito di piccolo importo, generalmente non assistito da garanzie tradizionali, corredato di servizi ausiliari, offerto a individui singoli o a gruppi di persone che versano in situazioni di

povertà estrema o che sono vittime dell'esclusione finanziaria¹. Nella prassi, la definizione letteraria si colora, a seconda del contesto di riferimento, di caratteri variegati che dipendono, principalmente, da come vengono declinate operativamente le variabili richiamate. In particolare, la dimensione ridotta del prestito, l'assenza di garanzie tradizionali prestate dal singolo beneficiario, la presenza di servizi ausiliari, la natura dei beneficiari e, di conseguenza, lo scopo del finanziamento sono requisiti che non risultano simultaneamente soddisfatti in tutti i programmi di microcredito e che, spesso, vengono interpretati diversamente dai diversi soggetti erogatori e nei diversi contesti. Lo sforzo di tipizzazione è ulteriormente complicato dagli approcci seguiti per stabilire le condizioni e l'onerosità del finanziamento. La varietà di modelli microcreditizi è certamente facilitata dalla specificità dei contesti geografici di riferimento e, in particolar modo nei Paesi industrializzati, dall'assenza di normative *ad hoc*. L'ammontare medio dei microcrediti è fortemente condizionato dalle variabili macroeconomiche dalle aree territoriali in cui insistono i programmi. In alcuni casi, il microcredito non è assistito da garanzie, in altri è accompagnato da garanzie personali, o, in alternativa, da garanzie reali, laddove il finanziamento è finalizzato all'acquisto di beni o macchinari; in altri ancora, si ricorre a fondi di garanzia costituiti a valere su risorse di terzi. Alcuni microcrediti sono accompagnati da servizi ausiliari di assistenza al cliente; altri ne sono sprovvisti. Rispetto ai beneficiari, si riscontrano iniziative di microcredito dedicate, principalmente, a soggetti in stato di povertà – è il caso tipico del microcredito per la cooperazione internazionale – e programmi microcreditizi offerti in favore di persone escluse finanziariamente – caso più tipico nei Paesi a economia avanzata. La natura dei beneficiari condiziona l'obiettivo del prestito: il microcredito dedicato ai clienti «poveri» o ai «più poveri tra i poveri» è associabile sia al sostentamento dei consumi, sia a obiettivi di microimprenditorialità; il microcredito dedicato agli esclusi finanziari è, con le dovute eccezioni, destinato a iniziative volte a favorire il sostegno o la nascita di realtà microimprenditoriali. Con riferimento alle condizioni economiche applicate, a

un mercato del microcredito pienamente ispirato a un pricing tradizionale – profit-oriented – si contrappone una realtà, anch'essa largamente diffusa, che propone un pricing etico, dunque calmierato rispetto al credito ordinario, in ragione degli obiettivi umanitari e sociali del prodotto microcreditizio.

Fino a un recente passato, finalità dei programmi, natura dei beneficiari e modelli di pricing caratterizzavano una specifica struttura dell'offerta: la maggiore profondità del microcredito dedicato ai soggetti in stato di povertà lo ha reso prodotto tipico delle istituzioni del no-profit, per lo più organizzazioni non governative (Ong) e, in generale, organizzazioni del terzo settore; i programmi dedicati agli esclusi finanziari sono stati canalizzati tramite intermediari finanziari vigilati, per lo più banche.

L'evoluzione della microfinanza moderna, tuttavia, ha portato, negli ultimi anni, alla nascita di modelli di business ibridi; domanda e offerta del mercato microcreditizio stanno sperimentando forme di integrazione verticale e orizzontale sempre più marcate². In particolare, nei Paesi industrializzati, l'esclusione finanziaria è divenuta anticamera della povertà relativa, generando un processo di osmosi tra vittime dell'esclusione finanziaria e soggetti in stato di povertà; dal lato dell'offerta, le banche e le istituzioni finanziarie regolamentate sono sempre più coinvolte in programmi di microcredito destinati a clienti in stato di povertà, mentre le organizzazioni del no-profit sono sempre più spesso partner degli intermediari finanziari in programmi microcreditizi rivolti agli esclusi finanziari.

Il panorama che si è presentato al legislatore italiano, dunque, è stato quello di un mercato dal sentiment definito ma dai contorni operativi variegati e fortemente dinamici.

3. La normativa italiana sul microcredito

L'occasione legislativa per costruire un mercato regolamentato del microcredito in Italia è stata individuata nella riforma del Tub³; le modifiche al Titolo V e l'introduzione di due articoli dedicati al microcredito confermano la versatilità dell'impianto normativo costruito dal legislatore del

¹ Per una analisi del microcredito, tra gli altri, La Torre, Vento (2006); sulle diverse forme di esclusione finanziaria, si veda Carbo et al. (2005).

² Per un'analisi dell'evoluzione del mercato della microfinanza si veda M. La Torre, G. Vento, *Banks in the Microfinance Market* (2008).

³ Il d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 «Attuazione della direttiva 2008/48/Ce relativa ai contratti di credito ai consumatori, nonché modifiche del titolo V del Testo unico bancario (d.lgs. n. 385 del 1993) in merito alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi», recependo la direttiva europea 2008/48/Ce, ha rappresentato anche l'occasione per una riforma di più ampio respiro.

1993⁴. Nello specifico, il microcredito viene disciplinato dai nuovi artt. 111 e 113 del Tub, introdotti con il d.lgs. del 13 agosto 2010, n. 141, e successivamente modificati, a seguito di consultazione pubblica, dal d.lgs. del 19 settembre 2012, n. 169⁵. L'articolo 111 delinea i caratteri oggettivi e soggettivi del microcredito italiano; l'art. 113 pone le basi per la vigilanza del nuovo mercato microcredizio. I decreti attuativi⁶ e le Istruzioni della Banca d'Italia delinea nel dettaglio il disposto normativo. Completano il quadro regolamentare del microcredito, l'art. 39 della legge del 22 dicembre 2011, n. 214⁷, e il relativo decreto di attuazione⁸, che estendono l'operatività del Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi alle operazioni di microcredito.

I caratteri oggettivi del microcredito. Il legislatore individua due tipologie di microcredito: il microcredito per la microimprenditorialità e il microcredito sociale, tipizzando alcuni caratteri oggettivi sostanzialmente riconducibili all'ammontare, alla natura delle garanzie, alla presenza di servizi ausiliari, alle condizioni economiche applicabili e, ovviamente, alla finalità stesso del prestito. Fissati i caratteri distintivi del microcredito, la norma introduce una riserva di utilizzo del sostantivo microcredito: solo le operazioni che presentano i caratteri delineati ai sensi dell'art. 111 del Tub possono essere classificate come microcredito (art. 111, comma 5 bis).

La normativa secondaria definisce ulteriormente il prodotto microcredito con riferimento alla durata massima dei finanziamenti e alle forme tecniche utilizzabili (tavola 1).

Il microcredito destinato all'avvio e allo sviluppo di lavoro autonomo e di microimpresa è caratterizzato da importi non superiori a 25 mila euro; tale limite può essere esteso di ulteriori 10 mila euro quando l'erogazione è frazionata, lo sviluppo del progetto abbia comportato il raggiungimento di risultati intermedi e il beneficiario abbia onorato almeno le ultime sei rate pregresse. I finanziamenti possono essere destinati all'acquisto di beni e servizi e alla remunerazione di nuovi dipendenti o soci. Nell'ambito di tale categoria, il legislatore ha voluto prevedere, in modo esplicito, una specifica destinazione riconducibile al pagamento di corsi di formazione per dipendenti, soci e im-

prenditori volti alla riqualificazione professionale, come pure il pagamento di corsi di formazione volti ad agevolare l'inserimento nel mercato del lavoro dei beneficiari. La durata massima dei microcrediti non può essere superiore a sette anni, ad eccezione di quelli dedicati al pagamento di corsi di formazione volti all'inserimento nel mercato del lavoro, per i quali la durata massima prevista può estendersi fino a dieci anni; il piano di rimborso deve prevedere rate con cadenza massima trimestrale. È possibile concedere allo stesso beneficiario un secondo microcredito a condizione che l'ammontare del nuovo finanziamento, sommato al debito residuo della esposizione microcredizia già in essere, non superi la soglia dei 25.000 euro (o 35.000 euro se trattasi di operazione frazionata autorizzata per la soglia più elevata).

Il microcredito sociale in favore di persone fisiche che versino in stato di vulnerabilità non può essere concesso per importi superiori a 10 mila euro, può avere una durata massima pari a cinque anni ed è destinabile al soddisfacimento di bisogni primari, quali spese mediche, canoni di locazione e tariffe per l'accesso ai servizi pubblici essenziali.

Per il microcredito sociale il legislatore richiede una politica dei tassi calmierata e distingue le condizioni economiche di offerta da rispettare in ragione dell'intermediario erogante.

Per entrambe le tipologie di microcredito, è vietata la richiesta di garanzie reali da parte dell'intermediario; è stabilito, inoltre, che i microcrediti siano sempre accompagnati da servizi ausiliari e di assistenza al beneficiario; per il solo microcredito alla microimprenditorialità sono richiesti anche servizi di monitoraggio dei soggetti finanziati.

Rispetto alle forme tecniche, il legislatore assicura un apprezzabile grado di flessibilità, limitandosi ad escludere dal microcredito forme di finanziamento a fronte di cessione del quinto dello stipendio o della pensione, e la concessione di crediti di firma.

Categorie di beneficiari e struttura della domanda. Le due tipologie di microcredito individuate dal legislatore sono destinate a servire segmenti di domanda distinti (tavola 1).

Il microcredito alla microimprenditorialità è rivolto a due tipologie di beneficiari: a) microimprese organizzate nella

⁴ Basso, Capone (2014).

⁵ Il testo definitivo della norma presenta sostanziali differenze rispetto alla versione originaria, sia in termini di requisiti soggettivi degli intermediari autorizzati all'offerta di microcredito, che rispetto al modello di vigilanza del mercato microcredizio.

⁶ Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 17 ottobre 2014, n. 176 «Disciplina del microcredito, in attuazione dell'articolo 111, comma 5 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385».

⁷ Legge del 22 dicembre 2011, n. 214 «Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, recante disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici».

⁸ Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 24 dicembre 2014 «Interventi di garanzia relativi al Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese in favore di operazioni del microcredito destinati alla microimprenditorialità».

forma di ditta individuale, associazione, società di persone, srl semplificata (art. 2463 bis c.c.) o società cooperativa, di cui si vuole sostenere l'avvio o lo sviluppo; b) persone fisiche di cui si intende promuovere l'inserimento nel mercato del lavoro. Il perimetro identificativo della microimpresa è stato definito assumendo specifici parametri dimensionali; non rientrano nel comparto delle microimprese finanziabili con microcredito le imprese individuali con un numero di dipendenti superiore a cinque e le società con un numero di dipendenti superiore a dieci che presentino, anche disgiuntamente, un attivo superiore a 300.000 euro, o ricavi lordi superiori a 200.000 euro, e un livello di indebitamento superiore a 100.000 euro⁹. Il legislatore esclude, inoltre, che possano essere beneficiari di microcredito lavoratori autonomi o imprese che, al momento della richiesta, risultino titolari di partita Iva da un periodo superiore a cinque anni.

Il microcredito sociale viene definito come un credito in favore di persone fisiche che versano in condizioni di vulnerabilità economica e sociale. Nello specifico, tale situazione viene declinata nei decreti di attuazione secondo una casistica riconducibile a parametri propri della condizione

lavorativa – stato di disoccupazione o anche sospensione o riduzione dell'orario di lavoro – e a parametri economici – contrazione del reddito o aumento di spese non derogabili, ovvero il sopraggiungere di una più generica condizione di non autosufficienza personale o del proprio nucleo familiare.

Istituzioni microcredizie e struttura dell'offerta. La normativa introduce una nuova categoria di intermediario finanziario abilitato in via esclusiva all'attività microcredizia; è previsto che tali operatori di microcredito siano iscritti in un apposito elenco previsto dall'art. 111 del Tub e che rispettino determinati requisiti riconducibili alla forma giuridica, alla dotazione patrimoniale, alla natura dei soci e degli esponenti aziendali (tavola 2). Per tali intermediari, l'attività microcredizia e l'eventuale prestazione dei servizi di assistenza e monitoraggio costituiscono oggetto sociale esclusivo. È possibile affermare, pertanto, che gli operatori di microcredito identificano, a pieno titolo, le Microfinance Institutions (Mfis) di diritto italiano.

In particolare, questi nuovi intermediari devono assumere, alternativamente, la forma di società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata o cooperativa;

è previsto che debbano dotarsi di un capitale minimo non inferiore a cinque volte quello delle Spa, presentare soci con adeguati requisiti di onorabilità ed esponenti aziendali con requisiti di onorabilità e professionalità, così come indicati nel dettaglio dalle Istruzioni di Banca d'Italia.

La norma (art. 111, comma 4) estende la possibilità di erogare microcredito anche ai soggetti giuridici senza fini di lucro identificati dal d.m. 176/2014 nelle associazioni e fondazioni, nelle società di mutuo soccorso, nelle aziende pubbliche di servizi alla persona, nelle cooperative non lucrative di utilità sociale¹⁰ e nelle cooperative sociali¹¹. Tali soggetti¹² sono abilitati all'erogazione del solo microcredito sociale e non sono tenuti all'obbligo di iscrizione nell'elenco di cui al-

Tavola 1

I beneficiari del microcredito

	Beneficiari	Requisiti
Microcredito per la microimprenditorialità Art. 111, comma 1, Tub; Art. 1, Titolo I, d.m. 176/2014	a) lavoratore autonomo b) ditta individuale b) associazione c) società di persone d) srl semplificata e) società cooperativa	P. Iva < 5 anni; n. dipendenti max 5 n. dipendenti max 10 attivo max 300.000; ricavi max 200.000 debito max 100.000
Microcredito sociale Art. 111, comma 3, Tub; Art. 5, Titolo II, d.m. 176/2014	persone fisiche	stato di disoccupazione sospensione o riduzione dell'orario di lavoro contrazione del reddito aumento delle spese non derogabili sopraggiunta non autosufficienza

⁹ Tali parametri sono assunti dai requisiti dimensionali previsti dall'art. 1, secondo comma, lett. a) e b) del regio decreto del 16 marzo 1942, n.267, come modificato dall'art. 1 del d.lgs. del 9 gennaio 2006, e dal successivo art. 1 del d.lgs. n. 169 del settembre 2007. La raccomandazione della Commissione europea del 6 maggio 2003 n. 361, invece, individuava come microimpresa quella con un numero di dipendenti non superiore a 10 e un fatturato annuo non superiore a 2.000.000 di euro. La successiva comunicazione della Commissione europea n. 708 del 2007 definisce la microimpresa solo con riferimento al numero di addetti, sempre non superiore a 10 unità.

¹⁰ Le Onlus sono disciplinate dal d.lgs. del 4 dicembre 1997, n. 460.

¹¹ Le cooperative sociali sono disciplinate dalla legge dell'8 novembre 1991, n. 381.

¹² Sono escluse le organizzazioni di volontariato disciplinate dalla legge 266 del 1991 e le associazioni di promozione sociale disciplinate dalla legge 383 del 2000.

Tavola 2

I soggetti abilitati all'offerta di microcredito

	Forma giuridica	Operatività
Operatori di microcredito Art. 111, comma 1, Tub; Artt. 6-10, Titolo III, d.m. 176/2014 Istruzioni Banca d'Italia	a) società per azioni b) società in accomandita per azioni c) società a responsabilità limitata d) società cooperativa	microimprenditorialità + sociale microimprenditorialità + sociale microimprenditorialità + sociale microimprenditorialità + sociale
Soggetti senza fine di lucro Art. 111, comma 4, Tub; Art. 11, Titolo IV, d.m. 176/2014 Istruzioni Banca d'Italia	a) associazioni e fondazioni b) società di mutuo soccorso c) aziende pubbliche di servizi alla persona d) cooperative non lucrative di utilità sociale e) cooperative sociali	microcredito sociale
Casse Peota Art. 112, comma 7, Tub; Istruzioni Banca d'Italia		microimprenditorialità + sociale
Operatori di finanza mutualistica e solidale Art. 16, d.m. 176/2014 Istruzioni Banca d'Italia		microimprenditorialità
Banche e intermediari finanziari ex art. 106 Tub		microimprenditorialità + sociale
Fornitori di servizi Art. 3, Titolo I, d.m. 176/2014		servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio

l'art. 111 del Tub; devono, tuttavia, assicurare la presenza di soci con adeguati requisiti di onorabilità ed esponenti aziendali con requisiti di onorabilità e professionalità al pari degli intermediari ex art. 111 del Tub.

Sull'offerta del mercato microcredizio incidono anche le previsioni dell'art. 112 (comma 7) del Tub e dell'art. 16 del d.m. 176/2014. Il primo consente ai soggetti diversi dalle banche, che senza fine di lucro e in ambito locale raccolgono piccole somme ed erogano piccoli prestiti, di continuare a svolgere la propria attività, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dal Cicc. Si tratta, in sostanza, delle casse peota, soggetti storici del sistema finanziario italiano che operano in un regime di vigilanza ritagliato *ad hoc*¹³. Il nuovo quadro normativo fa delle casse peota un intermediario a naturale

attitudine microcredizia; ciò, in ragione delle fortissime affinità tra i crediti erogati dalle casse e i caratteri oggettivi del microcredito, così come delineati dal legislatore.

L'art. 16 del d.m. 176/2014 consente agli operatori di finanza mutualistica e solidale di concedere finanziamenti volti a sostenere la microimprenditorialità dei propri soci; tale possibilità è condizionata al rispetto di specifiche condizioni e all'iscrizione di tali operatori nell'elenco di cui all'art. 111 del Tub; il legislatore non attribuisce esplicitamente a tali finanziamenti la qualifica di microcredito ma sembra assimilarli al microcredito in ragione della finalizzazione del finanziamento; la deroga all'importo massimo, che consente agli operatori di finanza mutualistica e solidale di erogare importi fino a euro 75.000, per una durata massima di dieci anni, supporta l'interpretazione che tende ad escludere tale attività dalla tipica attività microcredizia.

La struttura dell'offerta del mercato del microcredito è completata dalla previsione di soggetti specializzati cui gli operatori di microcredito possono affidare la fornitura dei

servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio (art. 3 del d.m. 176/2014). Il legislatore prevede, infatti, che il microcredito sia sempre associato alla prestazione di almeno due servizi di assistenza e monitoraggio tra quelli indicati nell'art. 3 del d.m. 176/2014, lasciando la possibilità agli operatori di microcredito di esternalizzare l'offerta di tali servizi a soggetti terzi specializzati.

Nella struttura dell'offerta del microcredito, infine, occorre considerare anche le banche e gli intermediari finanziari ex art. 106 del Tub; seppur non richiamati esplicitamente dal dettato normativo, in quanto soggetti abilitati all'esercizio del credito secondo la propria disciplina, banche e intermediari finanziari possono erogare microcrediti nel rispetto della riserva di utilizzo del sostantivo, ovvero nel rispetto

¹³ Sulle casse peota e sulla natura della loro operatività si veda Tutino (1975).

dei requisiti oggettivi stabiliti dal legislatore per tale forma di credito.

La vigilanza sull'operatività. Le disposizioni normative indicano modalità, requisiti e perimetro entro cui i diversi soggetti abilitati all'esercizio del microcredito possono svolgere la propria attività (tavola 3). Gli operatori di microcredito ex art. 111 del Tub sono abilitati a concedere sia microcrediti per la microimprenditorialità, sia microcrediti sociali; tuttavia, l'attività di microcredito sociale non può essere oggetto esclusivo e può essere esercitata solo congiuntamente a quella di microcredito per la microimprenditorialità. Nello specifico, il portafoglio di microcrediti sociali non può superare il 49% del totale dei microcrediti erogati. È previsto che il microcredito sociale sia prestato a condizioni più favorevoli di quelle di mercato; l'art. 5, comma 6 del d.m. 176/2014 stabilisce che il tasso effettivo globale per i microcrediti sociali, comprensivo del costo dei servizi ausiliari, non possa eccedere lo 0,8% di quello rilevato per la categoria di operazione rilevante ai sensi della legge sull'usura.

In una prospettiva gestionale, i decreti di attuazione impongono altri due limiti agli operatori di microcredito; dal lato dell'attivo, è previsto che questi non possano avvalersi di garanzie in misura superiore all'80% del singolo microcredito concesso; dal lato del passivo, si concede agli intermediari microcreditizi la possibilità di acquisire risorse a titolo di debito fino a un massimo di sedici volte il patrimonio netto. L'accesso degli operatori di microcredito a forme di garanzia è favorito da una specifica disposizione normativa: la legge n. 214 del 2011 destina al microcredito una quota del Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi, assegnando all'Ente Nazionale per il Microcredito la funzione di stipulare convenzioni con donatori pubblici o privati per incrementare le risorse destinate a tale quota o per aprire sezioni speciali dedicate a singoli programmi microcreditizi¹⁴. Per gli operatori di microcredito, la garanzia del Fondo Centrale rappresenta una variabile decisiva per la gestione del rischio di credito; per banche e intermediari finanziari ex art. 106 del Tub, la copertura del Fondo assume rilevanza anche in ragione dell'impatto sull'assorbimento patrimoniale correlato all'esposizione microcreditizia.

Ai soggetti senza fini di lucro è concessa la possibilità di erogare esclusivamente microcredito sociale; questo deve essere offerto a condizioni non remunerative, ovvero «a tassi adeguati a consentire il mero recupero delle spese sostenute». In ogni caso, il tasso effettivo globale non può essere superiore allo 0,4% di quello rilevato per la categoria di operazione rilevante ai sensi della legge sull'usura.

Gli operatori di finanza mutualistica e solidale possono erogare crediti per la microimprenditorialità solo in favore dei propri soci; in tal caso, il tasso effettivo globale può garantire la copertura dei costi di gestione e assicurare una remunerazione del capitale in misura non superiore al tasso di inflazione. Come ricordato, banche e intermediari finanziari possono erogare microcrediti se-

Tavola 3

Il regime di vigilanza del microcredito

	Operatori di microcredito Art. 111, comma 1, Tub	Soggetti senza fine di lucro Art. 111, comma 4, Tub	Casse Peota Art. 112, comma 7, Tub	Operatori di finanza mutualistica e solidale Art. 16, d.m. 176/2014
Iscrizione all'elenco art. 111	Sì	No	No	Sì
Onorabilità e professionalità esponenti	Sì	Sì	In base alla propria disciplina	In base alla propria disciplina
Dotazione patrimoniale minima	Sì	In base alla propria disciplina	In base alla propria disciplina	In base alla propria disciplina
Oggetto sociale limitato al microcredito	Sì	No	No	No
Programma di attività	Sì	No	No	No
Vincoli alle condizioni economiche	Sì (microcredito sociale)	Sì	No	Sì

¹⁴ La legge 22 dicembre 2011, n. 214 (art. 39), «Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, recante disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici» estende l'operatività del Fondo Centrale di garanzia per le Pmi alle operazioni di microcredito. Il Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 24 dicembre 2014 stanziò il 5% del totale delle risorse disponibili al Fondo, fino a un massimo di 30 milioni di euro, per la copertura dei finanziamenti microcreditizi. È previsto che tale ammontare venga aggiornato con cadenza biennale in relazione al trend di mercato.

condo la propria disciplina. Rimane inteso che tale attività debba essere svolta nel rispetto della riserva di utilizzo del sostantivo «microcredito» e delle condizioni economiche riferite ai tassi di interesse; non si applica, tuttavia, il criterio di composizione quanti-qualitativa del portafoglio microcredito che impone agli operatori di microcredito ex art. 111 di erogare microcredito sociale congiuntamente al microcredito per la microimprenditorialità.

La vigilanza su intermediari e mercato. L'art. 113 del Tub delinea l'architettura di vigilanza del mercato microcredito, disciplinando gli obblighi di vigilanza cui devono sottostare gli operatori microcrediti e la governance della vigilanza sul mercato del microcredito.

Rispetto al primo punto, il legislatore ha previsto un apposito elenco cui gli operatori di microcredito e gli operatori di finanza mutualistica e solidale sono tenuti a iscriversi, rispettivamente ai sensi del comma 2 dell'art. 111 del Tub e del comma 1 dell'art. 16 del d.m. 176/2014. Il dettato normativo non richiede ai soggetti senza fine di lucro e alle casse peote l'obbligo di iscrizione all'elenco¹⁵; tantomeno, tale obbligo è richiesto a banche e intermediari finanziari ex art. 106 del Tub, già iscritti in appositi albi di categoria. Il combinato disposto dell'art. 111, comma 5 del Tub, dell'art. 113, comma 1 del Tub, e dell'art. 15 del d.m. 176/2014 stabiliscono il perimetro degli obblighi cui sono sottoposti gli operatori di microcredito, specificati con dettaglio dalle Istruzioni di Banca d'Italia. Da tali previsioni sembrano esclusi gli operatori di finanza mutualistica e solidale, per i quali l'iscrizione all'elenco è richiesta in funzione di una attività microcredito in house.

In termini generali, per gli operatori di microcredito, il legislatore ha costruito un impianto di vigilanza ispirato al principio della better regulation; gli obblighi, pertanto, sono proporzionali alla dimensione ridotta dei singoli finanziamenti, e al relativo impatto sistemico, e incorporano il dato che agli operatori di microcredito è preclusa l'attività di raccolta di risparmio tra il pubblico. La vigilanza dei nuovi intermediari microcrediti si risolve, sostanzialmente, nel rispetto dei requisiti di onorabilità e professionalità dei soci e degli esponenti aziendali e in alcuni obblighi di comuni-

cazione; non è prevista l'applicazione di coefficienti prudenziali, e non si richiede l'assoggettamento alla normativa sulla trasparenza delle condizioni contrattuali.

Nel merito, mentre la disciplina riferita ai requisiti dei soggetti partecipanti al capitale e avente funzioni di amministrazione e direzione negli operatori di microcredito (artt. 7-10 del d.m. 176/2014 e Istruzioni Banca d'Italia) non presenta aspetti peculiari rispetto a quanto previsto per banche e intermediari finanziari, gli obblighi di comunicazione (art. 12 del d.m. 176/2014 e istruzioni di Banca d'Italia) risentono della specificità del microcredito. Gli obblighi informativi riguardano sia quelli dovuti dagli operatori di microcredito ai propri clienti, sia quelli a carattere più gestionale riservati all'autorità di vigilanza. Rispetto ai primi, il legislatore pone l'accento sulla necessità che l'operatore di microcredito informi il cliente sulle caratteristiche del contratto e sulle conseguenze di un'operazione di finanziamento; l'apparente naïveté utilizzata nel rimarcare la necessità di precisare «le conseguenze cui il cliente può andare incontro in caso di mancato pagamento» è giustificata dalla particolare natura dei beneficiari del microcredito, spesso coincidenti con soggetti a basso livello di educazione finanziaria.

Caratterizzante è la natura degli obblighi informativi che gli operatori di microcredito devono assolvere. È previsto, infatti, che, al momento della domanda di iscrizione all'elenco, l'operatore microcredito presenti un programma di attività in cui, oltre a indicare le strategie aziendali, i presidi organizzativi implementati e la natura del processo di erogazione del credito, esponga anche le caratteristiche dei finanziamenti che intende concedere e dei servizi ausiliari associati al credito. In merito a quest'ultimo aspetto, è richiesto che l'operatore di microcredito espliciti se intende erogare tali servizi in via autonoma o ricorrendo a soggetti esterni specializzati, indicando anche se prevede di utilizzare tali soggetti per la promozione e il collocamento dei contratti di finanziamento¹⁶.

Le Istruzioni di Banca d'Italia non prevedono veri e propri obblighi di vigilanza prudenziale a carico degli operatori di microcredito; l'unica previsione assimilabile è quella del-

¹⁵ La prima versione dell'art. 111 disponeva che all'elenco fossero tenuti a iscriversi sia i soggetti operatori di microcredito rispondenti ai requisiti del comma 2 dell'art. 111, sia i soggetti senza fini di lucro di cui al comma 4 dell'art. 111, come pure i soggetti di cui al comma 7 dell'art. 112 (casse peote), per i quali erano previste due sezioni separate dell'elenco.

¹⁶ Con riferimento alla attività di collocamento sarebbe utile valutare se esista spazio per istituire una sezione separata per agenti in attività finanziarie e mediatori creditizi specializzati in modo esclusivo nel microcredito; tale previsione potrebbe trovare le proprie determinanti nella necessità di prevedere, ai fini di vigilanza, requisiti soggettivi e patrimoniali meno restrittivi per quegli agenti e per quei mediatori specializzati in via esclusiva in mediazione microcredito. Tali soggetti potrebbero svolgere un importante ruolo di collante tra istituzioni eroganti e beneficiari, sia nella fase di selezione dei progetti che in quella di monitoraggio, ricoprendo sul territorio il ruolo che nel microcredito nei Pvs svolgono i credit officer.

l'art. 14 del d.m. 176/2014 che introduce un tetto all'indebitamento pari a 16 volte il patrimonio netto. Pertanto, gli operatori di microcredito devono rispettare obblighi esclusivamente segnalatici rispondenti all'invio del bilancio annuale, delle segnalazioni semestrali sulla situazione patrimoniale, economica, finanziaria e su quella del credito, delle segnalazioni trimestrali sui tassi di interesse applicati, oltre che essere tenuti a comunicare eventuali variazioni del programma di attività.

È bene chiarire come, per banche, intermediari finanziari ex art. 106 del Tub e casse popolari, il microcredito è sottoposto alle stesse norme di vigilanza prudenziale previste per l'attività tradizionale; i soggetti senza fine di lucro, viceversa, possono erogare microcredito sociale senza essere assoggettati a specifiche forme di vigilanza.

L'art. 113 del Tub disegna la governance della vigilanza per il mercato del microcredito, organizzandola in due fasi temporali: in una prima fase, è la Banca d'Italia l'organo designato a gestire l'elenco degli operatori di microcredito e a vigilare sugli iscritti; quando lo spessore del mercato lo dovesse consentire, è prevista la costituzione di un Organismo di vigilanza *ad hoc* al quale, sempre sotto la sorveglianza della Banca d'Italia, verranno affidati i compiti di gestione dell'elenco e di vigilanza degli operatori¹⁷. È stabilito che l'Organismo possa trovare la propria sostenibilità economica a valere su contributi richiesti agli iscritti, entro un limite massimo del cinque per mille dell'ammontare dei prestiti concessi.

4. La normativa sul microcredito: un'analisi di coerenza con il mercato italiano

Il legislatore italiano ha voluto delineare, per il microcredito, un quadro articolato che, nel rispetto della necessità di una coerenza legislativa, riuscisse a catturare le diverse fenomenologie del prodotto microcreditizio sperimentate dai mercati. Obiettivo primario quello di evitare che importanti realtà del microcredito sfuggissero ai confini della regolamentazione; ciò sia per dare certezza giuridica all'operato di molti soggetti del no-profit attivi nel settore,

sia per evitare che il microcredito potesse dare luogo, con la sua crescita, a uno «shadow microbanking» parallelo al mercato creditizio regolamentato.

Microcredito per la microimprenditorialità e microcredito sociale. Si delinea, dunque, un quadro legislativo in cui, alla natura più intima del microcredito – quella di un prestito finalizzato al sostegno della microimprenditorialità – viene associato un microcredito sociale, dedicato al sostentamento dei consumi primari del beneficiario. Questa scelta del legislatore, pur distante da un approccio «purista» al microcredito, trova una sua logica nel recente andamento dei tassi di esclusione finanziaria e di povertà¹⁸. I dati del mercato italiano confermano l'esigenza crescente per un microcredito sociale: dei circa 10.000 microcrediti concessi nel 2013, per un ammontare complessivo pari a circa 102 milioni di euro, quasi il 60% corrisponde a microcredito sociale¹⁹.

A salvaguardia del carattere più intimo del microcredito legato alla capacità di generare iniziative microimprenditoriali, il legislatore nazionale sembrerebbe, tuttavia, aver immaginato un microcredito sociale connesso e strumentale al microcredito per la microimprenditorialità. In tal senso è interpretabile la previsione dell'art. 111, comma 3 bis, del Tub che obbliga gli operatori intenzionati a erogare anche microcredito sociale a offrirlo congiuntamente a quello per la microimprenditorialità. In sintesi, il microcredito sociale dovrebbe essere concepito come propedeutico e correlato a programmi di microcredito per la microimprenditorialità. Tale approccio sarebbe coerente con quanto, nella prassi, già propongono diverse organizzazioni del no-profit: il primo intervento sui soggetti bisognosi è volto a soddisfare i consumi primari; in un secondo stadio, il beneficiario viene orientato e sostenuto allo sviluppo di una propria attività economica. Se così non fosse, il dettato normativo rischierebbe di creare due comparti distinti e separati tra microcredito sociale e microcredito alla microimprenditorialità, con il rischio di realizzare un mercato parallelo del credito al consumo mascherato da microcredito. È da evidenziare, ad ogni modo, che i soggetti del no-profit sono evidentemente esclusi da tale obbligo di erogazione con-

¹⁷ La prima versione dell'art. 113 prevedeva che l'Organismo di vigilanza specifico per il microcredito fosse istituito immediatamente, senza che fosse previsto alcun periodo di transitorio.

¹⁸ Istat, 2012 a) e b); Eurostat.

¹⁹ Ente Nazionale per il Microcredito e Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali (2014).

giunta di microcredito sociale e microcredito per la microimprenditorialità, essendo abilitati all'esercizio del solo microcredito sociale. Diventa, pertanto, fondamentale che, nella valutazione del programma di attività che gli operatori di microcredito devono predisporre, la Banca d'Italia consideri il grado di complementarità tra portafoglio di microcrediti per la microimpresa e portafoglio di microcrediti sociali.

L'ammontare. Le due tipologie di microcredito sono contraddistinte da soglie massime differenti; il tetto dei 25 mila euro per il microcredito alla microimprenditorialità è allineato alle soglie tipicamente utilizzate nei programmi comunitari²⁰; quello dei 10 mila euro, proprio del microcredito sociale, è fissato in relazione a soglie che sembrano più in linea con quelle del credito al consumo, anche se non si discostano di molto dai valori medi dei microcrediti erogati nei Paesi Ue. Da una rilevazione dello European Microfinance Network, nel 2011 il valore medio dei microcrediti erogati nei Paesi Ue è risultato pari a 7.129 euro, superiore al valore di 6.053 euro del 2010, ma in forte diminuzione rispetto al valore medio del 2009, pari a 9.641 euro²¹. In Italia, nel 2013 l'importo medio del microcredito è stato pari a 10.294 euro; tuttavia, la scomposizione per tipologia rappresenta realtà sostanzialmente diverse: per il microcredito sociale, l'importo medio risulta pari a 4.366 euro; per il microcredito all'imprenditorialità, i valori si attestano su una soglia decisamente più alta, pari a 19.162 euro²². Le scelte del legislatore, dunque, appaiono coerenti per il microcredito alla microimprenditorialità, mentre risultano sovradimensionate rispetto all'ammontare medio erogato per esigenze riconducibili ai bisogni primari. È lecito attendersi che lo sviluppo del mercato, in ragione di una nuova struttura dell'offerta e di una certezza dell'environment normativo, possa favorire una tendenza al rialzo dell'importo medio dei microcrediti sociali.

Le garanzie. Per salvaguardare il carattere del microcredito quale strumento dedicato a soggetti con potenzialità professionali, ma privi di forme di ricchezza che possano fungere da garanzia al prestito, il legislatore italiano esclude che possa essere richiesta al beneficiario una garanzia reale. Tale scelta,

tuttavia, sembra non essere del tutto in linea con le esperienze microcredite più diffuse. Il vero obiettivo del microcredito non è tanto quello di offrire un prodotto senza garanzia, quanto piuttosto di prevedere garanzie fisiologicamente concedibili dal beneficiario. Quando, ad esempio, il microcredito è finalizzato all'acquisto di beni e macchinari utili all'esercizio dell'attività microcredizia, non è raro che le istituzioni di microfinanza richiedano il pegno su tali beni. Si tratta, in questi casi, di garanzie reali decorrelate dalla situazione economica del beneficiario, che non compromettono la sua capacità di gestire il progetto microimprenditoriale. Al contrario, la eventuale richiesta di garanzie personali al beneficiario e ai suoi familiari – teoricamente ammessa dalla dettato normativo – può rappresentare un effettivo elemento ostativo di accesso al credito. Dunque, anche se il legislatore ha voluto conseguire un obiettivo inclusivo, meno felice è stata la scelta di aver individuato nelle garanzie reali la forma di garanzia «antietica» da bandire dal mercato microcredizio.

Nella prassi operativa, tuttavia, tale criticità assume carattere meno rilevante, dal momento che il legislatore sembra non escludere tutte le forme di garanzia reale, ma solo quelle che possano essere ricondotte alla disponibilità del beneficiario. In tale ottica, la costituzione di un fondo di garanzia, che abbia natura di garanzia reale, a valere su risorse messe a disposizione dal promotore del progetto o da un terzo finanziatore, non risulterebbe in conflitto con il dettato normativo. I dati aggiornati al 2013 indicano che il 63,5% dei programmi microcrediti erogati in Italia sono assistiti da fondi di garanzia creati *ad hoc*, per un ammontare complessivo di oltre 118 milioni di euro; tali fondi sono generalmente riconducibili a programmi di microimprenditorialità: solo il 15,8% dei fondi di garanzia è dedicato al microcredito sociale²³. La percentuale di copertura media del prestito, pari a circa l'82,4%, appare in linea con la prescrizione del d.m. del 24 dicembre 2014 che fissa all'80% del microcredito la percentuale massima di copertura offerta dalla garanzia diretta del Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi.

I servizi accessori e strumentali. È opinione diffusa, in letteratura e tra gli operatori, che il successo e la sostenibilità dei

²⁰ La Commissione europea definisce il microcredito come un prestito pari o inferiore a 25 mila euro (raccomandazione della Commissione europea del 6 maggio 2003 n. 361, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale Unione Europea, legge del 20 maggio 2003 n. 124, che sostituisce a decorrere dal 1° gennaio 2005 la raccomandazione della Commissione europea del 3 aprile 1996 n. 280. In Italia, la raccomandazione 2003/361/Ce è stata recepita con decreto del Ministro della Attività Produttive del 18 aprile 2005).

²¹ European Microfinance Network (2012).

²² Ente Nazionale per il Microcredito e Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali (2014).

²³ Ente Nazionale per il Microcredito e Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali (2014).

programmi di microcredito sia fortemente correlata all'esistenza di servizi tecnici e formativi offerti ai beneficiari. Rispetto a questo aspetto, il legislatore ha voluto marcare con forza il dettato normativo, prevedendo come requisito essenziale per il microcredito italiano la presenza di servizi collaterali alla concessione del credito. La declinazione specifica di tale elemento, tuttavia, pone almeno due interrogativi. A livello di norma primaria sorprende la decisione di contemplare il servizio di monitoraggio del beneficiario esclusivamente per il microcredito alla microimprenditorialità; l'attività di controllo, abbinata a un servizio di educazione allo spending, avrebbe potuto circoscrivere ulteriormente il rischio di trasformare il microcredito sociale in un credito al consumo a elevato tasso di sofferenza. A livello di norma secondaria, la rigida tipizzazione dei servizi in sette categorie rischia di comprimere il panorama dell'offerta di assistenza ad aspetti puramente gestionali²⁴, mentre l'obbligo di dovere assicurare almeno due tra i sette servizi indicati rischia di svilire fortemente la portata della norma primaria e la *ratio* originaria del legislatore.

Il mercato italiano, peraltro, offre un quadro che avrebbe consentito al legislatore un approccio diverso. I dati al 2013 confermano che l'89,4% dei programmi di microcredito prevede servizi *ex ante* di assistenza tecnica al primo accesso; nel 76% dei casi sono offerti anche servizi *on going* di assistenza e tutoraggio dei beneficiari; solo nel 37,5% vengono forniti servizi di formazione; non sembrano evidenziarsi sostanziali differenze tra programmi a carattere imprenditoriale e iniziative di microcredito sociale²⁵. Tali evidenze raccontano di operatori – nella maggioranza dei casi appartenenti al terzo settore e alla categoria degli enti religiosi – che, anche in assenza di una normativa specifica, stentano a tradire i principi caratterizzanti del microcredito, e assicurano comunque l'offerta di servizi ausiliari a monte e a valle del processo. C'è da augurarsi che le «maglie larghe» previste al riguardo dal legislatore non stimolino, da parte degli intermediari, un comportamento meno responsabile di quanto gli stessi non abbiano espresso in assenza di regolamentazione. Ciò in ragione, soprattutto, dei costi operativi che tali servizi ausiliari comportano.

Le condizioni economiche. Con riferimento alle condizioni economiche da applicare al beneficiario, la norma propone una soluzione intermedia rispetto alle opzioni estreme: totale libertà nella politica dei tassi, ovvero imposizione di tassi soglia definiti per via amministrativa. Il legislatore italiano non si esprime in favore di una completa liberalizzazione del pricing, prevedendo condizioni economiche calmierate per il microcredito sociale. Nello specifico, la soluzione prevista dal d.m. 176/2014 di ricorrere, per stabilire il tasso soglia, a una ponderazione del tasso di interesse registrato su forme analoghe di prestito offre spazio a possibili criticità. In primo luogo, occorre rintracciare un benchmark adeguato su cui calcolare la ponderazione; le categorie di credito censite dalla legge sull'usura, e richiamate dal decreto ministeriale quali riferimenti utili per il calcolo, presentano caratteri distanti da quelli tipici del microcredito. In quest'ottica, occorre valutare se sia corretto individuare la forma di prestito omogenea al microcredito selezionandola tra le categorie di operazioni attualmente censite – riferendosi alla mera forma tecnica – o se, invece, non sia opportuno definire un benchmark specifico.

In secondo luogo, poiché per il microcredito sociale erogato dagli operatori no-profit l'applicazione del tasso benchmark ponderato non deve, comunque, generare ricavi superiori alla copertura dei costi operativi, la diversa efficienza delle istituzioni erogatrici può dettare una forte dispersione dei tassi applicati, ovvero, in alternativa, una convergenza verso il livello soglia del tasso benchmark ponderato. Peraltro, se questo tasso dovesse diventare il parametro su cui valutare, nel caso di microcredito sociale erogato dagli operatori ex art. 111 comma 1, l'esistenza di condizioni più favorevoli di quelle di mercato, si creerebbe un cortocircuito difficilmente risolvibile. Per il microcredito alla microimprenditorialità, non essendo previsto alcun dettato normativo in materia di tassi, il rischio che gli operatori si posizionino automaticamente sulle soglie più elevate previste dalla griglia dei tassi registrati ai fini della legge sull'usura risulta ancora più concreto, in ragione del fatto che tale forma di microcredito deve sopportare i costi dei servizi ausiliari e compensare l'eventuale erogazione di microcredito sociale a tassi calmierati.

²⁴ L'art. 3 del d.m. 176/2014 individua 7 tipologie di servizi ausiliari riferite a: a) strategia del progetto; b) tecniche di amministrazione; c) uso delle tecnologie; d) pricing e strategie di vendita; e) aspetti legali e fiscali; f) inserimento nel mercato del lavoro; g) diagnosi delle criticità del progetto.

²⁵ Ente Nazionale per il Microcredito e Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali (2014).

Risulta evidente come la politica dei tassi degli operatori di microcredito deve ricercare un difficile equilibrio tra inclusione finanziaria e sostenibilità. I dati, tuttavia, dimostrano che il microcredito in Italia è stato erogato a tassi inclusivi: al 2013, il tasso medio applicato risulta pari al 3,1%; nello specifico, quello relativo ai microcrediti sociali è pari al 2,5% mentre quello per la microimprenditorialità al 3,3%. Al contrario, un esercizio teorico di stima del possibile tasso applicabile al microcredito sociale in conformità alle nuove disposizioni – assumendo come categoria omogenea al microcredito utile alla ponderazione quella degli «altri finanziamenti a famiglie e imprese» – proietterebbe il tasso applicabile all'8,47%, livello decisamente più alto di quello attualmente praticato.

Le categorie di beneficiari del microcredito. Rispetto alla natura dei beneficiari, aver compreso nel novero dei clienti del microcredito per la microimprenditorialità le persone fisiche, le società di persone, le società a responsabilità limitata semplificata, le associazioni e le società cooperative consente al microcredito di intercettare un insieme articolato di beneficiari e di perseguire una maggiore armonia tra tipologia di progetti e forma giuridica del beneficiario²⁶. Sep-pure, a oggi, il mercato del microcredito si è rivolto principalmente a persone fisiche – al 2013, l'87,5% dei programmi – tale apertura sembra coerente con la struttura del mercato microimprenditoriale italiano e con le recenti riforme legislative del diritto societario tendenti a facilitare l'ingresso di giovani e donne nel mondo del lavoro.

La scelta di definire la nozione di microimpresa ricorrendo a quanto previsto dal nostro ordinamento in materia di esonerazione dalla procedura di fallimento e concordato preventivo, se da un lato testimonia lo sforzo del legislatore di ritagliare la nozione comunitaria di microimpresa alle specificità del tessuto imprenditoriale italiano, dall'altro necessita di essere verificata sul campo.

Infine, anche la tipizzazione dei beneficiari del microcredito sociale sembra prevedere una casistica sufficientemente ampia da assicurare un impatto inclusivo non discriminante.

Le categorie di intermediari del microcredito. Obiettivo della norma è stato quello di consentire a tutte quelle realtà

operative non classificabili come intermediari finanziari vigilati di poter operare nel mercato del microcredito con maggiore trasparenza e certezza giuridica, senza incorrere nel rischio di abuso dell'attività creditizia. In sostanza, tutti i soggetti presenti sul mercato del microcredito che, prima della norma, operavano offrendo servizi connessi e strumentali all'erogazione del microcredito ma erano obbligati a canalizzare i trasferimenti monetari tramite intermediari bancari e finanziari sono posti ora nella condizione di poter svolgere in autonomia tutte le attività della filiera produttiva del microcredito.

Gli operatori di microcredito ex art. 111, tuttavia, non rappresentano gli unici soggetti abilitati a erogare microcredito, bensì gli unici soggetti che esercitano l'offerta di microcredito come attività esclusiva. I nuovi artt. 111 e 113 del Tub delineano un mercato del microcredito contraddistinto da una forte articolazione strutturale della domanda e dell'offerta. Mentre la trasversalità delle diverse tipologie di potenziali beneficiari non introduce elementi di novità rispetto ai mercati tradizionali del credito, abituati a lavorare con clienti differenti per tipologia e bisogni, l'articolazione dell'offerta delinea un quadro meno canonico, segnato da soggetti eroganti che, non solo presentano natura e caratteristiche operative diverse, ma sono portatori di quote di rischio, aziendali e sistemiche, di differente portata e, pertanto, sono soggetti a obblighi di vigilanza di diversa intensità.

Si delinea, in prospettiva, una struttura dell'offerta del mercato microcreditizio in cui sono abilitati a convivere operatori che hanno come attività esclusiva il microcredito, banche e intermediari vigilati – per i quali il microcredito può rappresentare un ulteriore mercato, certamente marginale rispetto al core business –, soggetti senza fine di lucro, che possono combinare il microcredito sociale con le altre attività tipiche del no-profit e, infine, le casse peote che possono coniugare la loro attività di intermediazione creditizia con il microcredito o, in senso estremo, convertire i loro prodotti creditizi in microcrediti. A queste categorie si aggiungono gli operatori di finanza mutualistica e solidale cui, tuttavia, è riservato uno spazio ibrido tra il microcredito e il credito ai propri soci.

²⁶ Nella prima versione della norma, il legislatore aveva circoscritto il campo dei beneficiari del microcredito per la microimprenditorialità alle sole persone fisiche e alle società di persone e cooperative.

Ognuno dei soggetti richiamati dovrà definire le proprie politiche microcredizie tenendo in dovuto conto costi e opportunità offerti dalla norma.

Di difficile previsione è l'individuazione dei soggetti che possono valutare con interesse l'iscrizione all'elenco di cui all'art. 111, al fine di svolgere, in via esclusiva, l'attività microcredizia. Le caratteristiche di forma giuridica, di struttura patrimoniale e di compliance richiesta agli operatori di microcredito ex art. 111 del Tub lascia prevedere che, in una fase iniziale, saranno in numero ridotto quelle realtà del no-profit in grado di realizzare un processo di upscaling e proporsi per l'iscrizione all'elenco. Si tratta, naturalmente, di una scelta strategico-economica riconducibile a tre opzioni distinte: a) continuare a operare con le stesse modalità utilizzate prima dell'entrata in vigore della norma – quindi plausibilmente avvalendosi di una partnership bancaria; b) chiedere l'iscrizione all'elenco dell'art. 111, adottando una nuova forma giuridica, tra quelle ammesse; c) assumere, eventualmente, una forma giuridica prevista dall'art. 11 del d.m. 176/2014 per esercitare solo microcredito sociale. L'iscrizione all'elenco dell'art. 111, oltre a prevedere una necessaria trasformazione della forma societaria, impone il rispetto di una serie di condizioni e obblighi tali da rendere tale opzione conveniente solo per quei soggetti in grado di compensare con importanti volumi di attività il costo di compliance che ne consegue. Sembrerebbe, pertanto, che tale alternativa possa risultare fisiologica per l'upsaling di alcune Mag. Nello specifico, la migrazione più significativa potrebbe riguardare tutte quelle realtà che, svolgendo finanza mutualistica, generalmente in forma di cooperativa sociale, non hanno la struttura e la capacità patrimoniale per l'iscrizione al nuovo art. 106 del Tub; per queste, l'opzione di iscrizione all'art. 111 del Tub è da considerarsi come una seria opportunità. Per quel numero ristretto di Mag iscritte all'art. 106, già prima delle modifiche del Titolo V del Tub, la scelta tra l'upsaling al nuovo art. 106 o il downscaling conseguente l'iscrizione all'elenco dell'art. 111 dipenderà dalle specifiche strategie e dalle capacità organizzative e patrimoniali.

Per gli operatori del no-profit non in grado di iscriversi all'elenco dell'art. 111 del Tub, esiste una soluzione alterna-

tiva: in base a quanto stabilito dal comma 4 dell'art. 111, i soggetti senza fine di lucro possono scegliere di erogare solo microcrediti sociali, applicando condizioni economiche al solo fine di recuperare i costi operativi, dunque senza perseguire utili. In tal caso, l'attività microcredizia, seppur ristretta al microcredito sociale, non comporterebbe gravi oneri in termini di compliance e ristrutturazione giuridico-organizzativa.

L'esonero dall'obbligo di iscrizione all'elenco di cui all'art. 111, per i soggetti senza fine di lucro che volessero operare nel solo campo del microcredito sociale, rischia, tuttavia, di stimolare lo sviluppo di un doppio mercato del microcredito: uno regolamentato, composto da intermediari in grado di offrire sia microcredito per la microimprenditorialità che microcredito sociale; l'altro non regolamentato, o quantomeno regolamentato secondo i tradizionali principi del no-profit, destinato a operatori dediti al microcredito sociale. I soggetti senza fine di lucro potrebbero, pertanto, tra le loro attività, contemplare quella di erogazione di microcredito sociale con un vantaggio competitivo rispetto agli operatori iscritti all'elenco; tale vantaggio deriverebbe, in primo luogo, da un differente peso dei costi organizzativi e di vigilanza, a cominciare dall'esenzione dal contributo di iscrizione all'elenco di cui tali soggetti godrebbero. Per le autorità di vigilanza, inoltre, tale scenario determinerebbe una concreta difficoltà a ottenere un quadro esaustivo, sistematico e veritiero del mercato, nei suoi caratteri tipici dell'offerta e della domanda.

Per altro verso, non è possibile escludere un processo opposto di downscaling di alcune società finanziarie ex art. 106 del Tub in operatori di microcredito. Per un numero significativo di finanziarie, infatti, l'adeguamento agli obblighi di vigilanza del nuovo art. 106 del Tub potrebbe risultare impraticabile. Si pensi, ad esempio, alle quasi 200 finanziarie di marca, o alle circa 70 finanziarie operanti nei settori stagionali, quali la pesca e l'agricoltura. Per alcune di loro, l'iscrizione all'elenco dell'art. 111 potrebbe configurarsi come una soluzione alternativa alla cancellazione, o alla incorporazione da parte di altra società. Tuttavia, la rimodulazione dell'attività operativa dovrebbe prevedere un cambio cultu-

rale e di expertise ben più complesso delle pur necessarie soluzioni tecniche riferite al portafoglio crediti in essere, quali possibili cessioni o cartolarizzazione dei crediti.

Per banche, intermediari finanziari e casse peota, già abilitati alla concessione di finanziamenti, l'articolo 111 del Tub assume una rilevanza solo in relazione alle caratteristiche oggettive che il legislatore ha voluto assegnare al microcredito, ovvero rispetto alla riserva nell'utilizzo del sostantivo «microcredito». Per tali intermediari, l'attività di microcredito è soggetta agli stessi obblighi prudenziali del credito tradizionale, non deve rispettare il vincolo alla composizione del portafoglio previsto per gli operatori di microcredito ma, per il microcredito sociale, deve essere compliant con le condizioni economiche calmierate previste dal legislatore.

Per banche e intermediari finanziari, il costo-opportunità di un ingresso nel mercato microcredizio dovrà, pertanto, tener conto sia degli assorbimenti patrimoniali, in ragione della disciplina propria di ciascuno, sia della compatibilità delle politiche di tasso del nuovo business con gli equilibri complessivi di bilancio, anche alla luce di costi unitari più elevati rispetto a quelli del credito tradizionale. Le alternative strategiche che si presentano alle banche e agli intermediari ex art. 106 del Tub sono riconducibili a tre opzioni: adozione di modelli di partnership con i nuovi operatori di microcredito e con i capacity builders fornitori di servizi ausiliari; costituzione di operatori ex art. 111 del Tub di tipo captive; partecipazione al capitale di operatori microcrediti.

Differente lo scenario che si delinea per le casse peota, che continuano a ricevere un trattamento di vigilanza *ad hoc*, in base a una specifica deroga alle norme di Basilea. Le casse peota possono costituire – nell'area del Nord est d'Italia in cui agiscono – un interessante canale di diffusione del microcredito, godendo di diversi vantaggi competitivi rispetto agli altri intermediari: erogano, da sempre, prestiti di piccolo importo molto simili ai microcrediti; la loro attività è caratterizzata da una forte prossimità sul territorio; hanno obblighi di vigilanza più leggeri e strutture operative meno rigide e costose. In più, rispetto agli operatori del microcre-

dito previsti dall'art. 111 del Tub, possono raccogliere risparmio, dunque possono dar vita a un circuito di intermediazione dedicato al microcredito. Si realizzerebbe, in tal caso, una vera e propria attività di intermediazione microcredizia, tipica delle strutture regolamentari del microcredito più evolute, che contraddistingue le istituzioni di microfinanza più virtuose nel panorama mondiale.

Tra i soggetti vigilati abilitati alla concessione di microcredito, infine, non appare chiaro se vi possano rientrare anche gli istituti di pagamento; questi intermediari, infatti, possono essere autorizzati all'attività di concessione di finanziamenti solo se questa risulta essere attività accessoria e collegata all'esecuzione di un'operazione di pagamento. La specificità rileva, in particolar modo, per quelle piattaforme di social lending che, al fine di agevolare i flussi finanziari tra le controparti, devono richiedere l'autorizzazione a operare quali istituti di pagamento. In tal caso, l'attività di esecuzione di operazioni di pagamento sottende un'attività di mediazione creditizia, molto spesso finalizzata alla concessione di microcrediti da parte degli investitori che supportano i progetti presenti sulla piattaforma.

L'analisi della vigilanza. In un'ottica di vigilanza è utile analizzare il disposto normativo alla luce degli obiettivi che hanno ispirato il legislatore italiano. Da un lato, la prescrizione di requisiti soggettivi e oggettivi ha mirato a tipizzare un fenomeno estremamente variegato; dall'altro, la previsione di un Organismo di vigilanza dedicato al comparto, da istituire quando lo spessore del mercato lo dovesse giustificare, riassume la volontà di stimolare una crescita sostenibile del mercato e di tutelare la trasparenza informativa. Rispetto ai contenuti della vigilanza, non è inopportuna una riflessione attenta sulla esigenza di introdurre, per gli operatori di microcredito, obblighi segnaletici di natura prudenziale che, senza contraddire la natura «leggera» della vigilanza, assicurino una maggiore propensione degli operatori di microcredito verso equilibri di sana e prudente gestione. Sarebbe, peraltro, un accorgimento che limiterebbe l'impatto creato dalla anomala circostanza di un mercato costruito su tre binari: quello degli operatori ex art. 111 del Tub soggetti a una vigilanza «leggera» e ritagliata

sulla natura del prodotto microcredizio, quello degli intermediari vigilati che, anche per il microcredito, devono applicare le norme previste dall'accordo di Basilea, quello riconducibile ai soggetti senza fine di lucro che possono erogare microcredito sociale senza essere soggetti a alcuna forma di vigilanza.

Rispetto alla governance, lo *stage regulatory approach*, che prevede un doppio step per giungere alla costituzione di un Organismo di vigilanza per il microcredito, fa sì che venga temporaneamente affidato a Banca d'Italia il compito di tenere l'elenco degli operatori microcreditizi e di esercitare su di essi la vigilanza. La norma non esplicita la natura giuridica che dovrà avere l'Organismo di settore eventualmente da costituire²⁷. Il legislatore chiarisce che esso potrà essere istituito con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze – sentita la Banca d'Italia – deputato anche a nominarne i membri, prevedendo che tale Organismo basi la propria sostenibilità economica richiedendo quote di iscrizione nella misura massima del 5% dei prestiti concessi. Si prevede, in tal modo, per i soggetti vigilati uno sforzo economico che non potrebbe non traslarsi sui beneficiari finali. Nella considerazione che il microcredito, per lo stesso dettato della norma, è dedicato a soggetti vulnerabili, tale circostanza aggrava ulteriormente la già difficile conciliabilità tra i due obiettivi di sostenibilità e outreach, tipici di ogni programma di microcredito. In sostanza, il legislatore richiede agli operatori di microcredito di sostenere una «tassazione da vigilanza» che appare non conciliabile con la loro struttura patrimoniale, e tanto meno con la natura del business microcredizio, loro oggetto sociale esclusivo.

Lo stage regulatory approach. L'affidamento alla Banca d'Italia dell'elenco di cui all'art. 111 sembra essere giustificato da una legittima preoccupazione relativa alla sostenibilità economica dell'Organismo stesso. La previsione che consegna la tenuta dell'elenco al nuovo Organismo di cui all'art. 113 solo quando la base dei soggetti iscritti dovesse risultare sufficiente a giustificarne la costituzione conferma tale interpretazione.

Tuttavia, emergono alcune contraddizioni interne tra obiettivi regolamentari e disposto normativo. Infatti, l'esonero

dall'iscrizione all'Albo dei soggetti senza fine di lucro sembra accentuare il problema della robustezza della base associativa dell'Organismo, oltre che andare in contrasto con l'obiettivo di trasparenza delle istituzioni di microcredito che il legislatore ha fortemente perseguito normando l'attività microcreditizia. Dunque, se da un lato il legislatore si mostra consapevole della possibilità che non vi sia un numero sufficiente di iscritti tale da consentire la costituzione immediata di un Organismo di vigilanza dedicato, dall'altro, opera una scelta che alimenta tale possibilità. La proposta di attribuire alla Banca d'Italia la tenuta dell'elenco, pensata come misura temporanea, può risolversi in una disposizione permanente. Se la base associativa non dovesse mai raggiungere la dimensione necessaria ad assicurare la sostenibilità, o non si rintracciassero soluzioni alternative a quella attualmente prevista per il finanziamento dell'Organismo di vigilanza del microcredito, quest'ultimo potrebbe non vedrebbe mai la luce.

Il contributo di iscrizione all'Elenco: un esercizio di sostenibilità.

La riduzione della «tassa sul microcredito» al 5% dell'erogato, rispetto all'1% previsto dalla prima versione della norma, non sembra né risolvere il rischio di traslare sui beneficiari i costi strutturali della vigilanza, né agevolare il raggiungimento di break-even dell'Organismo.

Anche ipotizzando uno scenario ottimistico, ovvero che il volume di microcredito erogato sia canalizzato esclusivamente tramite gli operatori ex art. 111, è inverosimile immaginare che il 5% di tale importo possa rappresentare un adeguato sostegno alle attività dell'Organismo di vigilanza. Una proiezione di tale scenario con i dati relativi al 2013 si tradurrebbe in una disponibilità di euro 511.689²⁸.

Alla luce di ciò, rimane difficile comprendere le ragioni in base alle quali lo stesso legislatore non abbia considerato l'ipotesi di affidare i compiti di vigilanza in materia di microcredito all'Ente Nazionale per il Microcredito²⁹. Tale soluzione, oltre a configurarsi come scelta coerente con quelli che già attualmente risultano essere i compiti istituzionali dell'Ente, avrebbe evitato inulti oneri aggiuntivi derivanti dalla costituzione di un nuovo organismo di vigilanza.

²⁷ Nella prima versione della norma l'Organismo assumeva forma associativa di natura privatistica, ponendo una questione di governance e di autonomia di un Organismo di vigilanza finanziato – almeno in parte – dagli stessi associati.

²⁸ Corrispondente al 5% di microcredito erogato nel 2013, pari a euro 102.337.726.

²⁹ L'Ente Nazionale per il Microcredito è un ente pubblico non economico nato dalla trasformazione del Comitato per il 2005 - Anno Internazionale del Microcredito; a tale Ente, sono stati affidati nel tempo diversi compiti istituzionali tra i quali figurano anche compiti di monitoraggio delle iniziative di microcredito attive sul territorio nazionale.

5. Una piattaforma per il mercato del microcredito in Italia

Il legislatore italiano consegna agli operatori ex art. 111, in qualità di soggetti specializzati, il ruolo di principali player del mercato del microcredito. Per favorire la nascita e la sostenibilità degli operatori microcreditizi, tuttavia, è necessaria un'azione sistemica che vada oltre il semplice dettato normativo e che ne stemperi alcune criticità.

Gli operatori di microcredito, infatti, sono posti nella condizione di ricercare l'equilibrio gestionale a condizioni di mercato dovendo, al tempo stesso, rispettare vincoli alle politiche dell'attivo e del passivo. La norma che li istituisce, da un lato, impone specifici requisiti alla composizione del portafoglio dei microcrediti e alle politiche dei tassi di interesse, dall'altro, non prevede meccanismi agevolati per l'accesso al funding sui mercati dei capitali e del credito.

In una prospettiva di sostenibilità economica, emergono, per gli operatori di microcredito, criticità specifiche. Dal lato dell'attivo, questi sono posti nella condizione teorica di applicare tassi di interesse più elevati della media di mercato; tuttavia, il tasso applicato deve pur sempre rispettare le soglie imposte dalla legge antiusura e sconta la ponderazione dello 0,8% per l'eventuale quota di microcredito sociale presente in portafoglio. Dal lato del passivo, è ragionevole assumere che il costo del capitale, per gli operatori ex art. 111, possa risultare più oneroso di quello sostenuto dalle banche e dagli intermediari finanziari. Lo stesso dovrebbe valere per le emissioni obbligazionarie, rispetto alle quali, peraltro, i relativi prospetti informativi – seppur dovuti in forma semplificata – costituiscono pur sempre un onere aggiuntivo. Ad oneri finanziari presumibilmente più elevati di quelli sostenuti da banche e intermediari finanziari, devono essere aggiunti costi operativi superiori a quelli della tipica attività creditizia, soprattutto in ragione dei servizi ausiliari che devono accompagnare il microcredito. Gli operatori ex art. 111 si trovano, pertanto, di fronte al rischio concreto di sperimentare un costo del funding più elevato di quello sostenuto da banche e intermediari, costi operativi superiori a quelli della tipica attività

creditizia e tassi di interesse attivi in linea con quelli di mercato, o inferiori in ragione del peso del microcredito sociale sull'intero portafoglio.

L'impossibilità di effettuare raccolta del risparmio tra il pubblico – riservata alle banche – la mancata previsione di forme di raccolta agevolata, l'incertezza sulla possibilità di rintracciare «patient funding», ovvero risorse provenienti da soci e finanziatori disposti ad accettare una remunerazione calmierata e postergata in ragione dell'obiettivo inclusivo del business, unita ai vincoli imposti alla politica dei tassi, rischia di compromettere negativamente il margine di intermediazione degli operatori di microcredito. In breve, l'architettura della norma, se da un lato configura gli operatori ex art. 111 come intermediari orientati al margine di intermediazione, dall'altro, li pone nelle condizioni gestionali e di mercato meno favorevoli per conseguire un livello del margine in grado di assicurare la sostenibilità nel medio-lungo periodo³⁰.

La soluzione a questo evidente cortocircuito può essere rintracciata nella costruzione di una piattaforma finanziaria per il microcredito in grado di costruire meccanismi di sostegno alla nascita e al finanziamento dei nuovi operatori microcreditizi, partendo proprio da una infrastruttura di funding alternativo e calmierato. L'esigenza per un mercato del funding dedicato agli operatori di microcredito è avvalorata dai dati che evidenziano come, attualmente, nel 45% dei casi, i programmi di microcredito siano finanziati principalmente dalle banche³¹.

La piattaforma finanziaria per il microcredito deve essere centrata su un intermediario di secondo livello che svolga il ruolo di «hub italiano del microcredito», portando a unità le azioni strategiche e finanziarie. Si tratterebbe, in sostanza, di replicare, adattandolo al contesto nazionale, il modello di mercato microcreditizio tipico di alcuni Paesi a economia debole – che ha prodotto risultati positivi in termini di tasso di sviluppo e sostenibilità delle istituzioni di microfinanza locali – basato su un intermediario pubblico di secondo livello denominato Apex³².

In tale ottica, le intuizioni del legislatore nazionale mettono a disposizione dei policy maker italiani un ventaglio di pos-

³⁰ Circa le criticità implicite nell'architettura della norma si veda: Vento, Vecchio (2014).

³¹ Ente Nazionale per il Microcredito e Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali (2014).

³² Quazi Azmat Isa, Yasir Ashfaq, Aban Haq (2011).

sibilità non comune nel panorama europeo. In Italia, infatti, il ruolo di hub del microcredito può essere naturalmente interpretato dall'Ente Nazionale per il Microcredito, in qualità di ente pubblico non economico, cui è stato demandato il compito di sostenere e promuovere lo sviluppo del microcredito e di monitorare il mercato e i programmi microcreditizi, e al quale sono già state attribuite funzioni tipiche degli Apex³³.

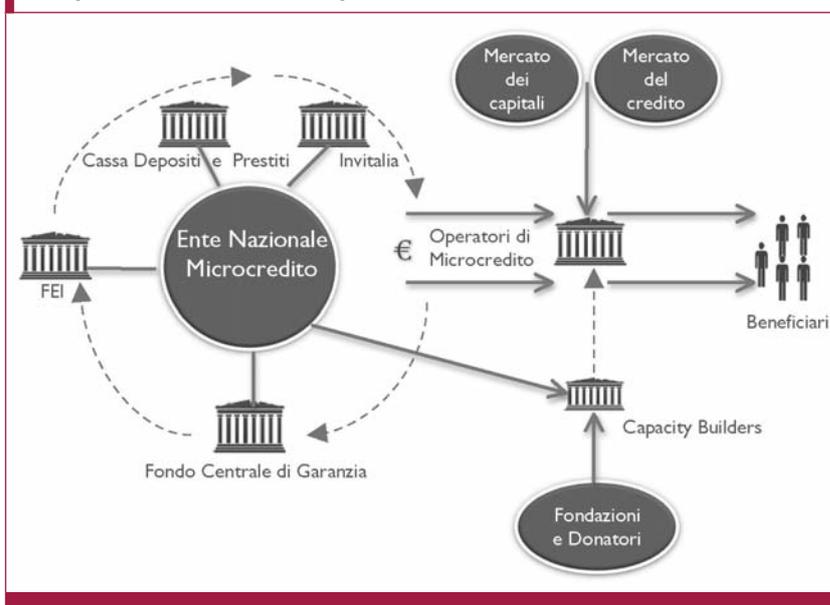
Alcune previsioni legislative assegnano all'Ente la possibilità di favorire il funding dei nuovi operatori di microcredito; la legge 221/2012, ad esempio, consente all'Ente di costituire fondi rotativi destinati al microcredito, anche a valere su risorse provenienti da contributi pubblici³⁴; in accordo al modello Apex, si tratterebbe di destinare tali risorse al finanziamento degli operatori ex art. 111, affidando a questi l'attuazione di programmi di microcredito sul territorio. Si configura, in sostanza, una classica attività di intermediazione di secondo livello, già sperimentata in Italia con l'esperienza degli istituti di credito speciale. All'Ente Nazionale per il Microcredito, nella sua qualità di ente pubblico, corrisponderebbe il ruolo di intercettare risorse pubbliche, nazionali e comunitarie, in grado di soddisfare le esigenze di capitale e di debito dei nuovi operatori di microcredito (figura 1). Al riguardo, rilevano non solo i fondi strutturali, nella declinazione della nuova programmazione comunitaria 2014-2020, ma anche le risorse del programma europeo per l'occupazione e l'innovazione sociale – Easi (Employment and Social Innovation) che prevede fondi dedicati al microcredito e alla impresa sociale, come pure le risorse del Piano Juncker per gli investimenti dedicate alle Pmi. Sul piano più strettamente nazionale – non del tutto distinto da quello comunitario – un ruolo chiave può essere svolto anche dalla Cassa Depositi e Prestiti e da Invitalia: nell'ambito dei loro compiti istituzionali, e tra le maglie del loro bilancio, possono essere rintracciate risorse da dedi-

care alla capitalizzazione e al finanziamento dei nuovi operatori di microcredito. In questo scenario, un partenariato tra Ente Nazionale per il Microcredito, Cassa Depositi e Prestiti, Invitalia e Fei – in qualità di gestore dei fondi comunitari dedicati al settore – configurerebbe una governance istituzionale in grado di offrire agli operatori microcreditizi risorse a costo calmierato e riconducibili a investitori pazienti, in grado di attendere il fisiologico sviluppo del mercato e includere nella funzione-obiettivo il carattere inclusivo del business. Il ruolo dell'Ente Nazionale per il Microcredito, unito a quello delle fondazioni e dei donatori privati e istituzionali, risulta decisivo, peraltro, anche rispetto alla capacità di coprire i costi operativi riferiti ai servizi ausiliari, offerti da capacity builders specializzati o dagli stessi operatori di microcredito, con risorse non onerose ovvero offerte a costi calmierati.

Dal lato dell'attivo, due previsioni legislative riconducibili all'Ente Nazionale per il Microcredito possono favorire la gestione del rischio di credito da parte degli operatori microcreditizi, valorizzando l'utilizzo di fondi di garanzia creati *ad hoc*. Nello specifico, la citata legge 221/2012 consente all'Ente la costituzione di fondi di garanzia per il mi-

Figura 1

La piattaforma finanziaria per il microcredito



³³ Il nostro legislatore ha trasformato il Comitato Nazionale per il Microcredito – istituito su indicazione delle Nazioni Unite in occasione del «2005 Anno Internazionale del Microcredito» – in un organo permanente avente forma di ente pubblico non economico; tale previsione è contenuta nell'art. 8 della Legge del 12 luglio 2011 n. 106.

³⁴ Legge 17 dicembre 2012, n. 221 (art. 23), conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, recante ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese.

crocredito, anche a valere su risorse pubbliche; a questa previsione, si aggiunge quella della legge 214 del 2011 che destina una quota del Fondo centrale di garanzia per le Pmi al microcredito e assegna all'Ente la funzione di stipulare convenzioni, con soggetti pubblici e privati, per alimentare le risorse da destinare a tale quota, o per costituire sezioni speciali soggettive a garanzia di specifici programmi di microcredito.

La piattaforma finanziaria per il microcredito deve fungere anche da incubatore di architetture finanziarie innovative, ispirate alla logica della structured microfinance, utili a supportare il modello della doppia intermediazione. In tale ottica, rilevano le esperienze di microcredit securitization³⁵, già sperimentate in alcuni Pvs, e le piattaforme di social lending³⁶, diffuse anche in Europa, che canalizzano verso le istituzioni di microfinanza le risorse provenienti da investitori istituzionali e retail.

Infine, lo sviluppo del mercato del microcredito non può prescindere da misure di agevolazione fiscale. La raccolta obbligazionaria degli operatori di microcredito può essere sostenuta dalla introduzione di obbligazioni agevolate; strumenti simili ai già sperimentati titoli di solidarietà³⁷ potrebbero accompagnarsi a titoli emessi da enti pubblici o del debito pubblico, la cui raccolta venga finalizzata al microcredito. Al pari, la capitalizzazione dei nuovi intermediari microcreditizi può essere sostenuta da una misura di agevolazione fiscale simile a quella prevista per gli investitori in start-up innovative, o da una estensione del perimetro di tale stessa agevolazione agli operatori ex art. 111 del Tub³⁸.

I vincoli del fiscal compact, tuttavia, non agevolano l'introduzione di incentivi fiscali che si risolvono in un mancato gettito per le casse dell'erario. In tal senso, l'approccio della nuova «fiscaltà compensativa»³⁹, che posterga la fruibilità del beneficio fiscale al conseguimento dell'obiettivo sociale e al conseguente risparmio di spesa pubblica, è la strada che ben può ispirare il nostro legislatore.

Una piattaforma finanziaria, così concepita, consentirebbe di evitare – come spesso accade in circostanze simili – una disordinata rincorsa a singole misure, riconducibili a sog-

getti distinti e decontestualizzati dal settore, e di implementare un'azione organica e strutturale in favore del mercato del microcredito. Il legislatore italiano ha fatto la sua parte; c'è da augurarsi che policy makers e operatori lavorino in sinergia per creare un hub del microcredito che possa, eventualmente, rappresentare un modello di governance anche per gli altri Paesi europei.

Bibliografia

- Basso R., Capone D.** (2014), «Microcredito: profili normativi», in L. Brunori (a cura di), *La complessa identità del microcredito. Una ricerca multidisciplinare*, Il Mulino, Bologna.
- Carbo S.T., Gardener E.P.M., Molyneux P.** (2005), *Financial Exclusion*, Palgrave MacMillan.
- Commissione Europea** (2007), *The Regulation of Microcredit in Europe*, Expert Group Report.
- Comitato di Basilea** (2010), *Microfinance Activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision*, Bis.
- Ente Nazionale per il Microcredito, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali** (2014), *Le multiformenti caratteristiche del Microcredito*, «Progetto Monitoraggio dell'integrazione delle politiche del lavoro con le politiche di sviluppo locale dei sistemi produttivi relativamente al microcredito ed alla microfinanza», Relazione Annuale.
- European Microfinance Network** (2012), *Overview on the microfinance sector in the European Union*, dicembre.
- Istat** (2012a), *La povertà in Italia*, Roma, luglio.
- (2012b), *Reddito e condizioni di vita*, Roma, dicembre.
- La Torre M., Vento G.** (2006), *Microfinance*, Palgrave Macmillan.
- La Torre M., Mango F.** (2013a), «Microcredit Securitization», in J. Falzon (a cura di), *Bank Performance, Risk and Securitisation*, Palgrave Macmillan.
- (2013b), «Social Lending in Europe: Structures, Regulation and Pricing Models», in J. Fernández de Guevara Radoselovics, J. Pastor Monsálvez (a cura di), *Crisis, Risk and Stability in Financial Markets*, Palgrave Macmillan.
- Leone P., Porretta P.** (2014), *Microcredit Guarantee Funds in the Mediterranean Area. A comparative Analysis*, Palgrave Macmillan.
- Mazzullo A.** (2014), *Tax Impact*, Advisory Board Italiano della «Social Impact Investment Taskforce» istituita in ambito G8, Subject Paper.
- Mersland R., Oystein S.R.** (2014), *Microfinance Institutions. Financial and Social Performance*, Palgrave Macmillan, 2014.
- Quazi Azmat Isa, Yasir Ashfaq, Aban Haq** (2011), *What Makes a Microfinance Apex Work?*, Pakistan Poverty Alleviation Fund.
- Tutino F.** (1975), «Le casse peote: peculiari organismi creditizi operanti nel Veneto», in *Il Risparmio*, aprile, pp. 583-607.
- Vento G.A., Vecchio G.C.** (2014), «Il microcredito in Italia: alcune riflessioni per un assetto regolamentare efficace», in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 2.

³⁵ Per un approfondimento si veda La Torre, Mango (2013a).

³⁶ Per un'analisi delle piattaforme di social lending in Europa si veda: La Torre, Mango (2013b).

³⁷ Introdotti con il d.lgs. 460/1997, i titoli di solidarietà consentono alle banche che destinano i fondi raccolti al finanziamento delle Onlus di dedurre fiscalmente dal reddito di impresa la differenza tra il tasso praticato e un tasso di riferimento determinato con decreto del Ministro del Tesoro.

³⁸ Il d.l. 179/2012 introduce incentivi fiscali per investitori, persone fisiche e persone giuridiche, nel capitale sociale delle start up innovative.

³⁹ Sul tema si veda Mazzullo (2014).