

COMMISSIONE VI
FINANZE

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

4.

SEDUTA DI VENERDÌ 6 SETTEMBRE 2013

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DANIELE CAPEZZONE

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		Causi Marco (PD)	8, 9
Capezzone Daniele, <i>Presidente</i>	3	De Franceschi Carlotta, <i>Presidente di Action Institute</i>	3, 8, 11
INDAGINE CONOSCITIVA SUGLI STRUMENTI FISCALI E FINANZIARI A SOSTEGNO DELLA CRESCITA, ANCHE ALLA LUCE DELLE PIÙ RECENTI ESPERIENZE INTERNAZIONALI		Gutgeld Itzhak Yoram (PD)	8
Audizione della professoressa Carlotta De Franceschi, Presidente di Action Institute:		Pagano Alessandro (PdL)	10
Capezzone Daniele, <i>Presidente</i>	3, 8, 11, 13	Paglia Giovanni (SEL)	9
Barbanti Sebastiano (M5S)	10	Pesco Daniele (M5S)	9
		ALLEGATO: Documentazione depositata dalla professoressa Carlotta De Franceschi	15

N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Partito Democratico: PD; MoVimento 5 Stelle: M5S; Il Popolo della Libertà - Berlusconi Presidente: PdL; Scelta Civica per l'Italia: SCpI; Sinistra Ecologia Libertà: SEL; Lega Nord e Autonomie: LNA; Fratelli d'Italia: FdI; Misto: Misto; Misto-MAIE-Movimento Associativo italiani all'estero-Alleanza per l'Italia: Misto-MAIE-ApI; Misto-Centro Democratico: Misto-CD; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-Min.Ling; Misto-Partito Socialista Italiano (PSI) - Liberali per l'Italia (PLI): Misto-PSI-PLI.

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
DANIELE CAPEZZONE

La seduta comincia alle 13.45.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente)

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso, la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati e la trasmissione diretta sulla *web-tv* della Camera dei deputati.

Audizione della professoressa Carlotta De Franceschi, Presidente di Action Institute.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita, anche alla luce delle più recenti esperienze internazionali, l'audizione della professoressa Carlotta De Franceschi, Presidente di *Action Institute*.

Buongiorno a tutti, bentornati e ben ritrovati. Abbiamo il piacere di iniziare i nostri lavori con un'audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva su cui, nelle prossime settimane, possiamo avviarci a trarre con celerità conclusioni utili e propositive.

Desidero ringraziare, anche per la disponibilità che aveva offerto in altra data — abbiamo avuto una difficile chiusura dei lavori a fine luglio e nei primi giorni di agosto — la professoressa Carlotta De

Franceschi, Presidente di *Action Institute*, che immagino abbia proposte relative soprattutto all'accesso al credito per le imprese. La professoressa è accompagnata dal dottor Scala.

Do la parola alla professoressa De Franceschi.

CARLOTTA DE FRANCESCHI, *Presidente di Action Institute*. Buongiorno, io rappresento un *think tank* apolitico e indipendente che vuole avanzare proposte per rilanciare la competitività del sistema Italia. So che abbiamo poco tempo a disposizione, dunque vi informo che abbiamo lasciato copia sia della presentazione, sia della nota « Migliorare l'accesso al credito delle PMI attraverso un *credit enhancement* di sistema ». In ogni caso, non esitate a contattarci, per eventuali domande, anche successivamente alla presentazione.

Immagino che prima della pausa estiva abbiate già ascoltato diverse presentazioni che hanno rappresentato la situazione drammatica che l'economia italiana sta vivendo riguardo al credito. La nostra proposta ha come oggetto la riattivazione del flusso del credito e l'abbattimento del relativo costo per le piccole e medie imprese. Ci stiamo focalizzando sulle piccole e medie imprese perché, di fatto, esse costituiscono la spina dorsale del Paese, rappresentando l'80 per cento dell'occupazione e il 70 per cento del PIL.

Come si vede scorrendo le pagine della presentazione, la crisi del debito sovrano si è trasferita all'economia reale e, da qui, l'impatto si è spostato dal rischio Paese alle imprese. Se prendiamo una piccola e media impresa italiana e una gemella tedesca, vedremo che, innanzitutto, l'impresa italiana avrà difficoltà ad accedere a nuova finanza e, in secondo luogo, lo farà

a costi molto superiori. Se, infatti, un'impresa italiana si finanzia, nel medio termine, al 6 per cento circa, l'equivalente impresa tedesca si finanzia, più o meno, al 4 per cento.

Emerge, dunque, un fortissimo svantaggio competitivo, che rappresenta un problema relativo, finché si parla di una singola impresa, ma che chiaramente diventa un problema sistemico quando si parla di svantaggio competitivo fra due economie.

La nostra proposta parte dall'eccellente esperienza del Fondo di garanzia che — non dimentichiamolo — è stata, in Europa, l'esperienza di maggiore successo di supporto pubblico al credito, e mira a migliorarla. In sintesi, la nostra proposta consiste nel capitalizzare, con dei fondi strutturali europei, un veicolo pubblico che garantisca in monte i portafogli di crediti di PMI che pesano sui bilanci delle banche e sono, per loro natura, difficilmente rifinanziabili.

Tra gli aspetti più interessanti di questa proposta, in primo luogo, vi è l'idea di sfruttare i fondi strutturali europei e, in questo modo, evitare impatti sulla finanza pubblica. Questo mi pare sia, al momento, un problema fondamentale per il Governo. Inoltre, non vi sarà presa di rischio da parte dello Stato italiano.

Passando da una logica di analisi di singolo credito, come avviene per il Fondo di garanzia attuale, a una logica di portafoglio, questa struttura sarà scalabile; stiamo parlando di una iniezione di liquidità di dimensioni senza precedenti: 100-150 miliardi di euro. Come potete capire, per le nostre imprese, che oggi sono strozzate, questo sarebbe un sollievo inestimabile.

Nello studio della proposta abbiamo considerato tre vincoli: innanzitutto abbiamo evitato indebiti trasferimenti di ricchezza dai cittadini agli azionisti delle banche stesse; inoltre, ci siamo accertati di non impattare sui conti pubblici e di non contravvenire alla normativa degli aiuti di Stato. La *slide* in proiezione riassume il contesto di riferimento: le imprese italiane sono innanzitutto molto sottocapitalizzate,

presentano un elevato tasso di indebitamento e un profilo creditizio scarso e, soprattutto, sono fondamentalmente « bancocentriche ».

Come vedremo nelle *slide* successive, il fatto che le imprese siano « bancocentriche » è un grandissimo problema, perché c'è stato un cambiamento secolare. Prevediamo che, nei prossimi cinque anni, ci sarà una contrazione dello *stock* di credito di 100-200 miliardi da parte del sistema bancario e che le imprese necessitino, invece, di nuova finanza per investimenti per circa 100-200 miliardi. Dunque, tanta finanza si contrarrà, quanta è effettivamente quella necessaria per lo sviluppo delle imprese. La *slide* mostra esattamente quello che ho appena spiegato.

Scorro velocemente la presentazione, perché mi pare di capire che abbiamo poco tempo a disposizione. Vi consiglio di usare come *backup* la *slide* in proiezione, molto accademica, ma che spiega come siamo arrivati a questo punto e perché il fenomeno sia destinato a perdurare. La successiva *slide*, di contesto, opera un confronto tra l'Italia e i Paesi europei e mostra come l'economia italiana sia sbilanciata a favore delle piccole e medie imprese: il 70 per cento del PIL e l'80 per cento dell'occupazione sono rappresentati da piccole e medie imprese e circa 1.100.000 sono le imprese con un fatturato sotto i 50 milioni di euro.

Abbiamo parlato prima di svantaggio competitivo e lo abbiamo anche quantificato. Per me è una grande opportunità sedermi qui oggi. Spesso, in Italia, si parla di problema di competitività rispetto ad altri Paesi e di costo del lavoro in riferimento, appunto, alla competitività. Nella *slide* vediamo come i due punti percentuali dovuti a questo maggior costo del credito — lo ripeto, legato non alla qualità dell'impresa, ma al nostro rischio Paese — sono traducibili in cinque punti percentuali di costo del lavoro. Sicuramente questo è un tema su cui inviterei tutti a soffermarsi.

La *slide*, molto sinteticamente, spiega come una banca calcola il costo che poi applicherà all'impresa. La banca tiene

conto di due componenti: il proprio costo per finanziarsi sul mercato dei capitali e lo *spread*, che include il costo del capitale regolamentare, il costo del rischio di credito, i vari costi operativi e il proprio margine. Noi, di fatto, con questa struttura andremo ad abbattere il cosiddetto « costo del capitale regolamentare » e il costo del *funding* andrà drasticamente ridotto. È chiaro che le banche che parteciperanno al programma si impegnano a trasferire questi benefici alle imprese.

Definito il contesto di riferimento, vorrei riassumere che stiamo parlando di una situazione drammatica per il credito in generale, che sta asfissando in particolare le piccole e medie imprese, le quali rappresentano il nostro tessuto industriale. La proposta di *Action* — la riprendo brevemente — mira ad abbattere due componenti fondamentali nel costo che le banche applicano a questi portafogli: il costo del capitale regolamentare e il costo del finanziamento. Tali benefici andranno poi trasferiti alle imprese.

Adesso vediamo nel dettaglio come si articola la proposta. Questo è fondamentalmente uno strumento di garanzia, dunque tutti i presenti, che hanno già avuto modo di studiare come funziona il Fondo di garanzia, vedranno che alcuni meccanismi sono molto simili. Tuttavia, siamo partiti dal Fondo di garanzia cercando di migliorarlo, di ampliarne le dimensioni, rendendolo scalabile e cercando di sottrarre il finanziamento dal bilancio dello Stato.

Suggeriamo di creare un veicolo finanziario pubblico. Crediamo valga la pena prevedere un intervento pubblico, perché non c'è nulla di più urgente, al momento, del riattivare il credito all'economia per poter rilanciare la crescita e per arginare la dilagante disoccupazione. Si intende creare un veicolo finanziario pubblico con fondi strutturali europei. Questo, lo ripeto, è molto importante, perché amplia notevolmente la dimensione e la portata di questa operazione, e soprattutto la rende *fiscal neutral*, ossia essa non impatta sui conti dello Stato. Questo veicolo darà una garanzia in monte, ossia garantirà i por-

tafolgi di nuovi crediti. È molto importante che si parli di nuovi crediti, perché è fondamentale che venga realizzata nuova finanza per le imprese e che sia immessa nuova liquidità.

Ricapitolando, chiarito che la proposta prevede un veicolo finanziario pubblico, fondi strutturali europei e nuovi crediti, va detto che questa garanzia aiuterà le aziende sane, quelle che hanno una buona affidabilità creditizia. Come già detto, abbiamo tenuto conto di un vincolo fondamentale nel disegnare questa garanzia: abbiamo fatto in modo che non ci siano indebiti trasferimenti di ricchezza dai cittadini agli azionisti delle banche. Tale garanzia, quindi, andrà a garantire la cosiddetta « perdita non attesa » o *second loss* per il 75 per cento. Come ho ricordato, essa abatterà il costo del capitale regolamentare (più o meno di un punto e mezzo) e ridurrà sostanzialmente il costo del finanziamento delle banche, perché potranno finanziarlo finalmente tramite la BCE.

Per quanto riguarda la *governance* e la gestione del fondo, pensiamo che questo potrebbe essere gestito dalla CDP (Cassa depositi e prestiti) o dal Fondo di garanzia stesso o dalla BEI (Banca europea degli investimenti) attraverso il FEI (Fondo europeo per gli investimenti). Ovviamente le banche che accedono al programma si impegnano a trasferire questi benefici alle imprese. Ci siamo assicurati non solo, come ho detto, che questa struttura non impatti sulla finanza pubblica, ma anche che essa non violi la normativa in termini di aiuti di Stato.

Propongo ora un veloce confronto tra il Fondo di garanzia attuale e la nostra proposta. Il Fondo di garanzia attuale, come già accennato, si finanzia e viene finanziato dalla Ragioneria generale dello Stato; quindi, stiamo parlando di risorse estremamente limitate, perché sappiamo bene che le nostre finanze non sono floride. Periodicamente la Ragioneria generale dello Stato eroga 100-200 milioni di euro, che, con la leva finanziaria, di fatto si traducono in una garanzia di circa 1-1,5 miliardi di euro a favore delle imprese.

Naturalmente, qui parliamo di cifre molto più alte, ossia di 100-150 miliardi di euro, suggerendo di recuperare dei fondi strutturali europei che, purtroppo, spesso vengono sprecati. Per la prima *tranche* suggeriamo di usare i fondi che non sono stati né spesi, né allocati. In tal modo, faremmo anche una bella figura, mostrando che i fondi non vengono sprecati, e avremmo anche una potenza di fuoco per iniettare liquidità senza precedenti.

Il secondo punto di forte differenziazione è che, al momento, il Fondo di garanzia realizza un'analisi del credito molto poco sofisticata, la cosiddetta « *single loan basis* », quindi analizza il credito pratica per pratica, con costi amministrativi infiniti e grandissime difficoltà in fase di scalabilità. Quello che noi suggeriamo è, invece, una logica di portafoglio.

Il terzo punto per cui questa soluzione si presenta come diversa e migliore è che essa prevede la cartolarizzazione di questi portafogli e il loro rifinanziamento presso la BCE. È importante chiarire che, quando parliamo di cartolarizzazioni, non stiamo parlando assolutamente di finanza creativa, ma ci stiamo inserendo all'interno di una nuova tendenza della Banca centrale europea che sta spingendo per la cartolarizzazione di questo tipo di portafogli, agevolandone il rifinanziamento a tassi migliori dei precedenti.

Il meccanismo della garanzia è stato abbondantemente testato, come un'ampia letteratura mostra al riguardo. È una soluzione che rende contenti un po' tutti: le istituzioni, le banche e le imprese. Iniziando da queste ultime, soddisfa le imprese, perché viene loro facilitato l'accesso al credito e ne sono abbattuti i costi; le istituzioni, perché questo meccanismo della garanzia — un meccanismo da immaginare in parte come può essere una fidejussione o un'assicurazione, quindi senza un immediato trasferimento di denaro — permette di applicare un'importante leva finanziaria, con un effetto moltiplicativo importante e un effetto beneficio-costi per lo Stato positivo, con conseguenti effetti positivi sulla finanza pubblica. Per quanto riguarda le banche,

queste sono soddisfatte, perché hanno una mutualizzazione del rischio e un abbattimento dei costi del capitale regolamentare.

Questo punto è estremamente importante, perché c'è già stato un dibattito sui giornali sulla prima perdita rispetto alla seconda perdita. Permettermi di spiegare ai meno esperti il concetto della cosiddetta « perdita attesa ». Quando un'impresa si rivolge a una banca per chiedere un prestito, innanzitutto la banca fa un'analisi del credito e si fa un'idea di quanto possa essere la massima perdita che avrà su quell'impresa e con quale probabilità. La combinazione di queste due informazioni costituisce la cosiddetta « perdita attesa ».

Noi sosteniamo che tale perdita attesa, che è già stata scaricata sull'azienda e che viene fatta pagare in forma di rischio di credito all'interno del prezzo stabilito per il prestito, non è giusto venga coperta dalla garanzia, perché di fatto la banca l'ha già quantificata ed è già stata remunerata per questo rischio. Come abbiamo detto, il 75 per cento riguarda la perdita non attesa. I rischi di coprire una perdita attesa sono elevati: innanzitutto c'è un problema di azzardo morale, ossia la banca tenderebbe a costruire portafogli con i crediti peggiori, per poter « scaricare » il rischio sul garante; inoltre, si altererebbero le politiche di *risk management* della banca; infine, ed è l'elemento più importante, per cui un meccanismo di contabilità « creativa » comporterebbe una rivalutazione delle riserve. Tenete conto che, al momento in cui viene erogato il credito, la perdita attesa è coperta da riserve, quindi, nel momento in cui questa fosse successivamente coperta dalla garanzia, queste riserve andrebbero a zero, si libererebbe in conto economico una rivalutazione delle riserve e, in quell'anno, le banche che hanno postato le riserve vedrebbero gonfiarsi il proprio utile d'esercizio.

Credo che, se volessimo essere veramente onesti con i nostri cittadini, dovremmo proporre di aiutare le imprese tramite le banche, ma senza riversare su di essi il rischio di una cattiva politica del credito. Come vedete nella *slide*, il veicolo (SPV) viene capitalizzato con fondi strut-

turali; tutto il capitale presente in tale SPV sarà a disposizione del cosiddetto « garante » (la CDP, la BEI attraverso il FEI o il Fondo di garanzia), che darà garanzia a questi portafogli di PMI per il 75 per cento della perdita non attesa e si vedrà corrispondere un costo pari alla perdita attesa. Quindi la banca prende i soldi dal cliente per il proprio costo del credito e li trasferisce direttamente al garante. Ovviamente, la banca ha comunque un vantaggio: al costo della perdita attesa si vede mutuare anche la parte di perdita non attesa.

A questo punto, i portafogli hanno immediatamente dei vantaggi: prima di tutto, hanno un *credit enhancement*, quindi migliora il loro *standing* creditizio e diventano liquidi e, grazie al *credit enhancement* ossia al fatto che migliorano il proprio *standing* creditizio, la Banca d'Italia permetterà alle banche di abbattere il capitale regolamentare a riserva allocato ai portafogli stessi. In questo modo quindi le banche vedranno il costo totale di finanziamento legato ai portafogli ridursi.

In secondo luogo, questi portafogli verranno portati in BCE per essere rifinanziati a un costo molto inferiore, rispetto a quello al quale si finanzierebbe normalmente la banca. A questo punto la banca si impegna a erogare nuovo credito a costi inferiori per le imprese. Nella *slide* si rappresenta un'analisi del tipo di imprese e di fidi. Stiamo parlando di imprese con un fatturato minore o uguale a 50 milioni, per fidi minori o uguali a 5 milioni di euro, per una platea di 1.100.000 imprese. Nella *slide* vediamo un'immagine esemplificativa: a fronte di una capitalizzazione di 10 miliardi, con una leva dodici, arriviamo a capitalizzare l'SPV per 120 miliardi. Vedete che la banca sarà responsabile per la cosiddetta « perdita attesa », mentre il 75 per cento del rimanente sarà coperto dal garante, per lo stesso ammontare per cui vedete la capitalizzazione del fondo; il rimanente 23 per cento, circa 30 miliardi, rimarrà in capo nuovamente alle banche.

Riassumo ora i vantaggi dell'operazione. Secondo noi, questo è un meccanismo immediato ed efficace per erogare

nuovo credito e per erogare un'iniezione di liquidità senza precedenti. Stiamo parlando di 100-150 miliardi di nuovi crediti a medio termine e di un abbattimento del costo per le piccole e medie imprese. Qui abbiamo scritto, in maniera molto conservativa, 80-120 *basis points*, ma credo che si possa tranquillamente pensare di arrivare a 200. Tuttavia, non volevamo spingerci troppo avanti.

In questo modo otterremmo due benefici: abbattere lo svantaggio competitivo che sta affliggendo le imprese italiane, quindi permettere all'economia di ripartire, e isolare l'economia reale e il sistema finanziario da *shock* finanziari esterni. Se ci preoccupiamo periodicamente del nostro *spread*, non è solo perché esso influenza dove si finanzia lo Stato italiano, ma perché di fatto questo rischio Paese passa dallo Stato italiano al costo di finanziamento delle banche, e poi viene trasferito alle imprese. Quindi, è un peso enorme per tutta l'economia reale.

Questa struttura, permettendo alle banche di finanziare i propri portafogli in BCE, di fatto isolerà il sistema, o quanto meno mitigherà questo effetto *spread* che ci affligge periodicamente. Si tratta di un meccanismo scalabile, che non affronta i costi amministrativi per le imprese e per le banche del Fondo di garanzia che c'è stato fino ad ora, e si inserisce molto bene anche nel nuovo orientamento della BCE.

Abbiamo pubblicato la nota l'11 luglio e, più o meno il 15 luglio, la BCE ha cambiato i criteri, o meglio ha mantenuto i criteri con cui queste cartolarizzazioni possono essere portate per rifinanziamento, ma ne ha abbattuto i costi del 30 per cento, portando gli LTV dal 16 al 10 per cento. Quindi, sta diventando un meccanismo sempre più interessante. Infine, questa struttura permette un disaccoppiamento del costo del denaro dagli *spread* Paese ed evita quello che credo si possa chiamare un imperdonabile spreco di risorse, perché un Paese con una fragilità finanziaria come il nostro non si può permettere di lasciare non spesi dei fondi strutturali.

Vi ringrazio. Spero di non essere stata troppo veloce e rimango a vostra disposizione per eventuali domande.

PRESIDENTE. Grazie, professoressa, per la sua presentazione.

Do la parola ai colleghi che intendono intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

ITZHAK YORAM GUTGELD. Innanzitutto ringrazio la professoressa De Franceschi per questa presentazione molto interessante e ricca di spunti. Se ho capito bene, l'idea è quella di proporre una soluzione che permetta di scalare enne volte il Fondo di garanzia attuale, quindi passare da uno strumento un po' marginale a qualcosa che, in modo strutturale, riduca il costo del credito di tutta la piccola e media impresa. Questo vuol dire cambiare la competitività del Paese, quindi è un tema molto interessante.

Mi sembra, altresì, interessante l'idea di utilizzare i fondi europei, perché entro la fine dell'anno dobbiamo impegnare ancora quasi 10 miliardi di fondi, e con i meccanismi attuali di gestione degli stessi mi sembra poco probabile. Penso che questo sia uno spunto molto interessante.

Vorrei rivolgere alcune domande. La prima riguarda un tema più generale, di cui lei non ha parlato. Visto che questo permetterebbe di abbassare anche il costo del credito per le banche, ritiene che potrebbe avere anche risvolti sulla possibile difesa del nostro sistema bancario, nel caso di eventuali altri *shock* finanziari esterni come quello che abbiamo vissuto nel 2008?

In secondo luogo, a quali alternative avete pensato per assicurare che questa riduzione di credito finisca in riduzione vera di costo del credito alle imprese? Quali sono le opzioni?

MARCO CAUSI. Anche io mi associo ai ringraziamenti per la relazione. Si tratta di un ottimo *paper*. Tra l'altro, ho letto che il vostro gruppo di professionisti presta questa attività in modo volontario, quindi rivolgo un apprezzamento ancora mag-

giore alla vostra volontà civica di dare una mano al Paese in questo momento così difficile.

Ci avete spiegato molto bene, e credo che sia utile per tutti noi, qual è il nuovo mondo che si è già aperto, o si sta aprendo, per quanto riguarda la finanza strutturata. È un mondo in cui adeguati veicoli di finanza strutturata potranno avere linee di rifinanziamento *ad hoc* da parte della BCE, come a dire che sono l'alternativa alla moneta esterna. La BCE non dà moneta esterna, ma «pompa» moneta tramite altri canali, fra cui questo. Si può discutere se sia preferibile avere una BCE che eroghi anche moneta esterna oppure no, però sostanzialmente questo è un nuovo mondo, molto interessante e molto importante, perché rappresenta la creazione di base monetaria, quella che nei corsi di economia monetaria si chiama «moneta interna», che è diversa dalla moneta esterna.

Naturalmente — questo è un punto molto importante — il nostro sistema si deve attrezzare ad assorbire questa moneta, che non viene riversata sul Paese dai marziani. Altri sono i canali con cui viene acquistato il debito pubblico, perché poi ci sono anche i canali con cui la BCE finanzia il debito pubblico. La mia prima domanda è la seguente: oggi le banche italiane non potrebbero comunque farlo? E se non lo fanno, perché non lo fanno? Questo mi interessa sul piano analitico. Anche la vostra proposta, così come altre che abbiamo istruito durante le nostre audizioni, torna su questo punto. Al riguardo — lo dico alle colleghe e ai colleghi — sicuramente nel documento conclusivo della nostra indagine dovremo suggerire alcuni elementi normativi e di *moral suasion*, ma vorrei che preliminarmente mi spiegaste perché oggi le banche non lo fanno.

La seconda questione riguarda la *slide* di pagina 12: immagino che, laddove dite «banca», si intenda «banche». Non si tratta, insomma, di una sola banca.

CARLOTTA DE FRANCESCHI, *Presidente di Action Institute*. Certamente.

MARCO CAUSI. Inoltre, vi chiedo quale rapporto potrebbe avere uno strumento di questo tipo — che è chiaramente molto diverso dal vecchio Fondo di garanzia, anche perché quello si collocava nel « vecchio » mondo, mentre questo appartiene al « nuovo » mondo — con il medesimo Fondo di garanzia. Mi permetto di suggerire una considerazione più politica che analitica, ma dovete tenerne conto nella vostra proposta: bisogna evitare che intervenga l'opinione che si tratti di due strumenti conflittuali. Se costruiamo i nuovi strumenti come conflittuali con quelli già esistenti, avremo la reazione di rigetto di tutto il vecchio mondo che difende i vecchi strumenti.

Mi rendo conto che è una considerazione politica, ma siamo in una sede parlamentare, quindi dobbiamo preoccuparci non solo di formulare le proposte, ma anche di renderle percorribili. Ci può spiegare come vede le possibili conflittualità e come si potrebbe risolverle? Infine — accenno a un elemento critico — ho qualche dubbio che si possano usare i fondi strutturali per questo tipo di strumento, per il semplice motivo che i fondi strutturali sono collegati ai territori, ossia hanno dei vincoli territoriali. A questo punto, finanziamo solo Campania, Puglia, Basilicata, Calabria e Sicilia? Questo, figuriamoci, va benissimo. Tuttavia, dato che il grosso dell'apparato produttivo che dobbiamo salvare dentro questo nuovo mondo sta altrove, dobbiamo anche trovare una modalità per cui nuova finanza strutturata possa andare a vantaggio delle piccole e medie imprese, dove esse si trovano.

Per il resto, va benissimo che la parte finanziata con i fondi strutturali ci migliora la *performance* nelle aree svantaggiate, ma dobbiamo anche pensare a strumenti per le aree che oggi sono forti e non vogliamo diventino svantaggiate in futuro.

DANIELE PESCO. Anche io ho qualche perplessità sull'utilizzo dei fondi strutturali. Penso che siano necessarie azioni o

decisioni a livello europeo. Tuttavia, se questa azione è possibile, ben venga. Perché non tentare?

In secondo luogo, ho una domanda sulla leva. Nella *slide* sulla capitalizzazione e la copertura dello strumento proposto leggo 10 miliardi in basso e 120 miliardi in alto. Significa, quindi, che 10 miliardi di garanzia permettono di erogarne 120? Non so se ho capito male. Non so bene come funzionano i fondi di garanzia, però mi aspetto che le garanzie siano più alte dei fondi erogati. Gradirei una spiegazione al riguardo.

Infine, abbiamo la garanzia che ci sia un risparmio sul tasso a favore delle imprese?

GIOVANNI PAGLIA. Ringrazio la professoressa De Franceschi per la relazione. Credo anche io che, rispetto alla questione dei fondi strutturali, si ponga il tema che richiamava il collega Causi relativamente alla destinazione territoriale. Questo non mi sembrerebbe nemmeno un limite, perché l'impressione — ma ce lo confermano alcuni dati — è che le difficoltà di credito, in realtà, coincidano anche con la difficoltà della struttura produttiva del Paese. In altre parole, abbiamo difficoltà di credito ancora maggiore proprio nelle aree svantaggiate. Dunque, anche ipotizzando uno strumento eventualmente limitato a un programma di intervento su questo, ciò non toglierebbe validità allo strumento, ma lo renderebbe semplicemente più settoriale e territoriale.

D'altronde, immagino — la pongo come domanda — che l'idea di partire dai fondi strutturali derivasse dal fatto che non era nemmeno ipotizzabile reperire 10 miliardi di euro da qualsiasi altro tipo di fonte. È chiaro, tuttavia, che ciò innesca conflitti politici. Io non credo tanto a un conflitto fra il Fondo di garanzia e questo — sarebbe al massimo una concorrenza tra due strumenti in qualche modo diversi — però è evidente che le regioni destinatarie di fondi strutturali non accetterebbero con tranquillità l'idea che 10 miliardi di quei fondi vengano indirizzati direttamente in un fondo di questo tipo. Credo che questo

innescherebbe alcuni problemi di conflittualità, reale e politica, difficilmente risolvibili con le regioni destinatarie di quei fondi.

La forza di questo strumento sta anche nella quantità di risorse che si riesce a mettere a disposizione. Anche se la cifra di cui si è parlato, 120 miliardi, è una cifra rilevante, occorre considerare anche l'importanza del sottostante: se, anziché avere 10 miliardi di sottostante, se ne prevedono 500 milioni, anche la bontà dello strumento, pur confermandosi a livello tecnico, diventa molto limitata.

Il limite che vedo — forse sbaglio — è che questo strumento sia molto dipendente dalla disponibilità a collaborare del sistema bancario. Inoltre, mi sembra che esso richieda anche un cambio di approccio da parte del sistema bancario stesso. La garanzia limitata alle perdite di seconda istanza è una scelta importante, che evita tutti i rischi che venivano giustamente evidenziati, ma è chiaramente meno interessante per chi è abituato a garanzie che coprono la perdita secca e, di fatto, contribuiscono ad aumentare la marginalità.

Anche sulla possibilità di utilizzare queste cifre esclusivamente per il credito e per le piccole e medie imprese nutro qualche perplessità. Mi sembra un sistema che si basa su questo: se il sistema bancario autonomamente decide di aderire a questa logica, lo strumento proposto assume un'importanza, ma se il sistema bancario non aderisce completamente a questo approccio tutto quello di cui parliamo cade. Del resto, il collega Causi chiedeva perché le banche non fanno già ciò che in qualche modo, con la cartolarizzazione presso la BCE, sarebbe possibile anche in condizioni normali e faceva presente che lo fanno poco, per il momento, ma dovranno farlo di più in questa ottica poiché, di fatto, è uno strumento pubblico messo a disposizione delle banche. Se c'è un'adesione perfetta funziona benissimo, se l'adesione è imperfetta comincia a funzionare molto male.

SEBASTIANO BARBANTI. Ringrazio la professoressa per la relazione. Esprimo un dubbio che è legato anche all'eterogeneità del quadro del nostro sistema bancario. Molto di questo meccanismo si fonda sulla stima della perdita attesa, quindi riguarda tutte le componenti Basilea *compliant*. Già su questo aspetto non tutte le banche si allineano e mi sembra di capire che molto si basa, non solo sulla stima della perdita attesa, ma anche su un criterio di omogeneizzazione del portafoglio di fidi che deve essere portato a copertura (richiamo la *slide* n. 13) e sul fatturato, indicando come destinataria dell'intervento proposto una categoria, quella delle piccole e medie imprese (e tra queste molte sono piccolissime) la quale, per sua natura, rende difficile la stima della perdita attesa. Sappiamo bene, infatti, come vengono fatti i bilanci, soprattutto delle piccole e piccolissime imprese.

Chiedo dunque se, in base a questa costruzione, esista il rischio che rimangano fuori banche che non adoperano ancora modelli evoluti di calcolo delle perdite attese o imprese che, per la dimensione o per altri problemi, non forniscono alle banche le informazioni per poter calcolare la perdita attesa.

ALESSANDRO PAGANO. Innanzitutto rivolgo i miei complimenti per l'idea che è stata illustrata, che appare ben strutturata. Tuttavia, in un Paese ingessato come il nostro, i problemi ci sono, e per questo porrò domande di ordine pratico, condividendo in larga parte le premesse illustrate dai colleghi, che ritengo pertanto inutile richiamare.

Permettetemi, in primo luogo, un passaggio esplicativo. Perché, quando vi riferite alla vostra platea, parlate di un milione di imprese con fatturato uguale o inferiore a 50 milioni? È questo il *target* o può essere anche ampliato?

Vi è poi un elemento che mi preoccupa, perché non riesco a capire come uscire fuori da questa *impasse*: poiché stiamo parlando della necessità di 10 miliardi di fondi strutturali, qual è l'intervento legislativo concreto che bisogna realizzare?

Forse è necessario un intervento a monte, a livello di Unione europea, per immaginare il fondo strutturato in una certa maniera già in partenza.

Concludo con una piccola curiosità: vorrei sapere sulla base di quale esperienza avete testato questo sistema. È una vostra « invenzione » oppure esperienze a livello scientifico di questo tipo sono state realizzate altrove ?

PRESIDENTE. Do la parola alla professoressa De Franceschi per la replica.

CARLOTTA DE FRANCESCHI, *Presidente di Action Institute*. Vi ringrazio per aver posto domande estremamente stimolanti.

Prima di rispondere alle singole domande vorrei spiegare — e spero in questo modo di risolvere parte delle questioni sollevate — quale processo abbiamo usato per arrivare a questa soluzione. Abbiamo messo al tavolo un *team* di professionisti, con l'obiettivo di creare consenso intorno alla proposta per evitare il problema politico che l'onorevole Causi ha sollevato, ossia un problema di consenso.

La proposta ha visto il contributo delle principali istituzioni. Prima di pubblicare la proposta ci siamo assicurati che questi punti fossero condivisi. Da un punto di vista di resistenza politica, onestamente, ci potrebbe essere il problema relativo a chi affidarlo (al Fondo di garanzia, o alla CDP, o alla BEI); credo, però, che anche lasciandolo al Fondo di garanzia, quest'ultimo dovrebbe essere soddisfatto di come è stata disegnata la proposta, perché conferisce un forte vantaggio al sistema. Possiamo dire, quindi, di aver messo tutti gli attori intorno al tavolo, prima di presentarci con questa proposta.

Quello della distribuzione regionale mi sembra un punto fondamentale. Qui abbiamo ipotizzato un SPV, ma in realtà quello che noi immaginiamo, come descritto nella nota che avete a disposizione, è una *holding* con tanti SPV regionali che si inseriscano in una normativa europea. A tal proposito, per rispondere all'onorevole Pagano, in fondo alla nota sono riportate

alcune considerazioni legali redatte da un esperto di diritto comunitario: dal punto di vista normativo e, in particolare, del diritto comunitario, è stato già verificato che questo si possa fare.

Dal punto di vista pratico, si deve trovare il modo per collocare questi fondi regionali giustificando una destinazione che sia, per l'appunto, regionale: ad esempio, un'impresa della Lombardia che distribuisca in Campania. Bisogna, dunque, trovare una connessione effettivamente regionale. A noi sembra che, essendo il credito bloccato particolarmente nelle regioni meridionali, il problema effettivamente non si ponga.

Per quanto riguarda il conflitto che potrebbe nascere per l'appropriarsi di questi fondi a livello regionale, credo che per un politico sia il massimo avere l'opportunità di poter utilizzare una simile struttura. La Lombardia, ad esempio, si è già attivata, tramite Finlombarda, per erogare garanzie per coprire il *factoring* dei crediti della PA. Il Presidente Maroni, due giorni dopo la pubblicazione della nostra nota, sul *Corriere della Sera* (alle pagine 2 e 3) citava come molto positivo il fatto che la Lombardia si prendesse cura delle proprie imprese, tramite quest'operazione.

In definitiva, poiché stiamo parlando di voti e di posti di lavoro, e poiché si tratta di poter affermare di aver aiutato un certo numero di imprese a uscire dalla crisi, credo che un politico intelligente sfrutterebbe subito l'opportunità.

È stato chiesto perché le banche non cartolarizzano già questi prestiti. Di fatto, come abbiamo detto all'inizio, le piccole e medie imprese italiane sono sottocapitalizzate, soffrono di alti tassi di indebitamento e quindi hanno uno scarso *rating* creditizio. Dal punto di vista pratico, la Banca centrale europea ovviamente offre condizioni peggiori ai portafogli con basso *rating* creditizio, chiedendo un maggiore sconto (*haircut*) quando si richiede che questi portafogli siano rifinanziati. Al momento, i prestiti sui bilanci delle banche non hanno una qualità creditizia tale per cui è sconveniente per la banca portarli in BCE. È come se, avendo in mano un

credito da un creditore non molto buono, andaste a scontarlo: la banca, a fronte di un credito di 100, anticiperà, ad esempio, 50.

Con il *credit enhancement* la banca può andare in BCE con uno sconto del 10 per cento; senza *credit enhancement*, la banca che porta questo portafoglio in BCE avrebbe uno sconto punitivo, ad esempio del 50, e a quel punto non le converrebbe farlo. Il *credit enhancement* di fatto è la chiave di volta: senza garanzia questi portafogli non sono rifinanziabili.

Questo è fondamentalmente il motivo — credo che il punto fosse stato sollevato dall'onorevole Pesco — per cui le banche sono incentivate a cooperare, in quanto su larga scala abbattano fondamentalmente il proprio costo di finanziamento. Voi richiamate giustamente la perdita attesa, finora garantita dal Fondo di garanzia, ma stiamo parlando di cifre — scusate, so che non è piacevole richiamarlo — su larga scala, dipende da come si calcola la PD (*probability of default*), quasi irrilevanti, ossia di 1,5 miliardi, mentre qui parliamo di cento volte tanto, ossia di 150 miliardi. A quel punto, il sistema bancario dovrebbe diventare interessato a ragionare anche in termini di « lasciare sul piatto » la perdita attesa.

Vorrei ora spiegare il meccanismo della leva. Come potete leggere nella nota, avevamo proposto una leva 10, la più conservativa, ma abbiamo discusso con le istituzioni la possibilità di arrivare fino a una leva 15. Di fatto, si tratta di un moltiplicatore: a fronte di una capitalizzazione di 10, si moltiplica per 10, 12, 15 e, pur avendo capitalizzato per 10, si ha la possibilità di garantire fino a 100, 120, 150 miliardi. La leva è un moltiplicatore della potenza di fuoco del capitale.

È stato chiesto a quali meccanismi abbiamo pensato per trasferire questi benefici alle imprese. Sono stati pensati due meccanismi e se ne sta discutendo. Il 16 settembre siete tutti invitati presso l'*Einaudi Institute for Banking and Finance* (un istituto finanziato da Banca d'Italia), dove discuteremo anche di questa soluzione. Abbiamo invitato la Banca d'Italia,

Unicredit e Confindustria (il dottor Pannetta, il dottor Nicastro e il dottor Regina) a commentare la proposta — questo è un punto fondamentale ancora aperto.

Mi pare che le principali scuole di pensiero siano due. La prima propone un *voucher*, ossia dare all'impresa che incontra i criteri per la garanzia uno strumento per poter andare dalle banche, metterle in competizione e scegliere a quale banca rivolgersi, probabilmente in funzione delle condizioni migliori. La seconda soluzione prevede che le imprese, che stanno nel portafoglio che andrà garantito, vedano il proprio costo del credito « cappato », ossia venga fissato un limite al costo massimo applicato all'impresa. Questi sono i due meccanismi.

Per quanto riguarda la perdita attesa, ci è stata rivolta una domanda molto tecnica e brillante. Nella presentazione abbiamo semplificato molto la discussione riguardante la perdita attesa, facendo riferimento ai modelli Basilea III *compliant*. Ci rendiamo conto che, purtroppo, metà del sistema bancario italiano non ha ancora adottato i modelli sufficientemente sofisticati. La banca ha comunque dei modelli, anche pre-Basilea III, che includono sempre la perdita attesa. Noi ci aspettiamo che, laddove non si possano usare i modelli di Basilea III, si usino comunque quelli bancari normali, che includono la perdita attesa e che comunque sono a disposizione di Banca d'Italia per le operazioni di vigilanza. Quindi, pur ringraziando per aver sollevato il punto, devo rispondere che il problema è relativo.

Si è richiamato il dato relativo all'esistenza di 1.100.000 imprese. In questa proposta ci siamo focalizzati sulle PMI, perché ci sembrava che costituissero il problema più urgente, ma la proposta è molto elastica e può essere tranquillamente allargata. Giustamente chiedete che cosa possiamo fare, nel caso di imprese con bilanci poco trasparenti. È un problema che le imprese in Italia abbiano bilanci poco trasparenti.

Voi vedete nella *slide* una struttura molto semplificata, però dovete immaginare che, in realtà, questo SPV non sia

nazionale, ma regionale, con una *holding* a livello nazionale e che quindi i flussi passeranno fondamentalmente tramite la *holding* e andranno di regione in regione. A questo punto starà alla banca, che ha un incentivo forte ad accaparrarsi la garanzia, giustificare una forma di collegamento economico.

L'onorevole Gutgeld ha sottolineato il tema della dimensione, richiamato anche da altri onorevoli. Lo ripeto, stiamo parlando di 10 miliardi di capitalizzazione e non potremmo mai trovare questa liquidità nel bilancio dello Stato italiano. Dovete sapere che, a fronte di 5 o 10 miliardi di fondi strutturali, lo Stato italiano deve contribuire in misura equivalente, ma può contribuire anche attraverso il conferimento di immobili. Questo evidenzia un vantaggio sostanziale per un Paese, come il nostro, che gode di un ricco patrimonio immobiliare, ma sta soffrendo dal punto di vista della cassa. L'aspetto più interessante è che, se voi scalate il risparmio di costo di questa struttura per l'impresa, stiamo parlando di 1-3 miliardi di risparmio di costo del credito. Se pensate che ci stiamo strappando i capelli per l'IMU, immaginate che respiro verrebbe dato alle imprese in termini di risparmio.

È stato citato giustamente il problema dello *spread*. In che modo questa struttura mitiga la dipendenza del sistema bancario e dell'economia reale da *shock* finanziari

esterni? Pensate che i due motori principali di una banca per finanziarsi, al di là dei depositi, sono, al momento, l'emissione obbligazionaria e la BCE. Ovviamente, l'emissione obbligazionaria è fortemente dipendente dallo *spread* del rischio Paese, che fluisce e che, di fatto, passando attraverso il costo del *funding* delle banche, viene trasferito alle imprese. Se improvvisamente diciamo alle banche che finalmente possono finanziarsi tramite la BCE, e non più tramite il mercato dei capitali, chiaramente isoliamo il nostro sistema economico da questi *shock* o da queste speculazioni finanziarie esterne.

PRESIDENTE. Grazie. Salutiamo e congediamo la nostra ospite. Autorizzo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna della documentazione consegnata dalla professoressa De Franceschi (*vedi allegato*) e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 14.35.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. VALENTINO FRANCONI

Licenziato per la stampa
il 23 ottobre 2013.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

Action Institute
Valore. Indipendenza. Dialogo. Impatto.

Riattivare il flusso di credito per le PMI
ed abbatterne i costi, attraverso un
«credit enhancement» di sistema

CARLOTTA DE FRANCESCHI

AUDIZIONE FORMALE PRESSO LA COMMISSIONE FINANZE DELLA CAMERA DEI DEPUTATI
6 SETTEMBRE 2013

ALLEGATO 1



Introduzione

- Action Institute vuole presentare una proposta per migliorare l'accesso al credito delle Piccole e Medie Imprese («PMI») e ridurre i costi
- Il presupposto è che il differenziale di tasso di interesse applicato alle imprese in Italia rispetto a quelle del Nord Europa, inclusa la Germania, non solo è fonte di forte svantaggio competitivo, ma è una chiara barriera alla crescita ed una minaccia di sopravvivenza per le imprese
- La proposta ha come oggetto i portafogli di prestiti delle PMI che pesano sui bilanci delle banche e che, per loro natura, sono difficilmente rifinanziabili
- Partendo dall'esperienza del Fondo di Garanzia, l'idea è di creare un veicolo capitalizzato con fondi strutturali europei per garantire a monte i portafogli di PMI delle Banche. Questo meccanismo porterebbe ad un “credit enhancement” dei portafogli che poi potrebbero essere oggetto di rifinanziamento presso la BCE.
- La platea di crediti eligibili, a fronte del €10mld di capitalizzazione, si aggira attorno a €120-150mld e si tradurrebbe in un sostanziale minor costo di finanziamento per la banche che verrà poi trasferito alle imprese
- La proposta è studiata per evitare indebiti trasferimenti di ricchezza dai cittadini agli azionisti delle banche stesse, di impattare sui conti pubblici e di contravvenire alla normativa sugli aiuti di stato

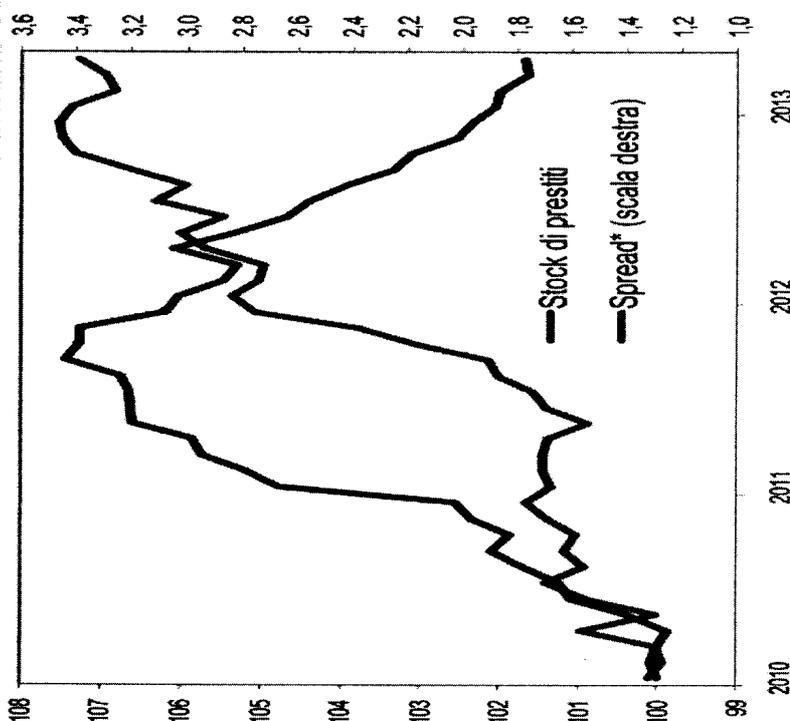
Contesto di Riferimento

- Le imprese italiane sono sottocapitalizzate, con alti tassi di indebitamento, bassa qualità creditizia (credit rating bassi) e **dipendono in gran parte dal sistema bancario**
- Nei prossimi anni il sistema bancario italiano, appesantito da alte sofferenze e significativi squilibri nel rapporto tra prestiti e depositi, non sarà ragionevolmente in grado di espandere l'offerta creditizia
 - Solo quest'ultimo fattore obbligherà le banche italiane a ridurre il proprio portafoglio prestiti per un importo pari a €150-200mld nei prossimi anni
 - Secondo le stime di Confindustria⁽¹⁾ per coprire il fabbisogno di investimenti, alle imprese serviranno capitali fra i €90 ed €200mld nei prossimi cinque anni
- Inoltre la competitività delle imprese italiane è **minata da uno spread nel costo del credito rispetto alle imprese del nord europa**
 - In passato questo problema si sarebbe potuto risolvere con un meccanismo di svalutazione della moneta, opzione che con l'euro non è più possibile
- **L'intervento pubblico sarebbe giustificato e mirerebbe a:**
 - i) ridurre lo svantaggio competitivo nell'accesso al credito delle imprese italiane creando un "level playing field" europeo,
 - ii) consentire al sistema bancario l'erogazione del credito ai progetti meritevoli superando i vincoli di capitale e di liquidità

1. Nota. "Nuova Finanza per le Imprese: più capitale, più bond e strumenti innovativi per le PMI" - Centro Studi Confindustria, 4 maggio 2013

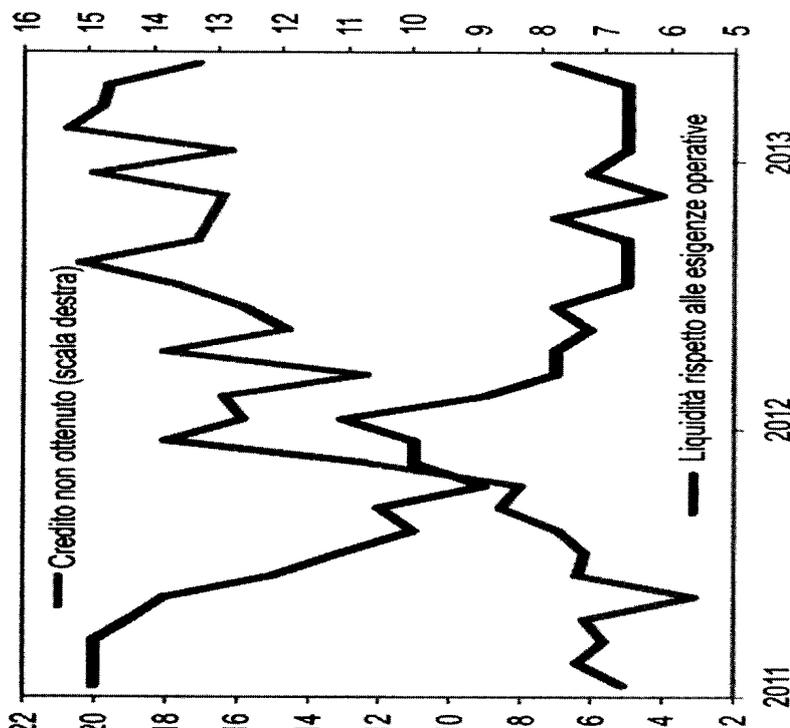
L'Italia sta vivendo una contrazione del credito senza precedenti

Credito alle imprese : contestuale contrazione dello stock ed esplosione del costo
Indice Gennaio 2010 = 100%



Contrazione della liquidità: credito non ottenuto vs. liquidità rispetto alle esigenze operative

Imprese Manifatturiere: Saldo Risposte e Quota % Aziende. Dati Mensili



FONTE: grafico di sx: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters. (*Tasso sulle nuove operazioni meno Euribor a 3 mesi.)
grafico di dx: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Da dove viene la stretta?

2011 → Crisi del Debito Sovrano "Sudden Stop"

- Aumento del costo del finanziamento per le banche
- Le banche agiscono come sottoscrittori di ultima istanza del debito pubblico.
- Lo spread dei titoli si stabilizza ("*fiscal drag*")

2012 → Deterioramento Qualità / Aumento Rischiosità Credito
Aumento Perdite Attese

- Si riduce l'appetito per il rischio delle banche
- A parità di rischio di credito, aumenta la remunerazione attesa

2010-2013 → Recepimento Criteri Basilea III

- Aumento del costo del capitale delle banche (aumento target TIER 1 Capital, espansione coefficiente di liquidità): **cambiamento secolare nel ruolo del sistema bancario**

La contrazione del credito bancario e l'elevato costo del credito sono **fenomeni destinati a perdurare**

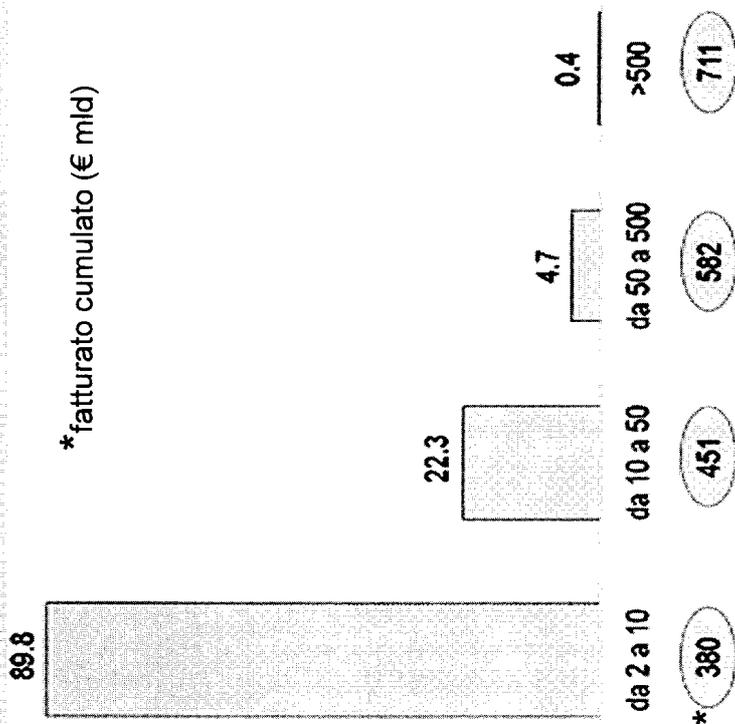


E' necessario attivare dei meccanismi che ne mitighino le **disastrose conseguenze**

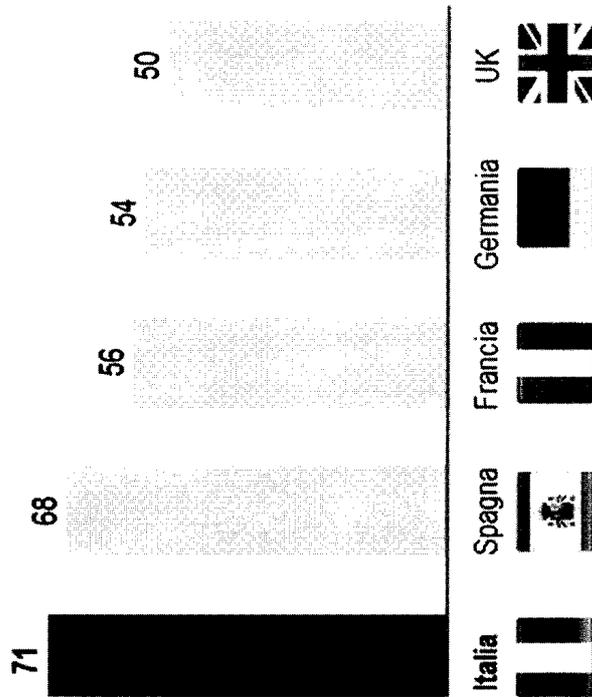
Le Piccole e Medie Imprese sono la spina dorsale del Paese

Struttura del tessuto industriale

Numero di imprese (migliaia) per fatturato (milioni di euro) 2010

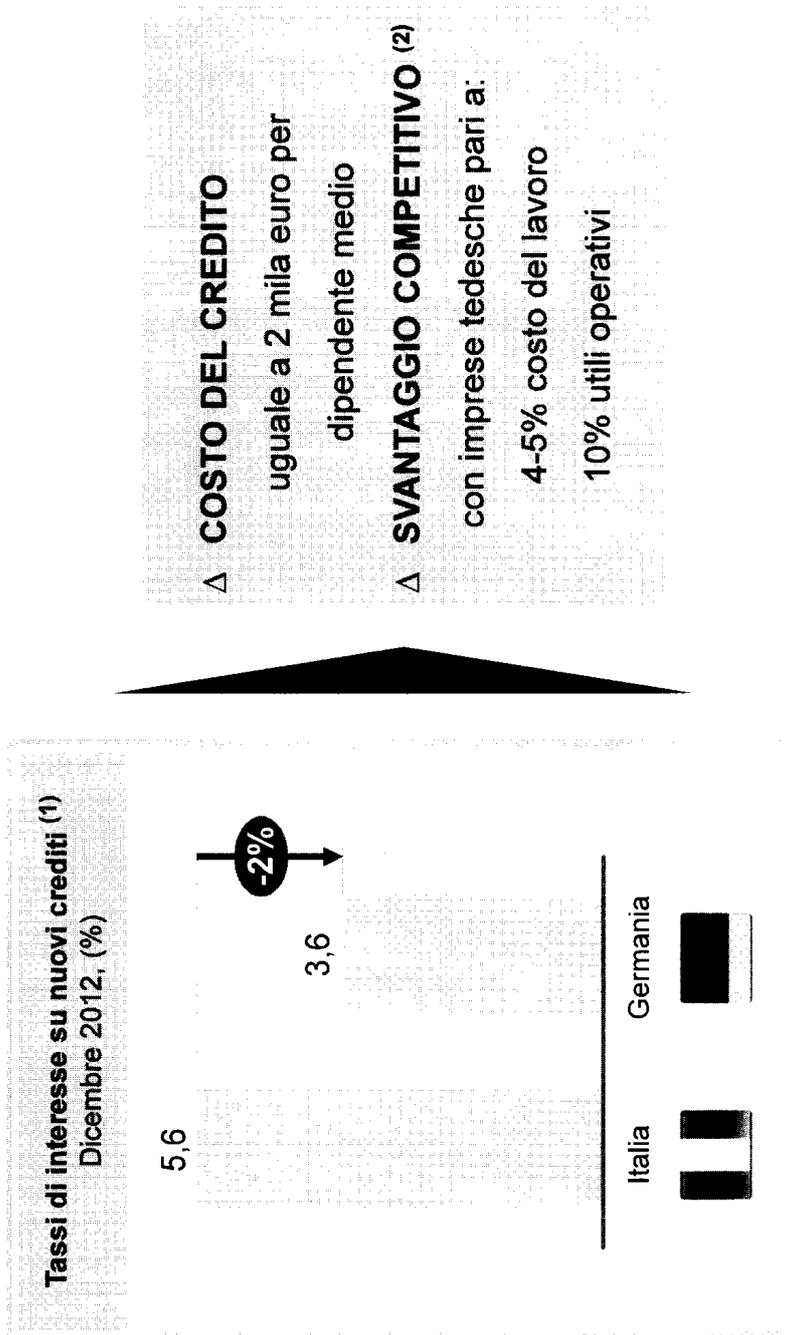


*fatturato cumulato (€ mld)



FONTE: grafico di sx: AIDA, SABI, Eurostat, INSEE (*settori inclusi: industria, costruzioni, servizi)
 grafico di dx: Eurostat, EU commission observatory on SMEs – SBA factsheet, data 2010/2011

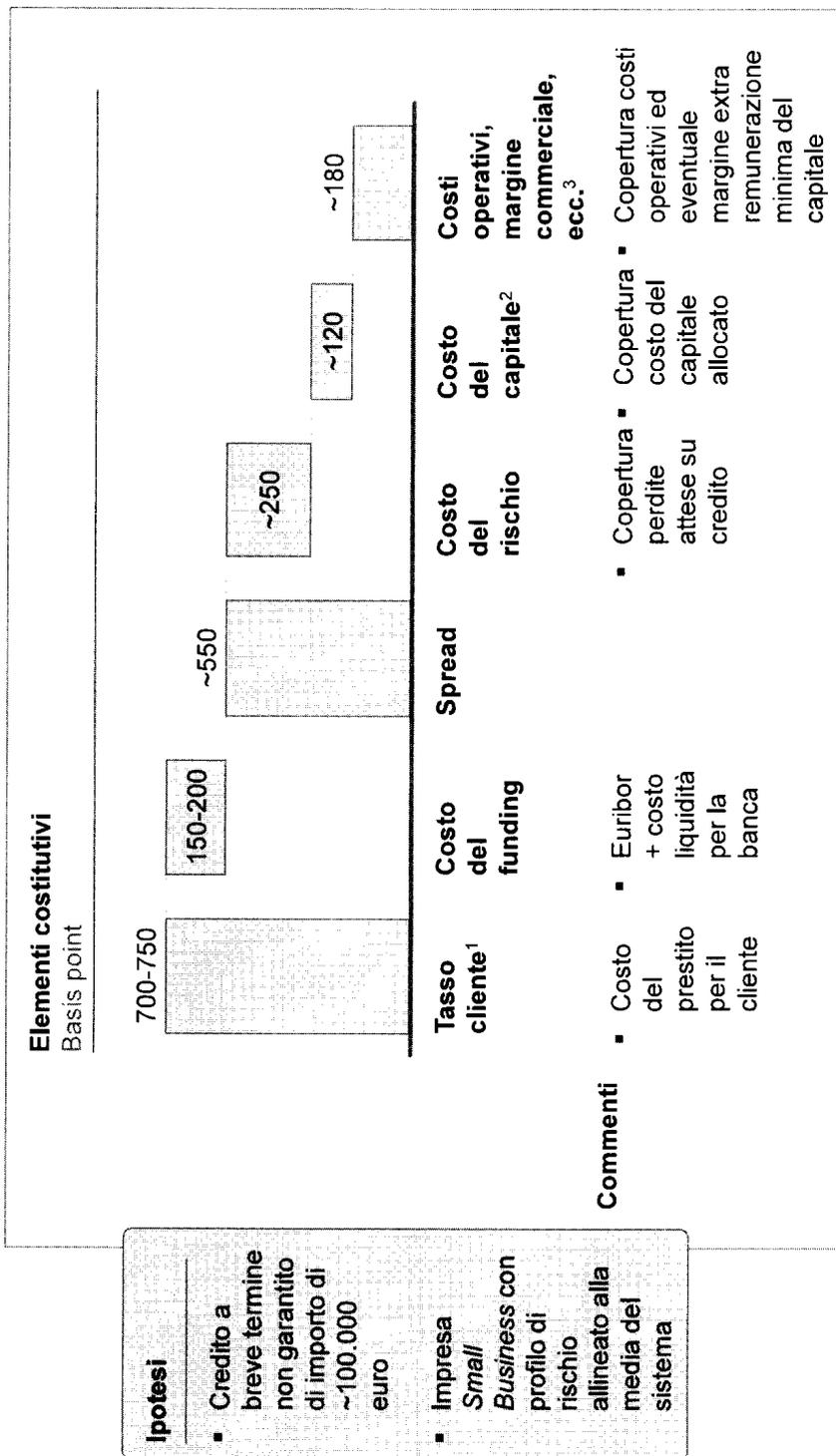
Il differenziale nel costo del credito rappresenta uno dei principali fattori di svantaggio competitivo per il Paese



1. Nota. Crediti tra 1 e 5 anni, imprese <1 milione di euro
2. Nota. Calcolo Action Institute

Elementi costitutivi del margine su un impiego ad un'impresa Small Business

Esempio: credito a breve termine



¹ Non comprende commissioni DIF

² In ipotesi di RWA/Loan pari a ~100%, tier 1 ratio target del 10% e cost of equity del 12% (prudenziale)

³ Include anche eventuali imposte per garantire la remunerazione netta del capitale

La proposta di "credit enhancement" sistemico per le PMI

La proposta

- Creazione di un veicolo finanziario pubblico adeguatamente capitalizzato con fondi strutturali europei che possa garantire "in monte" portafogli di nuovi crediti erogati verso aziende in possesso di requisiti di affidabilità creditizia («aziende sane»)
- La garanzia sarà erogata a fronte del pagamento di una commissione commisurata alla perdita attesa (co-partecipazione pubblico-privata). La copertura della garanzia sarà di "second loss" – dopo la perdita attesa assorbita dalla banca – e garantirà il 75% della perdita non attesa
- La garanzia sarà designata in modo da garantire contestualmente "capital relief" e finanziamento presso la BCE dei portafogli, secondo il nuovo schema per le cartolarizzazioni della BCE
- La gestione e supervisione del veicolo potrà essere affidata alla struttura di gestione del Fondo Centrale di Garanzia o alternativamente alla BEI attraverso il FEI oppure a CDP
- Le banche che accedono al programma si impegnano a trasferirne i benefici alle imprese creditrici e non potranno scegliere in modo discrezionale quali clienti assicurare e quali no
- Riteniamo che questa struttura non comporti assunzioni di rischio da parte dello Stato Italiano e non sia contraria alla normativa degli aiuti di Stato (visto l'utilizzo dei Fondi Strutturali)

Sintesi

Creazione di uno Strumento di Garanzia che mutui dalla esperienza del FdG ampliandone le dimensioni e rendendolo scalabile



Confronto con schemi attuali / precedenti

Lo schema ipotizzato sarebbe sostanzialmente diverso rispetto agli schemi di garanzia del credito in essere ad oggi (Fondo Centrale di Garanzia) per tre motivi:

Primo: la garanzia "in monte" cioè su portafogli creditizi in essere e non solo sui nuovi crediti, quindi con maggiore semplicità di accesso e minori complessità amministrative,

Secondo: la dimensione "sistemica" dello schema (fondo capitalizzato con 10-20 miliardi per garantire 120-150 miliardi di crediti al 75%),

Terzo: la «cartolarizzazione» dei crediti garantiti, con rifinanziamento in BCE, per abbassare il costo del funding

Il meccanismo della garanzia – una situazione “Win-Win”

Dal punto di vista della Banca

- **Sostanziale condivisione del rischio** – il rischio per la banca e la BCE è ridotto: questo è un fattore significativo che si traduce in un aumento dei prestiti a prezzi attrattivi
- **Miglioramento dei processi di valutazione del rischio ed omogeneizzazione dati** – le domande di credito sono valutate anche dal garante
- **Riduzione del capitale regolamentare** – zero RWA weighting target per ridurre il capitale regolamentare richiesto
- **First class collateral** – la garanzia è a prima richiesta ed il veicolo può essere potenzialmente costruito per avere un rating superiore a quello Paese

... dal punto di vista delle Istituzioni...

- **Moltiplicatore dell'efficienza costo/effetto** – data la natura “unfunded” dello strumento, le garanzie sono caratterizzate da un effetto leva rilevante (volume delle garanzie superano di molto il valore dei fondi sottostanti), permettendo un elevato volume di credito
- **Valore aggiunto della garanzia per le Istituzioni** - com'è evidente da uno studio recente le garanzie procurano un beneficio di budget che è superiore al costo di supporto (per es. aumento introiti fiscali)
- **Facilmente focalizzabili** su settori che sono critici per l'economia o hanno particolare bisogno di funding

... dal punto di vista delle PMI

- La PMI ha maggior **accesso al credito ed un'ulteriore opzione di finanziamento**
 - Supportare attività corrente
 - Condurre nuovi investimenti
- **I termini del prestito** sono agevolati rispetto a quelli senza garanzia (prestiti tradizionali)

Copertura «Prima Perdita» e Copertura «Seconda Perdita» Meccanismi a confronto

Copertura Perdita Attesa ("First Loss")

La «first loss» o «perdita attesa» dalla banca è già «coperta» dalla commissione che la banca applica all'impresa

Una garanzia che copra la perdita attesa comporta le seguenti implicazioni:

- Rischio di distorsione politiche di gestione del rischio da parte della Banca
- Si presta a mutualizzazione delle perdite già previste (trasferimento di ricchezza da garante ad azionisti della banca)
- Possibili distorsioni contabili (rivalutazione perdite attese e miglioramento degli utili d'esercizio)
- Miglioramento appetito per il rischio credito da parte della Banca (aumento propensione all'erogazione del credito ed estensione del credito anche con imprese con un profilo creditizio di qualità inferiore)
- Rischio di «azzardo morale» da parte della Banca
 - Incentivo ad offrire in garanzia portafogli con crediti «peggiori»

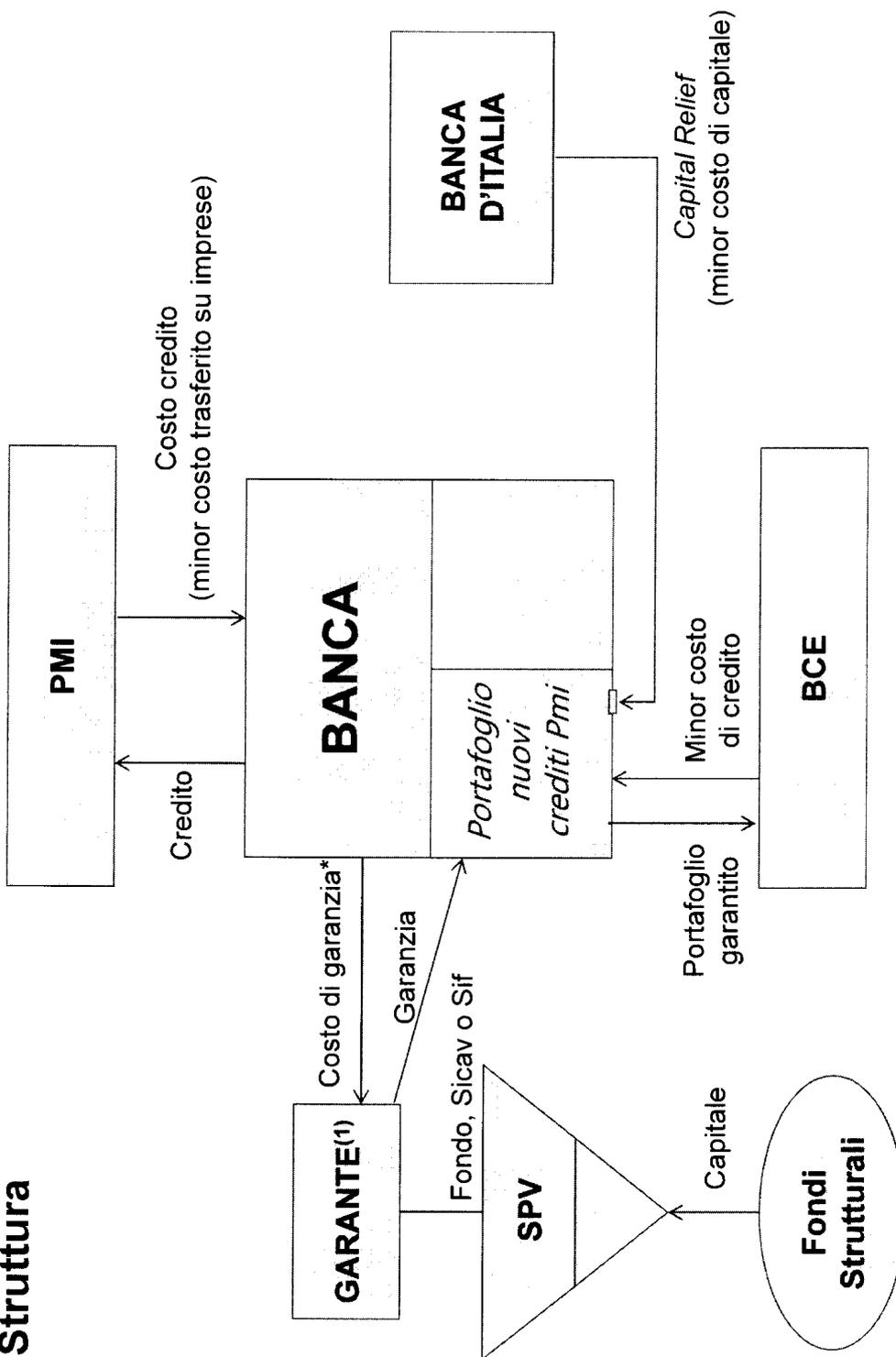
Copertura Perdita Non Attesa ("Second Loss")

La «second loss» o «perdita non attesa» non è coperta dalla commissione che la banca applica all'impresa e la banca è forzata a detenere un patrimonio di copertura a fronte di tale perdita

Una garanzia che copra la perdita non attesa comporta le seguenti implicazioni:

- Libera capitale e consente di erogare nuovo credito a capitale ridotto, creando un potente incentivo allo sviluppo del nuovo credito
- Forza la Banca a perseguire un'attenta analisi del rischio di credito
- Limita «azzardo morale» ed incentiva convergenza obiettivi fra «prenditore garanzia» (Banca) e Garante
- Favorisce le imprese con un profilo creditizio migliore

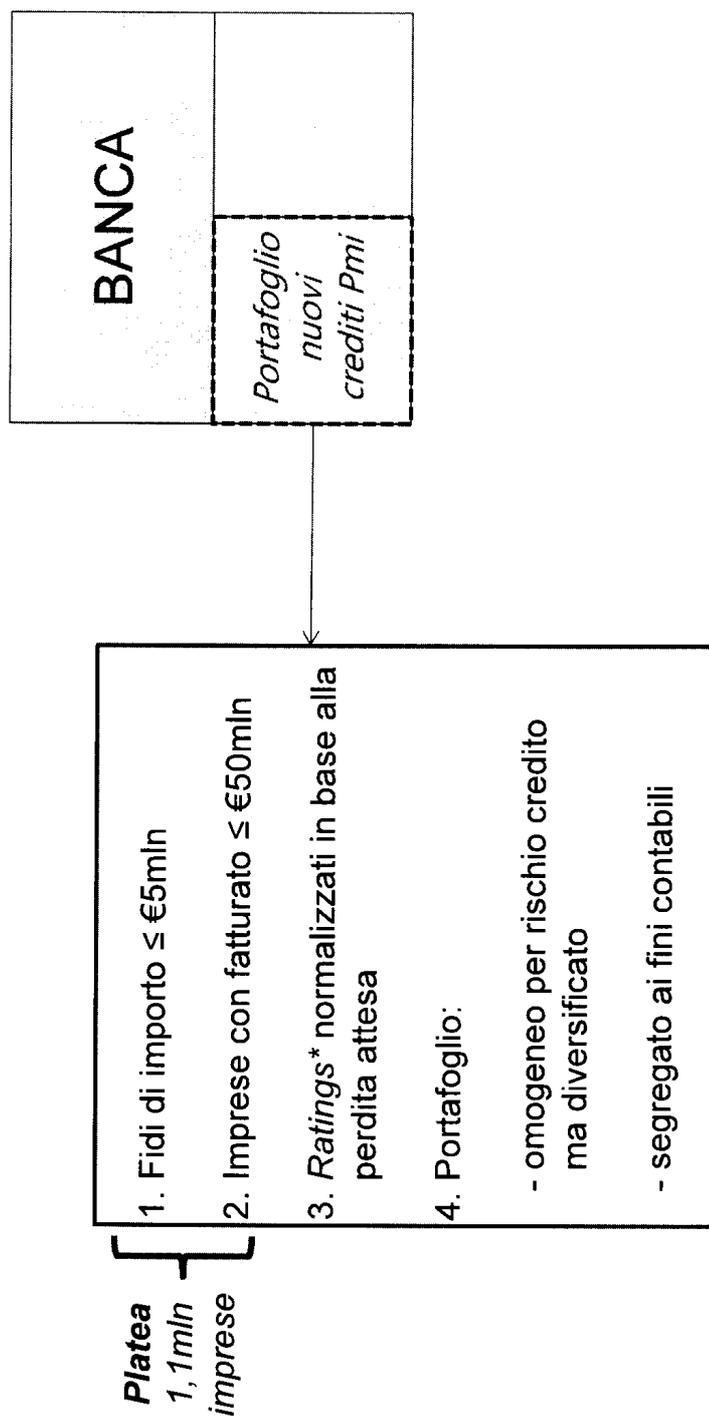
Struttura



*Il costo garanzia è pari alla perdita attesa e terrà conto di criteri come la diversificazione nei prestiti, così da mitigare l'incentivo delle banche a perseguire forme di arbitraggio nella composizione del portafoglio sui cui viene richiesta la garanzia

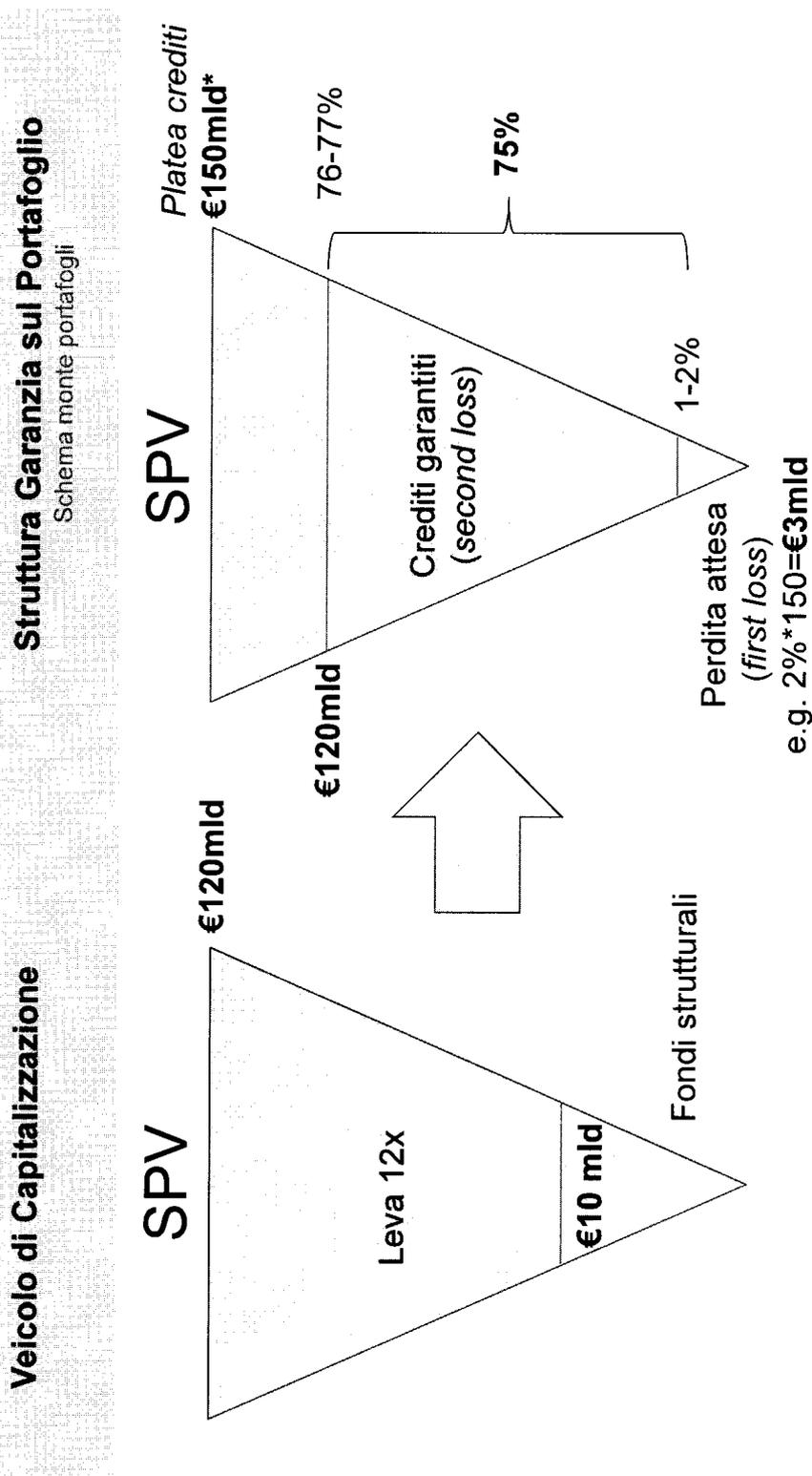
1. Nota: Fondo di Garanzia, CDP o BEI attraverso il FEI

Meccanismo di Funzionamento – Costruzione del Portafoglio



* Lo standing creditizio dell'azienda sarà certificato dal rating interno ad essa attribuito dalla banca, purché tale rating sia attribuito da un sistema Basilea 3 compliant certificato da Banca d'Italia

Meccanismo di Funzionamento – Capitalizzazione e Copertura



* Lo schema prevede di garantire fino a €100-150 mld di crediti a medio termine di nuova erogazione in 5 anni

Conclusione

Vantaggi dell'Operazione

- Offrire un **meccanismo scalabile** per ottenere un **abbattimento del costo del capitale** delle banche tramite *capital relief* e **permettere di finanziare** un attivo altrimenti difficilmente monetizzabile
 - L'operazione equivale ad una ricapitalizzazione sintetica del sistema bancario (pari alla capitalizzazione del fondo), ma a beneficio delle imprese
- Incentivare erogazione di **nuovo credito a costi inferiori** con un intervento **immediato ed efficace**
 - Ridurre il costo del credito per le aziende «rientranti nel programma» di un importo stimabile in 80-120 basis points
 - Consentire erogazione fino a 100-150mld di nuovi crediti a medio termine senza pesare sul bilancio delle banche
 - Consentire di liberare risorse da destinare al ciclo investimenti / sviluppo e per aiutare imprese «in difficoltà»
 - Abbattere lo svantaggio competitivo che si è creato fra tessuti industriali europei a causa del differenziale di rischio paese
- **Incrementare la liquidità dei prestiti alle PMI come asset finanziabile presso la BCE**
 - La proposta si inserisce inoltre bene all'interno della recente iniziativa "ABS Loan-Level Initiative"
 - La proposta vuole offrire alle banche un canale di finanziamento alternativo per questo tipo di attivo
- Consentire una migliore trasmissione della politica monetaria attraverso il **disaccoppiamento del costo del denaro per le imprese dagli "spread paese"**
 - Spezzando la relazione perversa fra costo del credito e costo del funding delle banche / rischio paese
- **Evitare un imperdonabile spreco di risorse**: la capitalizzazione iniziale del fondo attingerebbe alla quota parte non ancora spesa relativa ai programmi strutturali europei 2007-2013
- Contribuisce ad **isolare e proteggere** il sistema produttivo da shock e **speculazioni sui mercati finanziari**

APPENDICE

Attività di ricerca e sviluppo

Action Institute è un «Action Tank» indipendente ed apolitico che vuole catalizzare le migliori energie intellettuali del Paese in un impegno civico a beneficio delle Istituzioni e della Società.

Action Institute è costituito da un gruppo di professionisti che si sono distinti nel proprio campo di appartenenza e che lavorano a **titolo puramente personale e pro bono** per fare **proposte attuali, pratiche e d'impatto** che permettano di rilanciare la **competitività** ⁽¹⁾ del Sistema Italia.

Action Institute vuole aggregare persone di massima integrità e motivate da una forte passione civica provenienti dal mondo delle professioni, dell'industria, della finanza, dell'imprenditoria, della consulenza, dell'accademia, della pubblica amministrazione, della magistratura, della cultura, della scienza e dei media.

Nota: 1. Secondo l'accezione di M. Porter la competitività dipende dalla produttività con cui un Paese sfrutta il proprio capitale umano, finanziario e le risorse naturali. La competitività stabilisce gli standard di vita (salari, ritorni su investimento, ritorni su risorse naturali) di un Paese

DIVENTARE IL PRINCIPALE MOTORE DI INFLUENZA E DI CAMBIAMENTO SOCIALE ED ECONOMICO IN ITALIA

Perseguiamo

▪ **VALORE:**

- selezione stringente delle persone (integrità / reputazione, provato merito, obiettivo comune di contributo al Paese, valorizzazione prospettiva internazionale comparata)
- soluzioni pratiche, attuabili, di impatto;
- tavoli di lavoro (Amministratore Delegato / DG / Partner / Responsabile Divisione, Professore)

- **INDIPENDENZA:** apolitici ed apartitici, scevri da dottrine e scuole di pensiero economico (obiettivo è migliorare competitività), approccio multi-universitario
- **DIALOGO:** principale pubblico sono le Istituzioni, ma abilità di comunicare e coinvolgere la Società Civile traducendo le conseguenze sociali di complessi problemi economici
- **IMPATTO:** strategie di influenza dedicate per singola proposta (engineered influence)

- **CARLOTTA DE FRANCESCHI** (Co-Fondatrice e Presidente), 12 anni di esperienza in Investment Banking fra New York e Londra (Goldman Sachs, Morgan Stanley e Credit Suisse), dove è stata responsabile Investimenti Proprietari di Finanza Strutturata per il Sud Europa prima e della Finanza Pubblica e Bank Solution poi. Carlotta ha una Laurea in Economia dall'Università Bocconi ed un MBA da Harvard Business School.
- **ALESSANDRO PIOL** (Co-Fondatore e Membro del Comitato di Indirizzo), co-fondatore e general partner di Vedanta Capital, con base a New York ed esperienza di tecnologia fino dagli anni '70, e precedentemente Partner di Invesco. Alessandro ha un BS ed un MS in Computer Science da Columbia ed un MBA da Harvard Business School.
- **GUIDO TABELLINI** (Membro del Comitato Scientifico), Professore Ordinario nel Dipartimento di Economia, ex rettore dell'Università Bocconi. Presidente del Comitato di Indirizzo di «Idee per la Crescita», Università Bocconi. Guido ha una Laurea in Economia dall'Università di Torino ed un PhD in Economics da UCLA.

- MICHAEL SPENCE** (Membro del Comitato Scientifico), Premio Nobel per l'Economia (2001) e Professore Ordinario nel Dipartimento di Economia della New York University. Michael ha un BA da Princeton, un BA / MA da Oxford ed un PhD in Economics da Harvard.
- **ALBERTO ALESINA** (Membro del Comitato Scientifico), Professore Ordinario di Economia Politica e Preside della Facoltà di Economia dal 2003 al 2006 dell'Università di Harvard. Alberto ha una Laurea in Economia dall'Università Bocconi ed un PhD in Economics da Harvard.
- **STEFANO VISALLI** (Responsabile Area Credito), Director (Senior Partner) responsabile per il Sud Europa per la parte Public Sector di McKinsey e precedentemente responsabile per il settore Banche Europa. Stefano ha una Laurea in Economia dall'Università LUISS Guido Carli ed un MBA da INSEAD.
- **PAOLO DE SANTIS** (Responsabile dell'Area Sanità), Partner responsabile per il Mediterraneo per la practice Sanità della McKinsey. Paolo ha una Laurea in Economia dall'Università «La Sapienza» ed un PhD in Economics da Columbia.

Prof. Alfonso Gambardella

- **ALFONSO GAMBARDELLA** (Responsabile Area Innovazione e membro del Comitato Scientifico), Professore Ordinario nel Dipartimento di Tecnologia e Management dell'Università Bocconi e responsabile del programma di PhD dell'Università Bocconi. Alfonso ha una Laurea in Economia dall'Università di Genova, in MA in Economia dalla New York University ed un PhD in Economics da Stanford.



CONTATTI

Per Informazioni:

info@action.org
segreteria.actioninstitute@gmail.com

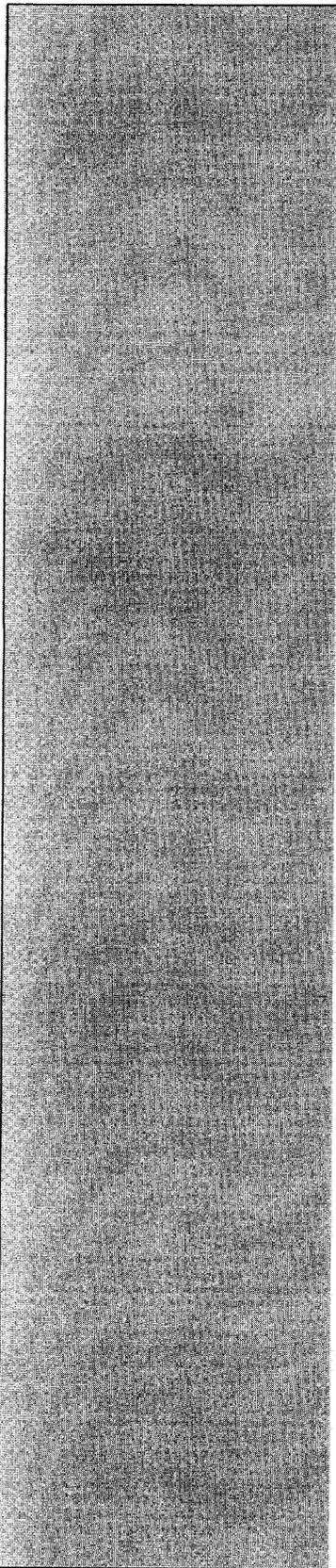
Seguiteci:

www.actioninstitute.org

[@ActionItalia](#)
[@Carlotta_Action](#)



ALLEGATO 2



Migliorare l'accesso al
credito delle PMI attraverso
un "credit enhancement" di
sistema

Action Institute

Working paper

11 luglio 2013

RISERVATO

Migliorare l'accesso al credito delle PMI attraverso un "credit enhancement"

EXECUTIVE SUMMARY

Questa nota descrive una proposta per migliorare l'accesso al credito delle piccole e medie imprese italiane.

La proposta parte dal presupposto che il differenziale di tasso di interesse applicato alle imprese in Italia rispetto a quelle del Nord Europa, inclusa la Germania, non solo è fonte di forte svantaggio competitivo, ma è una chiara barriera alla crescita ed una minaccia di sopravvivenza per le imprese.

La proposta ha come oggetto i portafogli di prestiti delle PMI che pesano sui bilanci delle banche e che, per loro natura, sono difficilmente rifinanziabili.

Partendo dall'esperienza del Fondo di Garanzia, l'idea è di creare un veicolo capitalizzato con fondi strutturali europei (nell'ordine di €10mld) per garantire a monte i portafogli di PMI delle Banche.

Questo meccanismo porterebbe ad un "*credit enhancement*" dei portafogli che poi potrebbero essere oggetto di rifinanziamento presso la BCE.

Il meccanismo permetterebbe inoltre un "*capital relief*" dei portafogli.

La platea di crediti eligibili, a fronte del €10mld di capitalizzazione, si aggira attorno a €120-150mld e si tradurrebbe in un sostanziale minor costo di finanziamento per la banche.

Per poter partecipare al programma le banche si devono impegnare a tradurre questi benefici di finanziamento in un minor costo del debito per le imprese.

La proposta non viola la normativa europea in tema di aiuti di Stato.

INTRODUZIONE

Questa nota descrive una proposta per migliorare l'accesso al credito delle piccole e medie imprese italiane. La proposta è stata sviluppata da Action Institute coinvolgendo un nucleo di professionisti del settore finanziario che hanno messo a disposizione le proprie competenze in modo del tutto gratuito ed a titolo personale.

Action Institute è un action tank indipendente ed apolitico che vuole catalizzare le migliori energie intellettuali del Paese in un impegno civico a beneficio della delle Istituzioni e della Società. Action Institute è costituito da un gruppo di professionisti che si sono distinti nel proprio campo di appartenenza e che lavorano a titolo puramente personale e pro bono per fare proposte attuali, pratiche e d'impatto che permettano di rilanciare la competitività del Sistema Italia. Action Institute vuole aggregare persone di massima integrità e motivate da una forte passione civica provenienti dal mondo delle professioni, dell'industria, della finanza, dell'imprenditoria, della consulenza, dell'accademia, della pubblica amministrazione, della magistratura, della cultura, della scienza e dei media.

La nota è articolata in quattro sezioni:

- Perché è necessario migliorare l'accesso al credito delle PMI
- La proposta di credit enhancement "sistemico"
- I benefici attesi
- Sintesi e conclusioni

Questa proposta non viola la normativa europea in tema di aiuti di Stato.

PERCHÉ È NECESSARIO MIGLIORARE L'ACCESSO AL CREDITO DELLE PMI

Fiumi di inchiostro sono stati spesi per descrivere il problema dell'accesso al credito delle PMI italiane e gli effetti perniciosi della stretta creditizia che è in corso. In questa sede non è quindi il caso di ripercorrere quell'ampia letteratura, ci limiteremo quindi a richiamare tre argomenti per cui un intervento di sistema è a nostro parere opportuno.

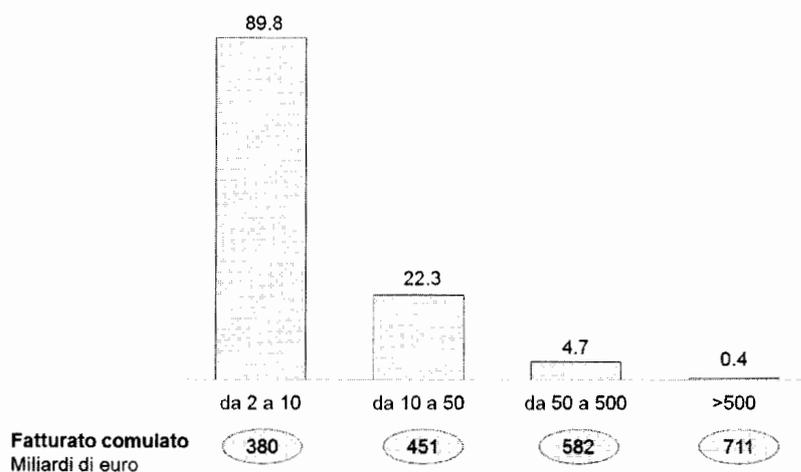
Uno. L'Italia è un paese di piccole e medie imprese

Innanzitutto occorre ricordare che in Italia vi sono poco più di cinque mila aziende con un fatturato superiore ai 50 milioni contro oltre cento mila con un fatturato compreso tra i 2 ed i 50 milioni, ed oltre quattro milioni di micro imprese con un fatturato inferiore ai due milioni.

Le PMI sono quindi la spina dorsale della nostra economia e pesano per il 71 per cento sulla formazione del prodotto interno lordo (contro ad esempio il 54 per cento della Germania, il 56 per cento della Francia ed il 50 per cento degli UK).

L'Italia è costituita da una struttura di Piccole e Medie Imprese

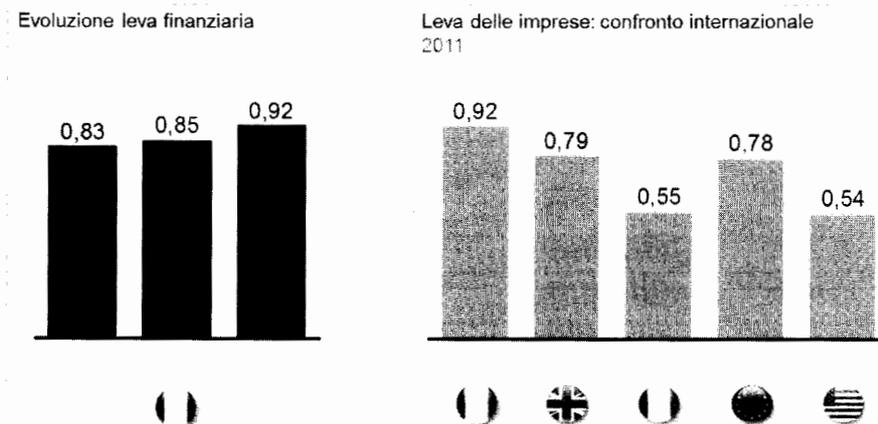
Composizione delle imprese¹, per classe di fatturato, milioni di euro 2010



- ¹ settori inclusi: industria, costruzioni, servizi
- Fonte: AIDA, SABI, Eurostat, INSEE

La struttura del capitale delle imprese italiane presenta un'alta leva finanziaria

Leva finanziaria¹ delle imprese



¹ Passività finanziarie / Equity

Due. Senza le banche non si esce dalla crisi

La scarsità di capitale bancario frena gli investimenti e la crescita. Il credit crunch, cioè la contrazione in termini reali e persino nominali della quantità di credito erogata all'economia ha una dimensione congiunturale legata allo spread ed alle sofferenze ma anche una dimensione secolare di cambiamento del ruolo del sistema bancario. Infatti, le previsioni di importanti società internazionali di consulenza e delle principali banche d'affari convergono nel tratteggiare un cambiamento strutturale di scenario. Da una parte le banche saranno obbligate a ridurre le dimensioni dal proprio attivo per far fronte a requisiti di capitale più stringenti, alla necessità di far fronte ad una maggiore rischiosità dei propri attivi e, soprattutto alla necessità di ricondurre in equilibrio il rapporto tra depositi dei clienti e prestiti alla clientela. Solo quest'ultimo fattore obbligherebbe le banche italiane a ridurre il proprio portafoglio prestiti per un importo compreso tra i 150 ed i 200 miliardi di euro nei prossimi anni.

Dall'altra il sistema delle imprese avrà bisogno nei prossimi anni di ingenti capitali per riavviare e sostenere un ciclo di crescita. Secondo le stime della Confindustria¹ per coprire il fabbisogno di investimenti delle imprese serviranno capitali variabili tra i 90 ed i 196 miliardi nei prossimi cinque anni.

Tali capitali difficilmente potranno venire da un accesso diretto ai mercati finanziari in forma di collocamento in borsa di azioni o obbligazioni poiché gli oneri di trasparenza e amministrativi indotti dalle normative di protezione degli investitori sono "de facto" impossibili da sostenere. Oltre 30 anni di sforzi falliti per allargare il listino di Borsa sono testimonianza di questo. Similmente la modesta dimensione dell'industria del Private Equity – si pensi che nel 2012 oltre il 50 per cento delle operazioni sono state fatte da un intermediario semi pubblico come il Fondo Italiano di Investimento² – malgrado oltre vent'anni di sforzi testimonia di difficoltà strutturali legate alle modeste dimensioni di scala del sistema industriale italiano.

¹ "Nuova Finanza per le Imprese: più capitale, più bond, e strumenti innovativi per le PMI" – Centro Studi Confindustria, 4 maggio 2013

² Il Fondo Italiano di Investimento è stato promosso dal Ministero dell'Economia e sottoscritto da Cassa Depositi e Prestiti, Intesa, Unicredit e MPS

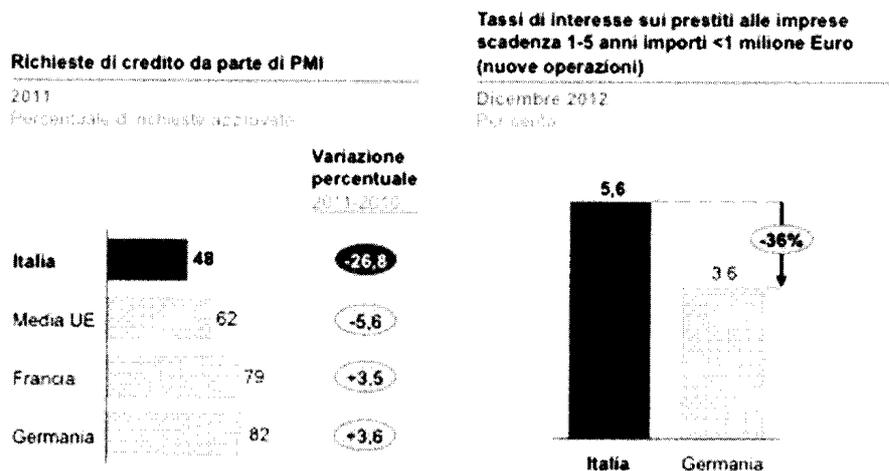
Più promettente è la possibilità di creare intermediari non bancari che possano specializzarsi nell'investimento diretto in PMI, attraverso mini bond e similari. La creazione di credit funds specializzati, l'investimento diretto di assicurazioni o di fondi pensione sono fenomeni in corso in altri paesi europei (come ad esempio la Francia) e, in parte anche in Italia dopo le innovazioni del "decreto crescita". Sarebbe però velleitario attendersi che attraverso tali canali possano arrivare più di cinque o dieci miliardi di euro di nuova finanza nei prossimi cinque anni.

Il peso di fornire un centinaio di miliardi di nuovi capitali è quindi sul sistema bancario italiano, oggi alle prese con un aumento delle sofferenze, cioè dei crediti non pagati che intaccano il capitale, di dimensioni storiche. Occorre quindi **un intervento straordinario che consenta alle banche di sostenere l'economia, preservando i propri bilanci e disaccoppiando il rischio paese dal costo del credito sostenuto dalle imprese**. Nel seguito delincheremo una proposta tecnica su come questo possa avvenire senza indebiti trasferimenti di ricchezza dai cittadini agli azionisti delle banche stesse. Prima di descrivere la proposta vale la pena di richiamare perché un intervento pubblico a favore delle PMI è a nostro parere giustificato.

Tre. Il costo del credito è un fattore di svantaggio competitivo: un intervento di "level playing field" è giustificato e necessario

Molto è stato scritto sulla perdita di competitività delle imprese italiane a causa di un aumento del costo del lavoro superiore all'aumento della produttività. Non altrettanta attenzione è stata posta sul fattore di svantaggio competitivo derivante dal differenziale di costo del credito. La tabella che segue mostra come durante la crisi si sia verificata in Italia un irrigidimento dell'accesso al credito, con solo il 48 per cento delle richieste delle imprese approvate dalle banche, rispetto all'oltre 82 per cento della Germania. Inoltre questi crediti costano alle imprese oltre due punti percentuali più che in Germania a causa della traslazione sul costo dei prestiti alle imprese dei maggiori costi di funding delle banche italiane, a loro volta derivanti dalla percezione di rischio paese.

l'accesso al credito per le PMI è diventato più difficile e costoso



FONTE: BCE Survey on small business access to finance, Aprile 2012; Banca d'Italia; Bundesbank

9

Un'impresa sana che opera in Italia si trova quindi di fronte ad uno svantaggio competitivo rilevante. Ad esempio una piccola impresa, con debiti verso banche pari al 30 per cento del fatturato, si trova a sostenere maggiori oneri per il costo del denaro equivalenti ad un aumento del costo del lavoro pari al 3 per cento, con una compressione del 10 per cento del margine pre imposte³.

E' quindi giustificato un intervento pubblico mirato a ricreare un "level playing field" europeo su questo fattore competitivo. Al fine di evitare di ricadere nella normativa sugli aiuti di Stato è necessario che questo intervento abbia carattere sistemico e non discrezionale.

³ Stime ottenute utilizzando i parametri medi nazionali di fatturato per addetto, valore aggiunto per addetto, costo del lavoro per addetto e margini su fatturato desunti dai dati Istat relativi al 2010, pubblicati a ottobre 2012

LA PROPOSTA DI CREDIT ENHANCEMENT “SISTEMICO” PER LE PMI

Riteniamo possibile ed opportuno un intervento pubblico mirato a: i) ridurre lo svantaggio competitivo nell'accesso al credito delle piccole e medie imprese creando un *level playing field* europeo e ii) consentire al sistema bancario l'erogazione di credito a supporto degli investimenti ai progetti meritevoli superando i vincoli di capitale e di liquidità.

Tale intervento pubblico potrà prendere la forma di:

- La **creazione di un veicolo finanziario pubblico (fondo, sicav, sif)**, adeguatamente capitalizzato, che - mutuando ed estendendo l'esperienza del Fondo Centrale di Garanzia - possa garantire “in monte” portafogli di **nuovi crediti erogati da banche e da altri intermediari finanziari autorizzati da Banca d'Italia a partire dal 1.1.2013** verso aziende in possesso di requisiti di affidabilità creditizia (rating di qualità analoga a quello necessario per essere garantiti dal Fondo Centrale).
- La garanzia sarà erogata **a fronte del pagamento di una commissione commisurata alla “perdita attesa in caso di crisi” media ponderata del portafoglio garantito**. La copertura del fondo non è quindi sulla “first loss” (che è coperta dalla commissione incassata) ma sulla “second loss” o perdita “inattesa” a fronte della quale la banca è obbligata a detenere un patrimonio di copertura. Il fondo consentirà quindi alle banche di erogare nuovo credito con un assorbimento di capitale ridotto e costituirà un potente incentivo allo sviluppo del nuovo credito.
- La garanzia sarà congegnata in modo da garantire “*capital relief*” dei portafogli.
- La garanzia dovrà essere congegnata in modo tale da **consentire il rifinanziamento dei portafogli di crediti garantiti da parte della BCE** attraverso forme di cartolarizzazione da parte delle singole banche.
- La **gestione e supervisione del veicolo finanziario** potrà essere affidata all'attuale struttura di gestione del Fondo Centrale di Garanzia o alternativamente essere affidata in gestione alla BEI attraverso il FEI oppure alla CDP, in base a valutazioni di opportunità politica e tecnica amministrativa che non competono agli estensori di questa nota.

La banche che ritenessero di accedere – su base volontaria – al programma di garanzia del credito dovranno applicare “prezzi calmierati” – definiti di concerto con l'Ente Gestore del fondo – per trasferire i benefici di costo del capitale risparmiato e di migliore costo del funding alle imprese clienti.

Riteniamo che la platea di crediti potenzialmente eligibili nel programma a medio termine possa essere di 120-150 miliardi di Euro⁴. La capitalizzazione del fondo dovrebbe quindi aggirarsi intorno ai 10 miliardi⁵ che saranno versati in un veicolo ad hoc.

Riteniamo che l'adozione di questo programma possa consentire di migliorare il circuito di trasmissione della politica monetaria, disaccoppiando il costo del denaro per le imprese dagli "spread paese", grazie alla possibilità di rifinanziare il portafoglio crediti presso la Banca Centrale Europea a tassi omogenei ai peer europei.

Riteniamo inoltre che questo schema **non comporti assunzioni di rischio creditizio Stato Italiano da parte della BCE poiché ipotizziamo di erogare la garanzia attraverso un veicolo adeguatamente capitalizzato per assumere i rischi della garanzia**, che operi in modo sinergico e coordinato con il Fondo Centrale di Garanzia.

Riteniamo infine che questo schema ben si inserisca nella recente iniziativa della BCE "ABS Loan-Level Initiative", che a gennaio 2013 ha stabilito i criteri informativi per i portafogli di credito alle PMI affinché possano essere accettati come collaterale nelle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosystem. Se da un lato quest'iniziativa aumenta la trasparenza e permette un accesso più rapido alle informazioni sui crediti sottostanti e le relative performance secondo un formato standardizzato ai vari partecipanti al mercato, dall'altro facilita enormemente la valutazione e monitoraggio del rischio da parte del garante. Quest'iniziativa dovrebbe inoltre permettere una riduzione del target loan-to-values ("LTV's") in fase di rifinanziamento ed aumentare la liquidità del sistema in generale e dei portafogli in particolare.

Il fondo centrale di garanzia è un caso di successo europeo ma è insufficiente e non completamente scalabile

Il fondo centrale di garanzia è stato creato nel 1996, promosso dal Ministero dello Sviluppo Economico è attualmente gestito dalla Banca del Mezzogiorno (ex

⁴ Il credito erogato a società non finanziarie e famiglie produttrici, con classe di fido inferiore a 5 milioni, è di circa 317 miliardi di Euro, di questi si stima circa 200 miliardi siano relativi a crediti a medio termine e circa due terzi siano pertinenti ad aziende con un merito di credito adeguato

⁵ Si ipotizza di garantire il 75 per cento dell'importo facciale dei crediti con una leva pari a 8 ed una capacità di assorbire fino al 12 per cento di perdite inattese (le perdite "attese" saranno coperte dalle commissioni o lasciate in carico alle banche) sul portafoglio crediti assicurati.

MedioCredito Centrale). Nel biennio 2010-2011 il Fondo ha erogato oltre centomila garanzie per un totale di quasi dieci miliardi garantiti ed una garanzia media poco al di sotto dei centomila euro. A fine 2011 il Fondo aveva garanzie out standing per 7.4 miliardi di euro con un rapporto di leverage di 3.7.

Dopo le ultime misure introdotte con il Decreto Crescita il fondo può garantire crediti erogati ad aziende fino a 250 dipendenti, e la garanzia può raggiungere fino all'80% del valore facciale del credito, con un limite massimo di 2,5 milioni di euro.

Si tratta quindi di uno strumento pensato per le PMI ed è uno dei casi di maggior successo in Europa, il secondo per dimensione assoluta dopo l'Oseo in Francia ed il primo per livello di qualità del credito. I crediti non performing del Fondo Centrale erano infatti al 2 per cento a fine 2011 rispetto al 12 per cento dell'analogo programma francese, al 13 per cento del programma inglese e spagnolo e persino al 2,3 per cento del programma tedesco.

L'esperienza eccellente del Fondo non è facilmente scalabile perché la garanzia viene erogata in base a richiesta della banca o del confidi sulla singola pratica e dopo una valutazione individuale della stessa. Si tratta quindi di una modalità operativa che da un lato garantisce una elevata qualità del credito ma dall'altra comporta rilevanti oneri amministrativi e presenta una rilevante "inerzia" che ne limita la diffusione.

Per questo motivo riteniamo utile affiancare all'attuale modalità operative del Fondo uno strumento aggiuntivo che possa assumere una valenza "sistemica".

La platea delle imprese target ed i criteri di eligibilità

Lo schema prevede di garantire fino a 100-150 miliardi di crediti a medio termine di nuova erogazione in cinque anni, erogati da banche e altri intermediari finanziari autorizzati da Banca d'Italia verso imprese con fatturato fino a 50 milioni, in buono standing creditizio. In particolare:

- Lo standing creditizio dell'azienda sarà certificato dalla expected loss (EL) derivante dal sistema di rating interno ad essa attribuito dalla banca, purchè tale rating sia attribuito da un sistema Basilea 3 compliant certificato da Banca d'Italia. In caso di assenza di un sistema di rating avanzato l'Ente Gestore potrà utilizzare dei dati di EL medi di sistema avuto riguardo al settore ed alla geografia del credito garantito.

- I portafogli creditizi garantiti saranno segregati ai fini contabili e di reportistica dalle singole banche con comunicazione dei singoli debitori in essi compresi.
- La banca potrà decidere di aderire o meno al programma di “credit enhancement” ma se partecipa dovrà garantire il portafoglio in base a criteri omogenei (ad esempio tutti i clienti con un certo rating e certe classi dimensionali) senza la facoltà di scegliere in modo discrezionale quali clienti assicurare e quali no. Ciò anche al fine di ridurre l’asimmetria informativa tra banca e garante.

In Italia su oltre quattro milioni di aziende, solo cinquemila hanno un fatturato superiore ai 50 milioni, ma gran parte del credito, oltre 450 miliardi, è assorbito da fidi di importo superiori ai 5 milioni per singola banca. Riteniamo quindi prioritario focalizzarsi sulle imprese piccole e medie. Proponiamo quindi che il programma di “credit enhancement” sia focalizzato su fidi di importo fino a 5 milioni e per aziende di fatturato non superiore ai 50 milioni di euro. La platea interessata si può stimare pari a circa un milione cento mila imprese, di cui circa quattrocentomila classificate come “famiglie produttrici” da banca d’Italia. Il credito erogato a queste imprese ammonta complessivamente a poco più di 300 miliardi di euro di cui stimiamo circa due terzi possa essere erogato con forme di medio termine con una durata tipica di cinque anni. A regime, dopo cinque anni, si tratterebbe quindi di garantire circa 200 miliardi di euro. Non tutte le aziende godranno di adeguato merito di credito. Se immaginiamo di escludere dall’accesso al programma il 25-30 per cento delle aziende con rating più basso, abbiamo un ammontare massimo di crediti da garantire nell’intorno dei 150 miliardi, sempre in un orizzonte di cinque anni.

Le modalità di funzionamento della garanzia

La garanzia fornita dal veicolo coprirà il 75 per cento dell’importo del credito e sarà fornita a prima richiesta, in modo analogo a quanto oggi avviene con il Fondo Centrale di Garanzia. La banca per ottenere la garanzia pagherà una commissione equivalente alla “first loss” sul portafoglio, stabilita in base alla “perdita attesa” (“EL” derivante dal prodotto di probabilità di default –PD – e perdita in caso di default LGD) sul credito così come calcolata dai sistemi di rating della banca certificati da Banca d’Italia. Ciò al fine di evitare di scaricare le perdite su crediti “normali” sui contribuenti, che si limiteranno invece a coprire le perdite “inattese”, cioè quelle a fronte delle quali la banca mantiene un buffer di capitale.

In alternativa al pagamento di una commissione da parte della banca potrà essere definita una “franchigia” sul rimborso pari all’importo della “first loss” calcolata con le modalità di cui al paragrafo precedente. Ove la banca non disponesse di sistemi interni di calcolo del rating avanzati, l’importo della first loss potrà essere stabilito dall’Ente Gestore del fondo avuto riguardo a dati medi del settore e della geografia di riferimento del credito.

Il prezzo della garanzia terrà conto anche di altri criteri, principalmente di diversificazione, in modo da mitigare l’incentivo alle banche a perseguire forme di arbitraggio nella composizione del portafoglio su cui viene richiesta la garanzia.

Il gestore del veicolo finanziario potrà in presenza di fondate riserve richiedere un audit indipendente sull’affidabilità dei sistemi di rating ed aggiustare il prezzo della garanzia di conseguenza.

La struttura legale del veicolo e le modalità di capitalizzazione

Il veicolo finanziario (fondo, sicav o sif) dovrà essere capitalizzato a regime, cioè dopo cinque anni, con 10 miliardi di euro. E’ quindi possibile immaginare una modalità di capitalizzazione graduale trasferendo quota parte dei fondi relativi ai programmi strutturati europei 2007-2013 ancora non spesi e, intervenendo sulla programmazione dei fondi 2014-2020.

In particolare in base al regolamento del concilio europeo 1083/2006 all’art. 44 è prevista la facoltà per gli Stati Membri di destinare parte delle risorse europee a strumenti di “ingegneria finanziaria” e di utilizzare queste somme per capitalizzare degli “holding fund” da utilizzare per varie finalità, tra cui la garanzia sul credito di PMI. La gestione di questi fondi può essere assegnata dagli Stati Membri al FEI (fondo europeo di investimenti) o ad altra istituzione finanziaria, secondo con o senza gara a seconda della natura della istituzione finanziaria selezionata.

In base alle stime sopra riportate l’ammontare di crediti garantiti a regime potrebbe situarsi nell’intorno di 150 miliardi di Euro, con una garanzia al 75%, l’esposizione massima del fondo sarebbe quindi di 112 miliardi. Assumendo una leva di circa 10, il veicolo dovrebbe essere capitalizzato con dieci miliardi di euro. Capitalizzazione che potrebbe avvenire gradualmente in tre-cinque anni considerato che le eventuali perdite non si manifesterebbero immediatamente e che le commissioni incassate andrebbero all’inizio ad aumentare il capitale.

Riteniamo che una leva dieci sia adeguata a operare con margini di sicurezza molto ampi. Infatti, considerando la remunerazione della garanzia, sarebbe possibile assorbire livelli di perdite su crediti superiori al 15 per cento. Livelli

molto elevati se si considera che: i) il 25-30% dei clienti più rischiosi sono esclusi dalla possibilità di accedere alla garanzia pubblica e ii) il programma garantisce i nuovi crediti erogati a partire dal 1 settembre 2013.

Riteniamo che per la capitalizzazione del veicolo si possano veicolare una quota parte dei fondi strutturali europei. Questi fondi sono già stati utilizzati per fornire liquidità e garanzie, ancorchè su una scala molto inferiore, nell'ambito dei programmi Jeremie. In questo ambito stiamo quindi estendendo una prassi già testata con successo in ambito europeo.

D'altro canto quale progetto di sviluppo strutturale alternativo potrà avere un'urgenza ed un impatto sulla crescita economica del paese superiore alla riattivazione del circuito del credito per le PMI? In base alle recenti innovazioni in tema di fondi europei è possibile canalizzare tali fondi su veicoli finanziari costituiti all'uopo. E' anche possibile capitalizzare questi veicolo con apporti misti di risorse europee e nazionali e persino private.

Il veicolo potrà essere strutturato in comparti regionali, così da rendere più agevole la veicolazione di risorse con vincolo di destinazione geografico, e potrà essere capitalizzato da un mix di fondi strutturali, finanziamenti nazionali e regionali e apporti di immobili.

I BENEFICI ATTESI

Riteniamo che il programma così strutturato possa consentire di superare molte delle attuali strozzature nell'accesso al credito delle piccole aziende. In particolare il programma dovrebbe consentire:

- Di ridurre il costo del credito per le aziende "rientranti nel programma" - cioè affidate da banche che decidono di accedere alla garanzia pubblica per il loro credito - di un importo stimabile in almeno 80-100 punti base
- Di consentire l'erogazione fino a 100 miliardi di nuovi crediti a medio termine senza pesare sul patrimonio delle banche consentendo di finanziare il ciclo di investimenti per lo sviluppo una volta che la ripresa economica sia stata avviata.

CONSIDERAZIONI LEGALI

Sulla base delle considerazioni in precedenza svolte e alla luce delle disposizioni europee applicabili nel settore che qui interessa, possiamo ipotizzare di suggerire una strategia schematicamente così concepita.

1. La normativa europea e, in particolare, l'art. 44 del Regolamento Ce n.1083/2006 (Gu UE n. L 210/2006), consente agli Stati membri di ricorrere a strumenti di ingegneria finanziaria per trovare disponibilità adeguate a sostenere lo sviluppo delle PMI.

2. Queste disponibilità finanziarie possono essere utilizzate in modo del tutto conforme alle norme europee in materia di aiuti di Stato se provengono dai vari fondi strutturali europei, dalla BEI (e dal FEI) in quanto, come tali, godono già delle autorizzazioni europee.

3. In particolare, i fondi strutturali europei, che sono stati messi a disposizione dell'Italia per il periodo dal 2007 al 2013 (ma si può pensare in futuro anche a quelli che saranno stanziati per il periodo 2014 / 2020) non sono stati tutti impiegati e risultano cospicue disponibilità residue da utilizzare per l'avvio dello strumento di garanzia qui ipotizzato.

4. Poiché i fondi strutturali, al momento del loro stanziamento, avevano una destinazione geografica individuata su base regionale, occorrerà tener conto di tale loro destinazione originaria quando verranno stabilite le modalità di funzionamento dello strumento di garanzia.

5. Per quanto riguarda lo strumento di garanzia, volendo individuare le modalità di funzionamento di più agevole utilizzo, tra quelle offerte dalla normativa europea, si potrebbe pensare alla creazione di un "Fondo di garanzia per le PMI" inserito nel "Fondo generale di garanzia" sotto il profilo giuridico, ma da esso separato e distinto per quanto riguarda il sistema di contabilità e di registrazione dei dati.

6. In tal modo il "Fondo di Garanzia per le PMI" potrebbe avvalersi della struttura che già opera all'interno del "Fondo generale di garanzia", con oneri limitati, beneficiando altresì dell'esperienza da quest'ultimo finora acquisita.

7. Per quanto riguarda la costituzione del "Fondo di garanzia per le PMI", che dovrà essere alimentato, in primo luogo, da disponibilità finanziarie provenienti dai fondi strutturali finora non impiegati, occorrerà effettuare un censimento, a livello centrale e regionale, dei fondi strutturali europei che non hanno avuto un adeguato utilizzo. A tali fondi dovranno essere aggiunte, eventualmente, le quote di pertinenza nazionale che ugualmente non sono state erogate. Da ultimo, come in precedenza segnalato, occorrerà anche verificare le disponibilità corrispondenti ai finanziamenti della BEI (e del FEI) che potrebbero eventualmente avere analoga destinazione all'interno del Fondo di garanzia per le PMI.

Così strutturato, riteniamo che il Fondo di garanzia per le PMI possa svolgere un'utile funzione di volano per il rilancio dell'economia nel nostro Paese.

€ 4,00



17STC0001020