



CAMERA DI COMMERCIO
INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
DI TORINO



ASSOCIAZIONE TORINO FINANZA
Il riferimento finanziario del Nord Ovest
Torino, via Cavour 21, www.torinofinanza.org



CONFIDI E FIDEIUSSIONI VERSO BASILEA 2 ^{1 2}

(...una storia di appetiti che non mutano e di palati più raffinati)

di Giuseppe Russo ³ (russo@e-step.it)

* * *

Torino, 1 agosto 2003

¹ Versione a circolazione ristretta, ne è vietata la riproduzione e diffusione senza il consenso dell'autore e dell'Associazione Torino Finanza.

² La ricerca fa parte del progetto "Basilea 2" intrapreso dall'Associazione Torino Finanza. Il progetto è sostenuto, in qualità di partner, dalla Regione Piemonte e dalla Cciao di Torino.

³ L'autore è partner di STEP Studi di economia applicata Sas, di G.D'Agostino, G.Russo & C, Torino – www.e-step.it - Ha contribuito al lavoro Luca Ferrini. L'autore ringrazia istituzioni e persone che hanno collaborato fornendo dati e condividendo opinioni ed esperienza: il dott. Bracci (MCC), Fitch-Ibca Ratings, il direttore di Eurofidi Giotti, il direttore di Unionfidi Ricciardi, il resp. di Federascomfidi Mercuri, il segr. gen. di Federconfidi Zanotti, G.D'Agostino (STEP), L. Chiappalone (Unione Ind. Torino), R.Maino (Sanpaolo IMI) e numerosi altri. La responsabilità di omissioni e inesattezze resta comunque dello scrivente.

1. INTRODUZIONE E CONTENUTI DEL LAVORO	3
2. IL MERCATO DEI FINANZIAMENTI E DEL CREDITO ALLE IMPRESE	5
2.1 TASSONOMIA DELLE FONTI	5
2.2 LA FORMAZIONE DELL'OFFERTA DI FINANZIAMENTI	6
2.3 LA FORMAZIONE DELLA DOMANDA DI FINANZIAMENTI	7
3. IL RAPPORTO BANCHE – IMPRESE NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO.....	8
3.1 LA BORSA E IL CAPITALE DI RISCHIO	9
3.2 IL MERCATO DEI PRESTITI QUOTATI E BANCARI	9
3.3 CHI E CHE COSA RAZIONA IL CREDITO?	10
3.4 LE SOLUZIONI AL RAZIONAMENTO	12
3.5 UN APPROFONDIMENTO LOCALE	13
4. IL MERCATO DELLE GARANZIE	14
5. COSA CAMBIA CON BASILEA 2	18
5.1 COSA DICE IL NUOVO ACCORDO	18
5.2 ALCUNE CONCLUSIONI PRELIMINARI.....	21
6. LE SOCIETÀ DI GARANZIA IN EUROPA.....	22
6.1 IL CASO TEDESCO	23
6.2 IL CASO FRANCESE	26
6.2.1 SOCAMA/CSBP	27
6.2.2. <i>Le società garanti associate alla ASF. La SIAGI</i>	28
6.2.3 <i>SOFARIS (Gruppo CDC)</i>	29
6.3 IL CASO SPAGNOLO	31
7. IL SISTEMA DELLE GARANZIE PERSONALI DEI CONFIDI IN ITALIA.....	34
7.1 IMPORTANZA E ORIGINE DEI CONFIDI	34
7.2 I NUMERI DEI CONFIDI	35
7.3 LE “REGOLE” DEI CONFIDI.....	36
7.4 I RAPPORTI CON GLI ENTI PUBBLICI	38
7.5 I SERVIZI E BASILEA 2	39
8. I CONFIDI DEL PIEMONTE.....	40

8.1 CONCENTRAZIONE DEL MERCATO E PROLIFERAZIONE DEGLI OPERATORI.....	40
8.2 FUSIONI IN CORSO, ...MA NON BASTANO.....	41
8.3 RATING: ...C'È STRADA DA FARE PER SOSTITUIRE LA PD.....	42
9. I CONFIDI NELL'ECONOMIA,L'ECONOMIA DEI CONFIDI	43
9.1 DESCRIZIONE DELL'ESPERIMENTO DI SIMULAZIONE.....	46
9.2 IL PRICING RAZIONALE CREDITIZIO	47
9.3 IL PRICING RAZIONALE DELLE GARANZIE DI UN CONFIDI	48
9.4 I RISULTATI DELLE SIMULAZIONI.....	49
9.5 IMPIEGO DEL MODELLO E DEI RISULTATI.....	50
10. CONCLUSIONI.....	52
10.1 I BIVI DI BASILEA II	52
10.2 A CHI SERVE UNA LEGGE QUADRO?	53
10.3 107 O BANCA DI CREDITO COOPERATIVO?	55
10.4 "BIG IS BETTER"	58
10.5 IL RUOLO E GLI INCENTIVI DEL DECISORE PUBBLICO	59

1. INTRODUZIONE E CONTENUTI DEL LAVORO

Si sta discutendo presso la Bank for International Settlements (BIS)¹, con sede a Basilea, la revisione dell'Accordo sui requisiti patrimoniali delle banche. L'accordo riguarda le banche, ma modificandone, anche radicalmente, comportamenti e prassi operative, produrrà conseguenze su coloro che sono in relazione con le banche: le imprese e le società di garanzia (in Italia, i confidi). Questo lavoro si preoccupa degli impatti della nuova regolamentazione sui confidi.

La BIS, fondata nel 1930, è un'organizzazione internazionale partecipata da 49 paesi, promuove la cooperazione monetaria e finanziaria su scala mondiale e funge da banca delle banche centrali. All'interno della BIS opera dal 1974 il Comitato di Basilea, composto da rappresentanti delle Banche Centrali dei paesi del G-10. Il comitato non possiede autorità sopranazionale ma si occupa di fornire "linee guida" per le autorità di vigilanza, che i sistemi legislativi nazionali dovranno recepire. Il nuovo accordo sui requisiti patrimoniali di Basilea, definito brevemente Basilea 2, entrerà nella legislazione italiana attraverso una direttiva europea², sulla quale Bruxelles sta già lavorando. Si attende che i contenuti normativi dell'accordo entrino in vigore entro la fine dell'anno 2006.

Il fine del nuovo accordo sui requisiti di capitale è di rendere il sistema bancario nel suo complesso più efficiente: con l'introduzione di Basilea 2 le banche avranno la possibilità di accantonare capitale non più nella percentuale fissa dell'8% dei crediti concessi (come prevedeva il primo accordo di Basilea), ma in proporzione al rischio assunto rispetto ad ogni specifica esposizione: ad ogni soggetto cui si concederà il credito verrà applicato, grazie al filtro di *rating* esterni od interni, un coefficiente di ponderazione che verrà utilizzato nel calcolo del patrimonio da accantonare.

Basilea 2 indurrà le banche a trattare distintamente soggetti diversi. Il trattamento diversificato in termini di capitale di vigilanza si rifletterà anche sui costi di finanziamento: la diffusione dei rating porrà le banche in grado di valutare razionalmente e misurare quantitativamente gli effetti dei rischi associati ad ogni cliente. Diverrà pertanto naturale applicare tassi di finanziamenti commisurati ai rischi. Il ventaglio dei tassi di interesse attivi applicati alla clientela tenderà ad aprirsi assai più che non oggi.

¹ www.bis.org

² La CAD 3 (Capital Adequacy Directive #3) è, in sostanza, l'atto di legislazione europea di ricezione dei contenuti dell'Accordo di Basilea II. La Commissione sta preparando la CAD 3, e ha rilasciato il 18 novembre 2002 il documento di lavoro qui di seguito indicato:

[working document of the commission services on capital requirements for credit institution and investment firms](#)

Se il capitale da accantonare dipende dal rischio, ciò che mitiga quest'ultimo induce un risparmio di capitale e produce un tasso di finanziamento più basso. Le garanzie, reali e personali, sono tra gli strumenti di mitigazione del rischio di *default*. Ecco perché Basilea 2 dedica molta attenzione alle garanzie e ai garanti ammissibili: solo soggetti con determinate caratteristiche potranno fungere da garanti delle imprese che chiedono prestiti alle banche. In Italia la funzione di “garanti” per le imprese che non sono in grado (o non vogliono) esibire proprie garanzie è stata tradizionalmente svolta dai confidi³: soggetti che associano imprese (piccole e medie) che hanno il fine di garantirsi reciprocamente di fronte alle banche. I confidi sono nati per iniziativa di imprenditori⁴ che, avendo difficoltà nell'accesso al credito, hanno trovato proficuo “unire le forze” a quelle di altri colleghi costituendo, grazie a piccoli apporti unitari, un fondo rischi cospicuo che, affidato a un consorzio o a una cooperativa, potesse fungere da garanzia collettiva per gli affidamenti dei soci. Le banche accettavano il fondo mutualistico come garanzia collettiva, ovviamente imponendo un massimale⁵ ai finanziamenti che si potevano avvalere della garanzia del fondo.

Le regole del nuovo accordo sul Capitale impongono per la prima volta delle regole – inizialmente molto rigide, poi più “distese” - sui garanti ammissibili e sulle caratteristiche oggettive delle garanzie ammissibile. Regole nei confronti delle quali si dovrà confrontare presto il sistema dei confidi. L'obiettivo di questo lavoro è appunto valutare l'impatto di Basilea 2 sui confidi, tracciare le linee di evoluzione spontanea di questi ultimi, indicare le possibili strategie da perseguire, suggerire al decisore pubblico sistemi di incentivi affinché l'evoluzione del settore sia virtuosa, ossia il sistema di garanzia collettiva delle Pmi svolga la funzione di facilitazione creditizia nei confronti delle imprese potenzialmente razionate e che svolga tale funzione con efficienza di mezzi ed efficacia di risultato.

Il lavoro è articolato come segue: il par. 2 si occupa dell'offerta e domanda di finanziamenti (esterni) alle imprese, sottolineando come in Italia oltre i due terzi del finanziamento esterno sia ancora – e sarà ancora – di natura bancaria (non-equity). Nel par. 3 si analizza il rapporto “banche-imprese”, individuando le ragioni che producono il razionamento creditizio di particolari segmenti di imprese, in particolare le Pmi. Nel par. 4 si individuano le garanzie come strumenti idonei a superare tali razionamenti. Le banche assicurano circa il 50 per cento dei loro crediti attraverso idonee garanzie, ma la percentuale è più alta ancora nel credito alle Pmi. Il mercato nazionale delle

³ ...a parte il “florido” ma atipico mercato delle garanzie “interno” alle compagini societarie delle imprese e coinvolgente le stesse famiglie proprietarie.

⁴ per lo più riuniti in sindacati datoriali di categoria.

⁵ massimale normalmente esplicitato come moltiplicatore (da 5 a 20) dei fondi rischi.

fideiussioni in essere (stock) è stimato intorno ai 162 miliardi di euro, 17 dei quali sono emessi dai confidi⁶. Nel par. 5 si discutono i potenziali impatti della regolamentazione di Basilea 2 e si traggono alcune prime considerazioni. Nel par. 6 sono esposti i sistemi di garanzia esteri, e in particolare vengono esaminati i casi tedesco (6.1), francese (6.2) e spagnolo (6.3). Nei tre paesi in questione il sistema delle società di garanzia è significativamente avanzato nel processo di consolidamento che Basilea 2 comporta. Nel paragrafo 7 si analizza il sistema italiano dei confidi: esso è quello più frammentato nel contesto europeo, nonché dotato di una regolamentazione superata, benché detenga da solo una quota del 36% del mercato dell'area dell'euro. Nel par. 8 si analizzano i confidi del Piemonte, dove 43 confidi si contendono il mercato: ciò nonostante, i primi due erogano il 70 per cento delle garanzie. Nel paragrafo 9 si modella l'economia interna di un confidi, al fine di trovarne le condizioni operative post-Basilea 2. Emerge che il finanziamento pubblico medio annualmente erogato dall'ente regionale (ossia il 3% del patrimonio e dei fondi rischi dei confidi piemontesi) produce i risultati desiderati dal decisore pubblico a condizione che le spese operative dei confidi stessi non superino annualmente il 2,2% (circa) dei nuovi finanziamenti erogati. L'erogazione dei contributi pubblici dovrebbe pertanto essere subordinata a target di efficienza operativa dei confidi, da raggiungersi (eventualmente) anche con fusioni. Il par. 10 conclude il lavoro, esaminando peraltro se e quanto sia vantaggioso per un confidi "indossare la veste" della finanziaria vigilata ex art.107 TUB.

In generale, chi scrive ritiene che Basilea 2 possa costituire un momento di "crescita" sia per il rapporto banche-imprese, sia per la solidità del sistema delle società di garanzia.

2. IL MERCATO DEI FINANZIAMENTI E DEL CREDITO ALLE IMPRESE

2.1 tassonomia delle fonti

Il mercato delle garanzie è derivato dal mercato dei finanziamenti offerti alle imprese. Come è noto, i finanziamenti delle attività delle imprese si dividono in due grandi categorie: interni ed esterni. I primi possono essere volatili nel tempo, trattandosi dei profitti d'impresa non distribuiti. Tendono a gonfiarsi nelle fasi di espansione del ciclo economico, ma pure a deteriorarsi quando la congiuntura diventa avversa. Non sono, in altri termini, fonti di flussi stabili del finanziamento delle attività di impresa.

⁶ nostre stime

Le fonti esterne si dividono a loro volta in due grandi categorie: a) il capitale di rischio e b) il capitale di debito. Tale classificazione origina dalla natura giuridica del rapporto tra prestatore e datore di fondi. L'impresa è debitrice, quando il datore di fondi null'altro può vantare oltre la restituzione del capitale e un interesse. L'impresa è partecipata da un socio (azionista) quando nel conferimento del capitale di rischio il socio (azionista) rischia il capitale medesimo nell'attività dell'impresa. Il suo diritto non sta nella restituzione del capitale, ma nel trarre dall'impresa i frutti (utili netti) che essa produrrà e distribuirà lungo tutto l'arco della vita. Può, il socio, ovviamente anche cedere il suo titolo sul mercato, a condizione di trovare con la controparte un accordo sul valore, che normalmente sarà scollegato dal conferimento iniziale.

2.2 La formazione dell'offerta di finanziamenti

Se l'autofinanziamento non è una fonte stabile, il capitale di rischio non è di norma una fonte "abbondante". Nel sistema economico, infatti, il risparmio si origina essenzialmente presso le famiglie, e si impiega presso le imprese. Le famiglie – particolarmente quelle "non imprenditrici" – hanno un apprezzabile grado di avversione al rischio, e nel comporre i loro portafogli di risparmi accumulati (ricchezza) tengono conto delle caratteristiche di rischio degli strumenti di investimento offerti dalle imprese. Si veda, al proposito, la **figura 2.1** (grafici e tabelle sono esposti in appendice al testo)

Nel complesso, l'evidenza empirica dimostra che le famiglie non vanno oltre il 17% di detenzione diretta in azioni della propria ricchezza finanziaria lorda, cui si aggiunge un 13% investito in quote di fondi comuni (i quali contengono, in Italia, un prevalente contenuto di obbligazioni). Ovviamente, le persone non tesaurizzano la residua parte della loro ricchezza finanziaria, ma la rendono disponibile per impieghi ritenuti (più o meno a ragione⁷) più sicuri. Nasce così l'offerta di prestiti all'economia, l'offerta di prestiti allo Stato e agli altri enti pubblici, oltre che ovviamente alle imprese. Guardando alla composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie, le obbligazioni a lungo termine (23% del totale), le riserve delle compagnie di assicurazione (16%), il denaro (depositi) a vista (18%, al lordo delle banconote), i depositi (non a vista) (12%), i titoli a breve termine (1%), sono forme di detenzione di ricchezza che alimentano – attraverso un sistema di intermediazione basato sulle banche o sui mercati finanziari pubblici⁸ - il mercato dei prestiti. Le

⁷ anche le obbligazioni, come fanno i sottoscrittori del debito argentino, possono essere rischiose: esse posseggono almeno un "rischio di tasso", collegato alla loro durata residua a scadenza, nonché un rischio di "default dell'emittente"; talora anche un "rischio valutario", se denominate in divisa diversa da quella nazionale dell'investitore.

⁸ nel senso di aperto a tutti i risparmiatori (investitori)

famiglie italiane, in altri termini, rendono disponibili per i prestiti un ammontare approssimativo di 1.750 miliardi di Euro. Annualmente, questo stock cresce approssimativamente di 100 miliardi di euro⁹. Per farsi un'idea dell'importanza del flusso annuale, 100 miliardi di euro corrispondono, in termini di correnti quotazioni, al doppio della capitalizzazione borsistica dell'ENI, o, se si vuole, alla somma della capitalizzazione dell'ENI e delle tre maggiori banche italiani (Unicredit, Intesa, SanpaoloImi), o ancora, a circa un quarto (23%) della capitalizzazione dell'intera Borsa Italiana (224 società quotate).

2.3 La formazione della domanda di finanziamenti

Ma le imprese hanno appetito di prestiti? Cioè di risparmi di terzi (delle famiglie) da investire senza far loro rischiare troppo? La risposta è senza dubbio affermativa. Le imprese ricorrono al mercato dei prestiti non solo per l'insufficienza del mercato del capitale di rischio, ma anche perché – entro certi limiti – il ricorso ai prestiti facilita la crescita delle imprese stesse e migliora il valore complessivo dell'impresa. Ovviamente, l'affermazione vale “entro certi limiti”. Oltre un determinato valore di indebitamento sono più i costi dell'indebitamento delle opportunità che con esso si possono cogliere. Le imprese sovra-indebitate pagano di più il denaro, perché più rischiose; si riducono i loro margini dopo gli interessi; in caso di crisi congiunturali sono sottoposte a maggiori rischi di tensione finanziaria e di cadere in stati di squilibrio finanziario, anche prodromici del fallimento.

Posto però che un appetito di prestiti esiste, i sistemi finanziari dei diversi paesi hanno inteso rispondervi in modo differente. Si chiamano sistemi finanziari “orientati ai mercati” quelli – essenzialmente anglosassoni – nei quali le imprese si rivolgono direttamente al pubblico dei sottoscrittori dei loro prestiti, che prendono il nome di obbligazioni o *bond*. Si chiamano sistemi finanziari “orientati alle banche” quelli – essenzialmente dell'Europa continentale – nei quali si sono sviluppati specifici intermediari finanziari che si frappongono tra le famiglie e le imprese. Alle prime vendono titoli di deposito, assicurandole sul rimborso dei medesimi. Alle seconde, cioè alle imprese, le banche vendono i prestiti, curando di avere una qualità e una redditività del portafoglio dei crediti congruente con l'obbligazione verso i depositanti (di restituire e remunerare i depositi) e coerente con l'impegno assunto verso gli azionisti di offrire un Roe (Return on equity) di mercato. Le banche non rischiano, pertanto, il capitale dei depositi. Questo deve essere ben al sicuro. Rischiano al più quello degli azionisti, e ciò avviene quando non abbiano saputo ben valutare

⁹ 106 miliardi di euro è stata la variazione 2001-2002

l'entità dei rischi di *default* delle controparti, e/o quando a queste abbiano applicato tassi “mal calcolati”. Proprio perché le banche non rischiano il capitale dei depositi (né devono farlo), l'appetito di garanzie da parte del sistema bancario è strutturalmente sostanzioso¹⁰, nonché tanto maggiore quanto minori sono le informazioni disponibili sui debitori¹¹.

Vale la pena, a questo punto, riferirsi ai dati per documentare quanto il sistema delle imprese, internazionale, nazionale e locale, sia servito dal sistema bancario per i bisogni di finanziamento. Abbiamo messo a confronto la struttura del finanziamento delle imprese di diversi sistemi economici (**tabella 2.1**). La quota di capitale netto (azionario) e la quota di prestiti sul totale sono indici del tipo di sistema finanziario¹². Il più alto finanziamento delle imprese con capitale proprio (netto) si riferisce agli Stati Uniti d'America (70,1%), seguiti dall'area dell'euro nel complesso (62,7%¹³). In Giappone il finanziamento con azioni è solo del 33,8%, percentuale cui si avvicinano il Piemonte (29,3%) e Torino (29,9%). Emerge dai dati con tutta evidenza la preferenza (più o meno spontanea) delle imprese - italiane e locali - per il finanziamento bancario. Una ragione per approfondire di seguito il rapporto tra le banche e le imprese nel nostro paese.

3. IL RAPPORTO BANCHE – IMPRESE NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO

L'Italia è un paese nel quale il sistema finanziario è nettamente “orientato alle banche”. Si fa strada con estrema lentezza, in Italia, sia l'offerta del capitale di rischio in rapporto alle fonti di finanziamento esterno delle imprese, sia l'offerta di titoli di debito direttamente emessi dalle imprese e collocati presso i risparmiatori¹⁴. Tutto il resto (o quasi) è finanziamento intermediato dalle banche, in altri termini, finanziamento creditizio, credito bancario, ordinario o a medio termine (**tabella 3.1**).

¹⁰ Ciò fa parte della natura economica dell'impresa bancaria, che nessuna regolamentazione, né Basilea 2, potrà mutare.

¹¹ tipicamente, Pmi.

¹² in tal senso il prevalere della prima o della seconda non è indice di alcuna patologia o arretratezza, piuttosto di una differenza strutturale

¹³ il dato europeo è probabilmente più alto di quello medio, perché dal calcolo dovrebbero essere esclusi i cd. POE, piccoli operatori economici

¹⁴ E' da notare che recenti delusioni – forse evitabili – (cfr. il caso dei Cirio Bond) non hanno fatto bene allo sviluppo di un mercato dei titoli direttamente emessi delle imprese. Recentemente, un grande istituto nazionale ha dichiarato che non avrebbe più offerto obbligazioni unrated alla propria clientela.

3.1 La Borsa e il capitale di rischio

Nel corso dell'anno 2002 (cfr tabella www.borsaitalia.it) la Borsa Italiana ha complessivamente canalizzato verso il capitale di rischio 6,6 miliardi di euro (ossia meno del 5% dei flussi di nuove attività finanziarie che compaiono annualmente nei portafogli di famiglia¹⁵ e poco più del 5% del risparmio delle famiglie): si tratta di un dato modesto, che tiene conto della disaffezione delle famiglie verso l'investimento azionario dopo la caduta iniziata nell'estate del 2000. Per la verità, se si osserva l'anno di maggior successo dell'investimento azionario (ossia il 1999, l'anno immediatamente precedente la crisi!), la Borsa raccolse ben 47,8 miliardi di euro. Tuttavia, anche l'anno 1999 fu un anno fortemente anomalo. Nella media degli ultimi 10 anni il canale borsistico ha fatto transitare annualmente 17 miliardi di euro, ossia tra il 13% e il 16% del risparmio familiare di nuova formazione.

La Borsa è il principale ma non il solo canale di veicolazione del capitale di rischio. Le PMI si avvalgono anche dei *venture capitalist* e dei fondi di *private equity*. In una parola, degli investitori professionali in capitale di rischio. Secondo i dati dell'AIFI¹⁶ (la loro organizzazione di categoria), nel 2002 gli investitori professionali in capitale di rischio hanno raccolto sul mercato 1,9 miliardi di euro. Hanno operato 489 operazioni di investimento, per un ammontare complessivo di 2,6 miliardi. In sostanza, in media, dal mercato del capitale di rischio sul quale abbiamo i dati (ed escludendo il mercato degli investimenti informali, su base familiare o amicale), si originano circa 20 miliardi di euro per anno di flussi di nuovi finanziamenti.

Siamo lontani dal modello di sviluppo dei mercati anglosassoni, ...ma siamo anche lontani dal soddisfare i realistici fabbisogni finanziari delle imprese.

3.2 Il mercato dei prestiti quotati e bancari

Se ci si sposta sul mercato dei prestiti, vale la pena di riflettere separatamente sui prestiti obbligazionari quotati sui mercati regolamentati e sulle altre forme di prestiti. Il mercato di Borsa e l'EuroMot quotavano nel 2002 1.112 miliardi di euro di prestiti (capitali nominali). Ma ben 1.047 miliardi di questi si riferivano a obbligazioni emesse dallo Stato. Solo 98 miliardi dello stock di obbligazioni quotate si riferivano ad altri emittenti, e tra questi ultimi sono stati rarissimi gli emittenti "corporate" (una decina in tutto, e non tutti assistiti da rating). In termini di flussi, l'emesso netto annuale nel segmento corporate da imprese italiane si riduce a pochi casi per anno. Non significativi rispetto a fabbisogni di finanziamento che riguardano invece "migliaia" di imprese

¹⁵ Pari a 126 milioni di euro nel 2001

sul territorio nazionale. In altri termini, il mercato obbligazionario “corporate” è del tutto trascurabile rispetto alla massa dei finanziamenti di imprese. Non vi sono statistiche sui prestiti non collocati presso il pubblico, ma sottoscritti privatamente. Anche qui, si tratta di operazioni che spesso si chiudono entro cerchie familiari, aziendali, o all’interno di reti di finanziatori informali (*business angels*).

Siamo pertanto giunti al canale di finanziamento che “fa la parte del leone”. Il finanziamento bancario. Al 1° gennaio del 2002 i prestiti emessi dal sistema bancario italiano sull’interno (prenditori italiani) ammontavano complessivamente a 1.163 miliardi di euro. Dedotti i 182 miliardi di prestiti verso le Istituzioni Finanziarie e Monetarie, i 58 miliardi di prestiti alle AAPP, l’economia assorbe 922 miliardi di euro di prestiti. Al netto dei 303 miliardi di finanziamenti alle famiglie e alle istituzioni non lucrative, il sistema delle imprese produttive e di servizi ha in essere complessivamente verso il sistema bancario debiti per complessivi 619 miliardi di euro. Si tratta di quasi una volta e mezza la capitalizzazione dell’intera Borsa Italiana.

I prestiti bancari sono anche la principale fonte di flussi annuali di maggiore finanziamento al sistema delle imprese. Il flusso annuale di finanziamento netto bancario all’economia (solo imprese non finanziarie) si aggira intorno a 60-70 miliardi di euro. In altri termini, a seconda degli anni il sistema finanziario rende disponibili, attraverso le banche, da 3 a 5 euro di prestiti per ogni euro che viene fornito direttamente dal mercato, comprese le fonti di finanziamento a titolo di rischio. In questi termini, i fabbisogni delle imprese in Italia sono ancora essenzialmente dipendenti dal sistema bancario e gli strumenti tipici – con le innovazioni opportune – sono strumenti di debito.

Ma se il risparmio è abbondante (o, quanto meno, sufficiente) e il sistema di intermediazione bancaria diffuso, con una presenza capillare sul territorio, perché preoccuparsi del finanziamento delle imprese?

3.3 Chi e che cosa raziona il credito?

Il credito non è un flusso paragonabile a quello dell’acqua che scaturisce da una fontanella pubblica. E non solo perché il mestiere del banchiere comporta l’assunzione di responsabilità e obiettivi imprenditoriali, da cui una inevitabile “selezione” della clientela, ma perché oggettive condizioni strutturali di quel mercato (che gli economisti chiamano asimmetrie informative) possono produrre effetti anche indesiderabili. Si tratta di effetti normalmente indesiderati dal regolatore, che in qualche modo cercherà di porvi rimedio. Non è detto, infatti, che il mercato creditizio sia

¹⁶ www.aifi.it

strutturalmente efficiente. Per esserlo, i progetti di investimento selezionati dai banchieri dovrebbero essere quelli più redditizi (in rapporto ai rischi) mentre nelle maglie del razionamento resterebbero impigliati i progetti con inferiori prospettive (il che, in aggregato, garantirebbe il più elevato tasso di crescita dell'economia). Può tuttavia darsi che in un mercato caratterizzato da un elevatissimo numero di prenditori¹⁷, e da un altrettanto elevato numero di nuovi progetti imprenditoriali (senza storia alle spalle), il banchiere non sia in grado di distinguere e valutare con chiarezza i rischi delle diverse richieste di prestiti. I costi della raccolta delle informazioni possono poi essere assai elevati. Sono possibili, in questo caso, fenomeni di “selezione avversa” ossia di razionamento di imprese “migliori” ma sulle quali sono disponibili poche informazioni, per preferire le imprese consolidate, o dotate delle migliori garanzie, ma non necessariamente con la miglior prospettiva di rendimento dei loro progetti di investimento. Diffusi fenomeni di “selezione avversa” possono abbassare il tasso di sviluppo dell'economia, allocando in modo inefficiente il capitale finanziario, e – in questo senso – è ragionevole pensare a un intervento pubblico per limitarli o ridurli.

I casi di selezione avversa dei progetti in un contesto di numerose imprese con informazioni scarse (o costose) non sono i soli “razionali” dell'intervento pubblico. In un mercato creditizio caratterizzato da un elevato numero di prenditori, questi ultimi, dubitando della abilità del banchiere di tenere sotto controllo nel tempo la qualità del portafoglio una volta costituiti i crediti, possono essere tentati di tenere un comportamento aziendale meno virtuoso di quello con il quale inizialmente avevano ottenuto i fondi. Per contrastare i fenomeni di moral hazard il banchiere può essere tentato di razionare il credito o di aumentarne il costo per determinati soggetti. Non necessariamente compiendo così scelte razionali per la banca ed efficienti per il mercato dei capitali.

E' all'interno di questo rapporto tra banche e imprese che prendono forma alcuni fenomeni degni di segnalazione:

- si forma un interesse pubblico a limitare le pratiche di razionamento creditizio rivolte ai prenditori più deboli (PMI?), ovvero a contrastarne gli effetti;

¹⁷ Le imprese iscritte negli elenchi della Cciaa sono ben 450.846 in Piemonte e 218.785 nella sola Provincia di Torino. A ciascuna di queste imprese si pensi che corrisponde “almeno” un rapporto bancario. La pratica del “multiaffidamento” fa inoltre sì che vi siano prenditori medi di fondi con 5 o più rapporti simultaneamente aperti. I costi di informazione delle banche sono elevati, in questo contesto, nonostante l'Italia sia all'avanguardia per disponibilità di fonti pubbliche di dati sulle imprese, raccolte di bilanci, *credit bureau*, etc..

- si forma un interesse dell'autorità preposta all'organizzazione e alla vigilanza del mercato creditizio a promuoverne l'efficienza, rimuovendo gli incentivi alla selezione avversa e al moral hazard dei prenditori attraverso nuove normative;
- si forma un interesse privato dei prenditori di fondi, potenzialmente razionati o che patiscono aggravii di prezzi del credito, a coalizzarsi per contrastare le forme di razionamento medesime.

3.4 Le soluzioni al razionamento

Queste tre distinte forme di interessi che affondano le radici nel particolare rapporto tra banche e imprese prevalente in un paese caratterizzato da un elevatissimo numero di prenditori, e dunque con elevati costi di informazione sulla qualità dei progetti, hanno maturato negli anni esperienze assolutamente significative.

- quanto all'interesse pubblico di avversare il razionamento creditizio, esso ha suscitato lo sviluppo di numerose forme di agevolazione finanziaria accessibili sulla base di procedure concorsuali (bandi); tale attività di finanziamenti agevolati all'economia è tuttavia diminuita di importanza, via via che il mercato creditizio è divenuto più maturo e competitivo. Inoltre, il finanziamento agevolato ha risentito sia delle normative europee di limitazione di incentivi e sussidi, sia delle oggettive condizioni di tensione delle casse dello Stato. Dal 1999 al 2002 l'importo dei finanziamenti agevolati in essere è passato, in termini di stock, da 38 a 31 miliardi di euro, in Italia. In Piemonte la contrazione è stata analoga, ossia da 3,3 a 2,5 miliardi di euro. L'ammontare dei finanziamenti agevolati si può dimensionare approssimativamente equivalente al 5% dei finanziamenti bancari all'economia (**tabella 3.2**). Ma non basta, l'interesse pubblico locale talora si è anche espresso con la costituzione di imprese bancarie locali non aventi scopi lucrativi e basate sulla solidarietà mutualistica degli stessi operatori del territorio. Un'esperienza importante, il cui limite è oggi dato dalle diseconomie di scala che le piccole banche devono affrontare, anche rinunciando ai RoE dei maggiori istituti. In alcuni territori (e tra questi il Piemonte), l'interesse pubblico locale ha cercato espressione nella promozione di società di garanzia, il cui scopo fosse per l'appunto intervenire nella "zona grigia" del finanziamento creditizio, laddove una garanzia fideiussoria in più può essere determinante per l'accesso creditizio.
- l'interesse del regolatore finanziario ad un mercato del credito più efficiente, capace di ordinare le richieste creditizie secondo la redditività (aggiustata per il rischio) dei progetti sottostanti si è espresso in tempi ormai non più recentissimi con la liberalizzazione del

mercato e l'introduzione di una maggiore concorrenza, nell'ipotesi che la maggiore concorrenza spingesse i banchieri a ricercare l'efficienza e dunque ad abbassare i prezzi. Al tempo attuale, il regolatore finanziario sta invece promovendo l'introduzione di sistemi quali-quantitativi di misura del rischio creditizio all'interno delle banche. I sistemi di Rating Interni, che l'Accordo di Basilea II dovrebbe diffondere nel sistema bancario, dovrebbero consentire un'erogazione e un pricing del credito più efficiente, con benefici non solo per i conti della banca (in termini di competitività), ma anche per l'allocazione del capitale finanziario nell'economia.

- Infine, l'interesse dei prenditori di fondi a "irrobustirsi" di fronte a rischi di razionamento creditizio si è sostanziato, in Italia, nella costituzione di una vasta costellazione di Confidi, società cooperative o consortili, promosse tipicamente dalle associazioni imprenditoriali, aventi come scopo sociale la costituzione di una garanzia collettiva a vantaggio dei soci, ai fini del loro accesso creditizio. I Confidi in Italia sono quasi 1.000 (680 secondo i dati del Coordinamento Nazionale Confidi, che tuttavia non li riunisce tutti). Vi si riferisce un altissimo numero di imprese (978.000, anche questo un dato parziale). L'ammontare dei finanziamenti garantiti in essere varia dai 9 ai 17 miliardi di euro, a seconda delle fonti¹⁸. I finanziamenti garantiti dai Confidi ammonterebbero pertanto a una piccola percentuale (dall'1,2 al 2,7 per cento) dei 619 miliardi di finanziamenti bancari alle imprese non finanziarie di cui abbiamo anzi parlato. E' per questa ragione che spesso i Confidi vengono considerati come soggetti numericamente rilevanti, ma di scarso successo in termini di presenza sul mercato della facilitazione creditizia. Un giudizio sommario, tuttavia, che chi scrive non condivide. Daremo ragione nel seguito di questo giudizio.

3.5 Un approfondimento locale

Come risulta tornando ai dati delle **tabelle 2.1 e 3.2**, le imprese locali sono estremamente dipendenti dai prestiti bancari (69,6% del finanziamento in Piemonte): le ragioni di tale dipendenza sono diverse, di natura storica, istituzionale, fiscale, di organizzazione dell'impresa e di rapporto tra proprietà dell'impresa e gestione della stessa. In effetti, non si può parlare di sottocapitalizzazione *tout-court* dell'impresa piemontese, nonostante i dati esposti, se non conoscendo i casi uno-a-uno. Non di rado, è la compagine proprietaria a garantire i prestiti dell'impresa da essa gestita, e parte del debito è debito-*sui-generis*. Nondimeno, la prevalenza del finanziamento bancario sul totale dei

¹⁸ L'aspetto della incertezza delle fonti di dati sull'attività dei confidi è qui da introdurre. Vi torneremo in seguito.

finanziamenti è significativo, e tende a confermare quanto si diceva anzi a proposito dei canali di finanziamento delle imprese in Italia. Dei 619 miliardi di euro che il sistema bancario italiano alloca all'economia produttiva, 48,4 miliardi, ossia il 7,8 per cento, è destinato in Piemonte (43,5 miliardi alle società non finanziarie e 4,9 miliardi alle famiglie produttrici). La quota di finanziamento bancario del Piemonte è per lo più in linea con la quota regionale del pil dell'intero paese.

Per quanto non si disponga di statistiche affidabili, i casi di disintermediazione creditizia sono stati, localmente, estremamente limitati, anche in relazione alla prevalente piccola dimensione delle imprese, che non può sostenere i costi della disintermediazione e spesso non dispone di consulenti appropriati. I pochi casi di emissioni azionarie (Fidia, Vitaminic, Gruppo Formula) o di certificati di investimento o di cambiali finanziari sono per lo più "esemplari", ossia tecnicamente importanti ma non rilevanti ai fini dell'impatto sulla struttura delle fonti di finanziamento. Che pertanto è stata ed è destinata ad essere ancora a lungo basata sul sistema creditizio. E' importante, pertanto concentrarsi sugli strumenti che regolano il "rubinetto" della "fontanella creditizia". E, *in primis*, sulle garanzie.

4. IL MERCATO DELLE GARANZIE

"Andare in banca senza garanzie", senza i collateral, ma per esporre le proprie idee di affari, discutere un *business plan*, e ottenere il finanziamento bancario sulla base della qualità del progetto. E' il "sogno impossibile" di generazioni di imprenditori. Un "sogno", perché il progetto di *business* ("che cosa farò dei soldi?") è solo uno dei tanti elementi di giudizio sul merito di credito della controparte che una banca esprime, quando fa il banchiere, ossia quando impresta denaro preso appropriatamente a prestito¹⁹. Il progetto di business è utile, prossimamente essenziale per migliorare il giudizio sul merito creditizio dell'impresa, ma il banchiere non è un socio dell'imprenditore. Copre una parte dei suoi fabbisogni finanziari con somme di cui vuole rientrare in possesso, perché non sono proprie, e perché non è l'azionista dell'impresa. Non può e non vuole confondere il rischio dell'impresa cliente con il proprio rischio d'impresa, ossia di non aver adeguatamente valutato il rischio di controparte, di averlo magari sottovalutato, di non aver saputo chiedere le garanzie (i *collateral*), di aver applicato un tasso insufficiente. Ecco perché chi domanda credito deve prepararsi ad offrire "garanzie". Sgombriamo il campo dai luoghi comuni. La "garanzia" non è un arcaico strumento di facilitazione di accesso al credito, reso vetusto dalle

innovazioni finanziarie e magari prossimo ad essere abbandonato per supposta imposizione di nuove regolamentazioni (Basilea 2?) e/o in relazione alla presunta oggettivizzazione (ma sarà poi proprio così?) del merito creditizio, posto che i sistemi di *rating* delle banche siano per l'appunto abili ed efficaci nell'adempiere la missione che sta per essere loro affidata²⁰.

Chi scrive dimostrerà che le banche hanno sempre avuto un significativo "appetito di garanzie", che tale appetito è uniformemente presente tra i banchieri: grandi e piccoli, globali o locali. Chi scrive pensa non solo che i *rating* non renderanno obsolete le garanzie, ma che Basilea II accrescerà proprio l'appetito di garanzie. Basilea II cambierà tuttavia un po' "il palato" delle banche. Le garanzie "appetitive" dovranno avere qualità e caratteristiche particolari. I garanti potranno dormire sonni tranquilli: il loro business non solo è florido, ma probabilmente in espansione, purché sappiano offrire le garanzie "appetitive".

Ma...esiste un mercato delle garanzie? E' un bene che si può acquistare e vendere in altri termini? La risposta è: ..."sì e no". Chi scrive preferisce parlare di "quasi mercato", tante sono le imperfezioni che lo caratterizzano.

Incominciamo con il distinguere le garanzie in due grandi categorie per natura giuridica: quelle "reali", ossia i pegni sui beni mobili e le ipoteche sui beni immobili. Quelle "personali", la seconda categoria, ossia le fideiussioni: gli impegni assunti da un garante a sostituirsi al debitore in caso di inadempimento di quest'ultimo.

Le banche hanno una incline preferenza per le prime, ed è comprensibile. In caso di pegno, il bene mobile (tipicamente si tratta di valori mobiliari) è già in loro possesso quando si registra l'inadempimento. In caso di ipoteca, per il solito il valore immobiliare sottostante è più che congruo rispetto al valore residuo del prestito quando si manifesta l'insolvenza, e ciò per di più compensa anche delle spese legali di recupero. Le garanzie personali richiedono una più macchinosa procedura di recupero. Quando sono sussidiarie (spesso, quelle dei Confidi, oggi), possono essere escusse solo dopo il debitore principale. Dal punto di vista del cliente della banca, poi, le garanzie reali sprigionano senza costi evidenti (solo perché "costi impliciti", però) dallo stesso patrimonio

¹⁹ Quando il banchiere indossa i panni dell'investor bunker o del private-equity investor, il sogno può diventare realtà, ma come abbiamo argomentato, questi "mestieri finanziari" riguardano segmenti specifici e "ben separati" del mercato finanziario e non si dovrebbero confondere, anche per ragioni di *business ethics*, con il credito ordinario, a breve, medio e lungo termine.

²⁰ Dopo "l'affare Enron" circola un po' di nervosismo sui sistemi e sulle agenzie di rating. Il 1° maggio 2003 il governo francese ha dichiarato che avrebbe posto all'attenzione del G7 una "regolamentazione delle società di rating", uniche imprese del settore finanziario rimaste prive di una normativa omogenea. Sempre in Francia, l'Associazione dei Tesorieri d'Impresa (AFTE) sta negoziando con le agenzie di rating un vero e proprio "codice di condotta" (www.ft.com).

dell'imprenditore, dei suoi soci e dei famigliari. Non gli costano nulla, in altri termini, fino a che le cose vanno bene. Di seguito, due conti che testimoniano il "successo" di questa forma di garanzie.

Secondo elaborazioni effettuate su dati al 31.12.2002 della "base informativa pubblica" della Banca d'Italia, degli 807,9 miliardi di euro di prestiti bancari in essere (finanziamenti per cassa²¹) per classi di accordato pari o superiori a 75.000 euro, ben 232,3 miliardi (il 29 per cento) era assistito da garanzie reali.

Ma l'importanza delle garanzie (reali) è del tutto più evidente se si disaggregano (**tabella 4.1**) gli importi di prestiti con e senza assistenza di garanzie reali per classi omogenee di accordato. Come si vede, se la penetrazione media delle garanzie reali è del 29 per cento (già così, di per sé, non trascurabile), la percentuale varia con la classe di accordato. Nella classe inferiore, i finanziamenti assistiti da garanzie reali arrivano al 78% (dato medio di sistema!), e la percentuale è ancora del 42% nella classe 250.000-500.000 euro di accordato, nella quale si trovano tantissime imprese artigianali e commerciali. La distribuzione in tabella è poi chiaramente bimodale. La classe modale più bassa (quella a maggior densità di Pmi, per intenderci), comprendente i prenditori di fondi per accordati compresi tra i 500.000 e i 2,5 milioni di euro, assorbe ben 116 miliardi di euro di finanziamenti bancari, il 37 per cento dei quali (44 miliardi di euro) sono ancora assistiti da garanzie reali.

L'appetito di garanzie dei banchieri, come si vede, non è costante per dimensione del prenditore, e sono proprio i prenditori più piccoli – in termini assoluti – quelli nei confronti dei quali il banchiere tende ad assumere tutela dei propri crediti richiedendo le garanzie reali.

Per riscontrare queste informazioni, abbiamo intrapreso una ricerca sui bilanci di alcuni istituti di credito: nazionali, regionali, locali. La **tabella 4.2** nella quale esponiamo i risultati ci permette sia di consolidare il nostro giudizio sull'importanza delle garanzie reali, sia di fare alcune valutazioni sulle garanzie in genere. I principali risultati:

- (a) nei sette istituti analizzati, la percentuale di finanziamenti garantiti (da garanzie reali e personali) è stata del tutto significativa; andando nel 2002 dal 41% della Banca Lombarda Piemontese al 55% di Intesa.
- (b) In ben 6 casi su 7 (fa eccezione la Banca di Intra) i finanziamenti garantiti sono risultati in crescita (come quota di penetrazione sul totale dei finanziamenti) nel periodo 2001-02. L'appetito di garanzie risulta pertanto crescente – forse in relazione al difficile momento congiunturale – nonostante tutti gli istituti abbiano già sistemi informativi di valutazione

²¹ La discrepanza con i 619 miliardi di prestiti all'economia produttiva anzi citati è solo apparente, perché in questa seconda elaborazione non si sono separati i settori produttivi dal finanziamento totale.

almeno qualitativa del merito di credito della clientela ed alcuni stiano provando veri e propri sistemi di rating interni²².

- (c) Le garanzie reali sono prevalenti su quelle personali. Nonostante questo dato, la “quota di mercato” delle garanzie personali non è trascurabile: nel campione, la quota sul totale dei finanziamenti assistiti da garanzie personali si colloca all’interno della forchetta tra il minimo della Banca Lombarda Piemontese (17,5 per cento) e il massimo della Popolare di Intra (26,2 per cento). Di seguito, cerchiamo di “trasformare in un valore” il dato tratto dai bilanci bancari.

La disaggregazione per “tipologia di garante” non mette purtroppo in evidenza, nei bilanci delle banche, le fidejussioni emesse da particolari garanti: i confidi. Il loro dimensionamento sarà pertanto trattato a parte. Preme invece qui indicare che, considerando un rapporto medio campionario tra finanziamenti assistiti da garanzie personali e reali pari a 0,7, il mercato implicito nazionale delle fidejussioni si aggira intorno ai 162 miliardi di euro di controvalore dei finanziamenti garantiti. Una parte di questo mercato, probabilmente intorno al 10%, è intercettata dai Confidi.

Giustificeremo meglio in seguito una affermazione che ci pare qui di dover anticipare. Basilea II darà ancora maggiore impulso alla domanda di garanzie. Infatti, la legislazione che il Comitato Consultivo suggerirà, comporterà una graduazione del capitale da accantonare dal banchiere in relazione ai rischi di default assunti con la sua attività di prestiti. Oggi tale graduazione non esiste, e l’accantonamento patrimoniale per 100 euro di crediti erogati a imprese è di 8 euro. La richiesta di garanzie (reali e/o personali) alla clientela è pertanto una scelta, una opzione di politica aziendale: per quanto si tratti di una pratica aziendale piuttosto diffusa, in funzione di evitare o lenire le potenziali perdite. Ma con Basilea II la domanda di (buone) garanzie potrebbe venire istituzionalizzata, giacché l’accantonamento patrimoniale sarà superiore all’8% per tutte le classi di rating pari o peggiori a B+. Per contenere l’accantonamento patrimoniale occorrerà mitigare il rischio assunto dal banchiere sul proprio bilancio, e le garanzie, a certe condizioni, sono uno dei possibili strumenti di mitigazione del rischio: peraltro sono lo strumento più a portata del cliente finale per facilitare a se stesso l’accesso al credito e per contenerne il costo.

²² Tra questi certamente sia Unicredit che Sanpaoloimi.

5. COSA CAMBIA CON BASILEA 2²³

5.1 Cosa dice il nuovo accordo

I nuovi accordi di Basilea 2 sono basati su tre “pilastri”: il primo riguarda i requisiti patrimoniali imposti al banchiere in relazione ai rischi assunti²⁴, il secondo si sofferma sul controllo prudenziale ed il terzo sulla disciplina di mercato. Il secondo pilastro fornisce i principi guida per l’attività delle autorità di vigilanza, le quali possono intervenire su base nazionale disciplinando direttamente oltre 40 aspetti della nuova regolamentazione, ove necessario soprattutto in chiave restrittiva, a maggior tutela del risparmio e della stabilità del sistema bancario interno. Il terzo integra il primo pilastro e impone una disciplina di trasparenza alle banche, al fine di rendere sempre più concorrenziale il mercato creditizio e di consentire al mercato finanziario di stimare su basi razionali i valori borsistici delle aziende bancarie. Veniamo ora a un’analisi minimale del primo pilastro, per quanto di interesse rispetto al tema delle garanzie.

Come anzi detto, il coefficiente patrimoniale di una banca è uguale al rapporto tra il capitale che una banca ha a disposizione ed una misura dei rischi cui questa è esposta, vale a dire le attività ponderate per il rischio. Il primo Accordo di Basilea (1988) imponeva che questo rapporto fosse pari ad almeno l’8%. Il nuovo accordo di Basilea non modifica il requisito dell’8% del capitale minimo né modifica il numeratore del coefficiente: il capitale a disposizione della banca verrà calcolato con gli stessi criteri del passato. Ciò che muterà sarà il denominatore del rapporto: Basilea 2 introduce dei nuovi criteri per la ponderazione per il rischio delle attività della banca. Si tiene conto tanto del rischio di credito quanto del rischio operativo.

Il rischio operativo è associato a perdite derivanti da processi, personale o sistemi interni non adeguati. Esso potrà essere calcolato con criteri autonomi da parte della banca oppure con criteri standardizzati forniti dal Comitato di Basilea.

Il rischio di credito, al quale è dedicata la maggior parte delle pagine dell’Accordo di Basilea, è viceversa il rischio assunto dalla banca che il soggetto nei confronti del quale la banca vanta un credito risulti insolvente e quindi non faccia fronte ai propri impegni di pagamento. Tale rischio potrà essere valutato dalla banca con due metodi alternativi: il metodo standard e il metodo basato sui rating interni (IRB, Internal Rating Based).

²³ Le informazioni di questo paragrafo sono basate sul III Documento ai fini di Consultazione *Nuovo Accordo di Basilea sui Requisiti Patrimoniali*, Basilea, BRI, aprile 2002. Una quarta e ultima versione del Documento è prevista entro la fine del 2002.

²⁴ Nonostante in questo lavoro si faccia riferimento ai “rischi di credito”, la disciplina riguarda anche i “rischi di mercato” e i “rischi operativi”.

Secondo l'approccio standard i crediti sono ponderati sulla base del rischio associato a ciascun debitore e questo va calcolato utilizzando rating esterni, forniti dall'OCSE (se il credito è verso stati nazionali) o da agenzie private di rating, la cui idoneità va valutata dall'autorità di vigilanza. Ai soggetti senza rating andrà associato un coefficiente di ponderazione pari al 100% (al quale è quindi associato il solito requisito patrimoniale dell'8%), mentre i prestiti in mora andranno ponderati al 150%. Ai crediti del settore *retail*²⁵ e collegati a mutui ipotecari sono associati coefficienti di ponderazione favorevoli rispetto agli attuali. Le regole per le piccole e medie imprese (PMI) sono state modificate nell'ultima stesura dell'Accordo, a seguito delle giustificate critiche di chi riteneva inappropriato valutare il rischio di impresa per le PMI alla stregua di quello delle imprese di maggiori dimensioni. Le PMI possono ricevere in alcuni casi i benefici del settore retail.

Accanto all'approccio standard, esiste anche un approccio standard semplificato, il quale tiene conto del fatto che in molti paesi i rating esterni non sono ancora molto diffusi. Le regole di questo approccio non sono molto diverse da quelle attualmente in vigore: con l'approccio semplificato non c'è più necessità di ricorrere ad agenzie specializzate in rating poiché i coefficienti di ponderazione sono forniti dal comitato di Basilea: ad esempio, tutte le imprese sono ponderate al 100%, tutto il settore retail (che comprende le esposizioni dei POE fino a 1 milione di euro, con fatturati fino a 5 milioni di euro) è ponderato al 75%, i crediti con ipoteca su immobili residenziali sono ponderati al 35% (al 100% quelli su immobili commerciali), i prestiti scaduti sono ponderati al 150% od al 100% sulla base degli accantonamenti specifici ad essi collegati. Le banche centrali potranno poi imporre ponderazioni superiori per categorie a più alto rischio. Le attività verso governi, banche centrali, banche ordinarie e SIM hanno invece un coefficiente di ponderazione, specificato dal Comitato, proporzionale al rischio del rispettivo paese, così come è valutato dalla "Export Credit Agencies" (ECA). I punteggi sono disponibili sul sito dell'OCSE.

Se invece la banca decide di adottare un sistema di rating interni, essa valuterà internamente il rischio associato ai soggetti cui fornisce credito. Le ponderazioni non sono lasciate interamente all'autonomia della banca: la banca avrà facoltà di calcolare alcuni input quantitativi e, sulla base di questi, specifiche formule fornite dal Comitato forniranno il requisito patrimoniale associato alla singola operazione. Gli input quantitativi sono quattro:

PD (probability of default): è la probabilità che il debitore si dichiari inadempiente entro un certo arco temporale;

LGD (loss given default): è la perdita che la banca subirà in caso di inadempienza;

EAD (exposition at default): è l'esposizione in cui si troverebbe la banca in caso di inadempienza;

²⁵ Vi appartengono le esposizioni fino a 1 milione di euro da parte di imprese con un fatturato fino a 5.

M (maturity): è la scadenza residua dell'operazione.

Nell'approccio a rating interni avanzato la banca deve calcolare internamente tutti e quattro questi parametri quantitativi, mentre nell'approccio a rating interni di base deve calcolare solo la PD e, se così disporrà l'autorità di vigilanza di riferimento, M. Per LGD e EAD sono in questo caso utilizzati valori prudenziali forniti dal Comitato di Basilea. Per il settore retail, questo approccio non prevede l'attribuzione di un rating al singolo soggetto esposto, bensì ad un pool di crediti simili. Le autorità di vigilanza dovranno vigilare sul fatto che le banche, nell'implementazione dei sistemi di rating interni, rispettino criteri minimi di idoneità.

Con approccio standard semplificato, standard, IRB di base e IRB avanzato, abbiamo dunque una gamma di criteri, con crescente sensibilità al rischio, che la banca può decidere di adottare nel calcolo del patrimonio di vigilanza.

L'Accordo di Basilea 2 è altresì molto esplicito per quel che concerne le garanzie personali ed i garanti ammissibili. La presenza di una garanzia può permettere alla banca di scaricare capitale di vigilanza da un lato poiché essa può comportare una diminuzione della PD dell'operazione (per la quota di credito garantito si considera valida la PD del garante), dall'altro poiché anche la LGD sarebbe ridimensionata (se un credito è garantito, almeno in parte, la perdita associata all'eventuale inadempimento è minore). E' questo il capitolo che riguarda da vicino i confidi. Di nuovo, il tema viene trattato diversamente per i diversi approcci.

Le banche che adottino il metodo standard non possono accettare garanzie personali che non siano irrevocabili e di ammontare incontrovertibile. In caso di insolvenza del debitore, la banca deve potersi rivalere tempestivamente sul garante. La garanzia deve inoltre essere documentata. Non è in nessun caso accettabile garanzia da soggetti che abbiano rischiosità maggiore della controparte. I garanti ammissibili sono:

- governi, enti pubblici, banche e SIM con ponderazione di rischio inferiore a quella della controparte;
- altre entità con rating pari o superiore ad A-. E' compresa la protezione del credito fornita da società capogruppo, filiazioni ed affiliate con una ponderazione di rischio inferiore a quella dell'obbligato.

Nell'approccio standard semplificato, valgono le stesse regole riguardo ai requisiti che le garanzie personali devono avere. In questo caso i garanti ammissibili sono governi, enti pubblici ed altre entità con ponderazione di rischio pari al 20% o più favorevole ed inferiore a quella della controparte.

Per quanto concerne l'approccio dei rating interni avanzato, Basilea 2 non impone vincoli così rigidi su quali possano essere i garanti ammissibili. Purché la banca applichi criteri chiaramente definiti riguardo ai tipi di garanti che essa riconosce, essa può determinare in autonomia quali garanti ammettere. Tuttavia, la banca è tenuta a dotare di un rating interno non solo la controparte ma anche il garante. Deve inoltre monitorare l'attività (la qualità) del garante nel corso del tempo. Tutte queste operazioni devono essere approvate dalla Banca d'Italia. Considerata questa normativa nel quadro più ampio dell'Accordo di Basilea 2, con tutta probabilità anche le banche che adotteranno l'approccio dei rating interni avranno difficoltà ad accettare garanzie da soggetti non bancari privi di un rating pari ad A- o di una PD equivalente.

5.2 Alcune conclusioni preliminari

Sulla base delle informazioni di tipo normativo anzi riportate, alcune conclusioni possono essere preliminarmente anticipate.

- Basilea 2 accresce e non diminuisce la stabilità del sistema bancario, nonostante le analisi di impatto realizzate in seno al Comitato indichino che potrebbe essere possibile, per banche adottanti gli IRB, una diminuzione del coefficiente di patrimonio medio. A fronte della diminuzione media del coefficiente, infatti, vi è un suo più accurato proporzionamento rispetto ai rischi assunti. Inoltre, imparando a “misurare il rischio”, le banche saranno in grado di misurare e conseguire più efficientemente i propri margini, si faranno maggiore concorrenza, e questo dovrebbe portare ad una allocazione più efficiente dei prestiti bancari.
- Basilea 2, mentre incentiva le banche a dotarsi di strumenti di misura del rischio, incentiva le imprese a intrattenere con la propria banca un rapporto fiduciario più stretto e trasparente. Condizione per una valutazione creditizia efficiente è infatti la conoscenza dei dati e dei fatti aziendali, e l'assicurazione che tutti i dati e fatti rilevanti siano stati trasmessi.
- Basilea 2, mentre non diminuisce, ma probabilmente accresce la domanda di garanzie, impone ai garanti di rivisitare le proprie strategie. Dividiamo i garanti in due categorie. (a) Quelli che assistono con le proprie fideiussioni le imprese appartenenti al segmento *retail*, in forza del coefficiente di ponderazione del 75% delle loro imprese, presteranno garanzie che saranno richieste dalle banche non tanto per “creare capitale” (compito già esaurito, evidentemente), quanto per proteggere effettivamente il prestito, abbassare la LGD effettiva e a tutti gli effetti consentire l'accesso creditizio a condizioni mitigate di prezzo. (b) Quanto ai garanti che si rivolgono al segmento *corporate*, per loro il compito di evoluzione è più ambizioso. Si tratta, infatti, di ottenere un rating pari ad A- (o una PD equivalente). Il che

comporta inevitabilmente di riflettere su tutti i possibili fattori di miglioramento del *rating*: dalla struttura giuridica, all'impostazione della *governance*, alla dimensione e diversificazione del portafoglio, alla qualità delle procedure interne di selezione della clientela e di controllo continuo della solvibilità (*scoring*). Il tempo per introdurre tutti i miglioramenti scadrà con il 2006, anno di presunta entrata in vigore della nuova normativa.

- Le condizioni di “sopravvivenza normativa” delle società di garanzia non ne garantiscono affatto la sopravvivenza sostanziale, via via che, data una clientela *unrated*, i tassi bancari tenderanno a riflettere – più di oggi - il rischio dei diversi rapporti e dei diversi contraenti. In altri termini, la domanda rilevante, cui cercheremo di rispondere è questa: poiché, dato un portafoglio di operazioni *rated*, le banche possono autoassicurarsi a condizioni di avere un portafoglio abbastanza ampio e diversificato, quali sono le condizioni strutturali di mantenimento e di successo del business dei confidi, ossia dell'*unbundling* del costo del denaro dal corrispettivo per l'acquisto del rischio di default del debitore? Tenteremo una risposta nel paragrafo 9.

6. LE SOCIETÀ DI GARANZIA IN EUROPA

Non siamo piccoli! La quota italiana del mercato europeo (area-euro) delle società di garanzia è del tutto rispettabile (**figura 6.1**). Tuttavia, per conoscere meglio i confidi italiani e individuarne limiti e potenzialità in vista di Basilea 2, è opportuno rivolgere la propria attenzione anche all'estero, per aver notizia di come si sono organizzati i sistemi di garanzia più significativi, ossia il tedesco, il francese e lo spagnolo. Paesi nei quali magari si vendono meno fideiussioni, ma dove il sistema delle società di garanzia è più solido e meno frammentato.

In linea generale, la maggior parte dei confidi italiani è nata promossa dalle associazioni di categoria, che vi hanno visto non solo un servizio per i soci, ma anche un'occasione di contatto con gli stessi. Una volta nati, i confidi si sono poi messi in relazione d'affari con le banche (stipulando le convenzioni) e si sono rivolti al settore pubblico per ottenere finanziamenti in ragione dello svolgimento di una funzione rientrante nel pubblico interesse (**cfr par. 3**). Per quanto, secondo il rapporto annuale di Federconfidi, il 65,4 per cento dei fondi rischi dei confidi sia il frutto di apporti pubblici²⁶, non c'è mai stato, fino a oggi, un disegno nazionale o un disegno pubblico sui confidi, i quali hanno così proliferato in numero incerto, quasi certamente superiore a 800 assumendo la forma giuridica della cooperativa o del consorzio. Per altro verso, il rapporto con le banche è

²⁶ Ci riferiamo, qui, ai dati sui confidi afferenti la sola organizzazione di Confindustria.

sempre stato di collaborazione e d'affari, ma l'appartenenza sindacale datoriale dei loro promotori ha reso improbabile lo sviluppo di legami più forti. E' questa una peculiarità, non l'unica, del sistema dei confidi italiano. Altrove i confidi esistono, ma sono o il frutto di un compiuto disegno pubblico di sostegno del finanziamento alle piccole e medie imprese (Germania e Spagna), ovvero sono soggetti perfettamente integrati nel mercato creditizio (le SOCAMA francesi lavorano in esclusiva con le banche popolari, di cui sono a tutti gli effetti un marchio di prodotto). E' probabilmente per questa collocazione intermedia – singolare ma non incredibile in Italia – che i confidi italiani sono, come vedremo, arretrati nel processo di aggregazione e consolidamento. Un processo che tarda anche perché, a differenza dei casi francese e spagnolo, il legislatore italiano sta dibattendo da anni su una Legge Quadro sul settore. Mentre dal 1984 in Francia e dal 1994 in Spagna le società di garanzia sono istituzioni finanziarie specializzate sottoposte alla vigilanza della Banca Centrale, in Italia non si è ancora fatto loro carico l'obbligo di iscrizione nell'elenco delle Finanziarie Vigilate. Così, i confidi non ne devono assumere i minimi patrimoniali e ciò concorre al perdurare della polverizzazione del settore: forse non ultima tra le prove di impreparazione del sistema ad affrontare Basilea 2.

6.1 Il caso tedesco

Il sistema tedesco di garanzia per le piccole e medie imprese merita di essere analizzato con un certo dettaglio poiché presenta caratteristiche del tutto peculiari che lo distinguono da tutti gli altri sistemi europei. Pur essendo il totale delle garanzie emesse in percentuale del PIL in Germania tra le più basse d'Europa (intorno allo 0,25%)²⁷, tuttavia il sistema resta un punto di riferimento importante cui è necessario guardare con l'occhio di chi è in cerca di modelli alternativi a quello italiano.

In Germania esistono 24 società di garanzia (Bürgschaftbank), che operano territorialmente e non per ramo di attività. Ogni lander ha la sua società di garanzia (o ne ha due, nel caso dei lander maggiori) ed ognuna di esse svolge la sua attività all'interno del territorio destinato. Non esiste dunque "concorrenza" tra i confidi per procacciarsi le imprese da garantire. Il mercato è diviso territorialmente in maniera molto chiara. Le Bürgschaftbank sono enti bancari e come tali sono soggetti alla supervisione della Banca Centrale. Giuridicamente esse godono della clausola di limitazione della responsabilità. Le Bürgschaftbank, a differenza della maggior parte dei soggetti

²⁷ Questa percentuale, spesso utilizzata per misurare e comparare internazionalmente la presenza e dimensione del settore delle società di garanzia non rende tuttavia evidente l'importanza delle stesse nel meccanismo creditizio. Il rapporto corretto dovrebbe calcolarsi rispetto ai finanziamenti bancari concessi alle PMI.

equivalenti in altri paesi del mondo, non hanno come soci le imprese, che quindi non sono tenute a pagare nessuna quota associativa. In Germania i soci sono istituzioni finanziarie (banche locali, in genere per circa il 70%) e camere di commercio (30%).

Il numero totale delle imprese tedesche che ricorrono alle società di garanzia è pari a circa 43.000, per un saldo vigente di garanzie totali emesse pari a circa 5.102 milioni di euro. La percentuale media dei “fallimenti”, cioè dei casi in cui l’impresa che ricorre al confidi finisce con l’essere insolvente è pari al 3% delle garanzie emesse. Ogni società di garanzia non può per legge garantire ogni operazione per più di circa 600.000 euro. Per crediti maggiori, la parte eccedente non può essere garantita da soggetti esterni alla banca concedente il prestito. La dimensione media di una società di garanzia è generalmente alquanto ridotta: le più grandi possono arrivare ad avere un totale di garanzie in essere non superiori a 450 milioni di euro. Le Bürgschaftbank non sono soggetti ad alcuna tassa se non all’IVA e usualmente non distribuiscono dividendi, anche se non vi è nessuna regolamentazione che lo vieti.

Una peculiarità del sistema tedesco è la forte presenza delle autorità pubbliche. Il governo non è diretto azionista della Bürgschaftbank, ma opera dietro di lei come controgarante. Il governo federale controgarantisce il 39% delle garanzie emesse (48% se l’impresa garantita è dell’Est) mentre i governi regionali coprono il 26% delle garanzie emesse (32% nell’Est). In conclusione, un totale del 65% (80%) delle garanzie emesse trova un’ulteriore garanzia nelle autorità pubbliche.

Da quanto visto, appare evidente come il sistema delle Bürgschaftbank sia del tutto integrato da un lato con il sistema finanziario, dall’altro con il sistema pubblico. In prima battuta l’impresa non si rivolge alla società di garanzia, ma alla banca la quale indirizza la pratica alla società di garanzia regionale se la solidità dell’impresa non le dà coperture sufficienti. Il rapporto tra banca e società di garanzia è molto stretto e non esiste competizione tra le due entità. Questo è assicurato da un lato dal fatto che le banche stesse sono azioniste delle società garanti e quindi il rapporto non può essere di diffidenza, ma di assoluta collaborazione. Dall’altro lato, i ruoli di banche e garanti non si sovrappongono poiché il compito dei garanti è esclusivamente quello di concedere le garanzie e non anche quello di giudicare il merito di credito dei progetti delle imprese. Tutto ciò spiega perché i garanti tedeschi non abbiano bisogno di alcun tipo di attività commerciale: la tipica società garante tedesca (a differenza di quella francese, per esempio, che analizzeremo più avanti) non pubblicizza se stessa di fronte alle imprese e non diversifica più di tanto le sue attività. Essa opera, potremmo dire, come un “monopolista” della sua area e non avendo concorrenti sul campo non ha necessità alcuna di spendere denaro in promozione.

Questa situazione, come è intuibile, è possibile solo grazie al forte intervento pubblico nel mercato: ogni società di garanzia regionale è sussidiata dalla autorità locale corrispondente, che da un lato la protegge dalla concorrenza e dall'altro rende la sua attività assolutamente attraente agli occhi delle banche: queste ultime sanno che dietro gran parte delle garanzie emesse da una società di garanzia è presente una controgaranzia pubblica e quindi vedono di buon occhio la collaborazione con tali soggetti. Un'altra caratteristica dei garanti tedeschi che è apprezzata dalle banche è il fatto che essi arrivano a garantire fino all'80% dei crediti concessi alle imprese, percentuale più alta di quella di molti altri paesi.

Da come è strutturato il sistema tedesco delle garanzie esso sembra potersi interpretare come uno strumento di politica economica regionale. I sussidi concessi dalle autorità pubbliche ai garanti non sono in definitiva altro che un sussidio indiretto alle imprese le quali o riescono ad ottenere un prestito che senza garanzia non sarebbero riuscite ad ottenere oppure riescono a finanziarsi ad un tasso più basso di quello che avrebbero ottenuto altrimenti.

La presenza pubblica nelle società di garanzia è ancor più significativa nella ex Germania dell'Est. Qui il governo federale è presente con una propria entità finanziaria (la Deutsche Ausgleichsbank) che garantisce direttamente le imprese presso le banche. Tale ente ottiene i propri fondi dal Fondo Europeo degli Investimenti. Inoltre, talvolta, nella Germania orientale il governo federale stesso od i governi locali possono operare direttamente come garanti delle imprese.

In conclusione, il sistema tedesco di garanzia appare molto solido. La prossimità con le autorità pubbliche, le considerevoli controgaranzie concesse, lo status giuridico bancario, insieme al numero limitato (24) di soggetti sul territorio nazionale fanno ritenere che il sistema delle società di garanzia tedesche possa facilmente adattarsi a Basilea 2. Ciò nonostante, notiamo che il rilievo che le Bürgschaftbank hanno sul totale dell'economia tedesca è relativamente basso, più che dimezzato rispetto a quello italiano e assai minore anche di quello francese. Questo può essere in definitiva spiegato dal fatto che il sistema tedesco appare poco "dinamico", poco aperto ai cambiamenti e, diciamo così, "congelato": se la presenza pubblica da un lato garantisce sicurezza, dall'altro irrigidisce enormemente il sistema. Le società garanti tedesche non appaiono come soggetti dinamici e moderni in grado di aumentare la rilevanza della loro attività nel futuro. Appaiono piuttosto come "monoliti" che, garantiti dallo Stato, riusciranno a sopravvivere alle nuove regolamentazioni di Basilea 2, ma con tutta probabilità non saranno in grado di svilupparsi più di quanto non abbiano fatto finora.

6.2 Il caso francese

La Francia è “il paese dell’economia mista”: dove spesso l’interesse pubblico e privato trovano un punto di equilibrio che comporta assetti efficienti e buoni servizi. Lo dimostra anche il sistema francese per le garanzie alle piccole e medie imprese. Un sistema che non vede lo Stato come “dominus” (caso tedesco), ma che con una articolata azione di tipo legislativo e con una equilibrata presenza diretta ha saputo dare al sistema delle società di garanzia un assetto moderno ed efficiente. Per di più, un sistema reattivo da un lato agli stimoli della domanda di mercato e a quelli della concorrenza sui servizi. Un raro esempio, sul quale vale la pena soffermarsi. Anche perché, oltre a essere tra i più efficienti è anche, insieme all’Italia, il maggiore sistema di garanzie. I finanziamenti garantiti dalle società di garanzia (17.000 milioni di euro) valgono l’1,25% del Pil. Un indicatore grezzo, certo, ma perché trascurarlo? Anche perché la quota francese di mercato europeo (area euro) delle fidejussioni alle PMI è del 36%, uguale a quella italiana.

La Francia presenta una struttura del mercato delle garanzie molto più variegata e differenziata rispetto a quella tedesca: mentre in Germania non c’è sostanziale competizione tra gli enti di garanzia per “accaparrarsi” il mercato, in Francia la competizione è molto viva. Le società di garanzia sono sostanzialmente diverse tra loro, per struttura giuridica, per modalità di concessione delle garanzie, per livello della partecipazione pubblica nonché per tipo di rapporto che le lega alle banche. Mentre dunque le società di garanzia tedesche finiscono col fornire al mercato prodotti tutto sommato omogenei, in Francia l’offerta delle garanzie si presenta piuttosto variegata e le imprese possono dunque scegliere il prodotto che più si confà alle loro esigenze.

Un aspetto peculiare che caratterizza il mercato francese fin dalle sue origini è il grande interesse che esso ha da sempre suscitato nell’autorità legiferante: la prima normativa riguardante i sistemi di garanzia fu la legge del 1917 sulle Société Cooperative de Caution Mutuelle e 19 enti ancor oggi operanti rientrano negli schemi giuridici delineati da quella legge. Successivamente si può ricordare la legge del 1936 sulle società anonime di garanzia cui fanno riferimento 43 società garanti e la legge del 1943 sulle Société Interprofessionales, alla quale si rifà la SIAGI, una delle maggiori società di garanzia oggi presenti nel mercato. Più recentemente è importante sottolineare la legge bancaria del 1984 che ha concesso a tutte le società di garanzia del paese lo status giuridico di istituzioni finanziarie specializzate. Questa legge, che ha tra le altre cose assoggettato le società garanti alla supervisione delle autorità monetarie, ha fatto far loro un definitivo salto di qualità: sotto l’etichetta di “banche”, esse si sono sviluppate maggiormente ed hanno diversificato il loro raggio di azione; da allora le attività commerciali finalizzate alla conquista di fette di mercato si sono moltiplicate.

Il mercato francese può essere diviso essenzialmente in tre categorie:

- le 104 SOCAMA/CSBP che sono soggetti privati che operano in esclusiva con le Banche Popolari del paese;
- le 63 società di garanzia private che sono membri dell'Associazione nazionale delle società finanziarie (ASF), tra le quali spicca il nome della SIAGI; SOFARIS, ente controllato per più del 50% da BDPME e CEPME, anche il cui azionista è lo Stato francese.

Analizzeremo ora una-a-una queste diverse società di garanzia.

6.2.1 SOCAMA/CSBP

Le SOCAMA sono cooperative di capitale variabile a carattere mutualista, operanti a livello regionale. I soci delle SOCAMA sono dunque principalmente le imprese stesse garantite, oltre alle camere di commercio, diverse associazioni di categoria e, talvolta, una Banca Popolare. La caratteristica principale delle SOCAMA è il loro carattere monobancario: esse svolgono le loro attività esclusivamente con le Banche Popolari del paese (riunite nel CSBP, Camera Sindacale delle Banche Popolari) e non operano con alcuna altra banca. SOCAMA e Banche Popolari operano a stretto contatto al punto che frequentemente hanno gli uffici congiunti: quando l'impresa si rivolge alla banca popolare per ricevere un prestito, il rappresentante di SOCAMA ha spesso sede nello stesso edificio. Il rapporto tra le due è di assoluta collaborazione: non solo le Banche Popolari sono esse stesse azioniste delle SOCAMA, ma hanno inoltre loro rappresentati nei consigli di amministrazione SOCAMA. I compiti tra i due sono rigidamente separati: se la banca analizza il piano finanziario di ogni operazione, la SOCAMA, oltre a fornire la garanzia, si impegna a valutare la bontà del progetto sulla base della professionalità ed onorabilità dell'imprenditore. Le SOCAMA lavorano in esclusiva con una sola Banca Popolare.

Il totale delle garanzie in essere di tutte le SOCAMA è pari a circa 3.130 milioni di euro e con una attività annuale pari a circa 1.170 milioni di euro garantiti. Il numero degli associati è pari a 621.000. Le SOCAMA operano esclusivamente nel mercato delle garanzie per le piccolissime imprese (non più di 10 dipendenti). La garanzia media per operazione è pari a 16.200 euro. Le SOCAMA, come tutte le società di garanzia francese prediligono i prestiti a medio lungo termine che non quelli a breve.

Le imprese sono attratte dalle SOCAMA poiché i costi associati alla garanzia sono generalmente inferiori rispetto a quelli di altri: il motivo è che i costi sostenuti dalle SOCAMA sono inferiori, potendo sfruttare le strutture delle rispettive Banche Popolari. L'iscrizione ad una SOCAMA costa

un importo minimo e la commissione di garanzia può variare dallo 0,7% al 3% (dipendendo dalla durata e il tipo di finanziamento). Un'altra importante caratteristica delle SOCAMA è che esse garantiscono anche il 100% dell'ammontare richiesto in prestito dall'impresa.

Nel febbraio del 2000 il gruppo delle SOCAMA (organizzatosi nel 1980 in una Federazione Nazionale) ha stipulato un accordo con SOFARIS, istituzione finanziaria di garanzia del gruppo statale Caisse des Depots (CDC), il quale stabilisce che SOFARIS si impegna a controgarantire una percentuale delle garanzie concesse dalle SOCAMA che può andare dal 20% al 50%. Per particolari operazioni in caso di intervento del FEI, Fondo Europeo degli Investimenti, tale percentuale può crescere fino al 70%. In cambio, a SOFARIS spetterà, per una controgaranzia standard pari al 50% della garanzia originale, lo 0,27% dell'ammontare garantito di ogni operazione. Tale accordo segue di pochi mesi un accordo simile che SOFARIS aveva stipulato con SIAGI.

Le SOCAMA non hanno ulteriori accordi di controgaranzia con altri soggetti. Come tutte le altre società di garanzia non sono soggette all'IVA e pagano un'imposta sul reddito d'impresa pari a 33%. Il trattamento fiscale delle società di garanzia in Francia è tra i più penalizzanti in Europa, ma questo non ha impedito al sistema francese di svilupparsi più di ogni altro. E' quindi altrove che bisogna ricercarne le radici del successo.

6.2.2. Le società garanti associate alla ASF. La SIAGI

Gran parte delle garanzie nel sistema francese sono emesse da questo tipo di società che sono considerate società anonime secondo la legge del 1936 o cooperative mutualistiche secondo la legge del 1917. Oggi sono tutte "istituzioni finanziarie specializzate", a seguito della legge bancaria del 1984. Queste società hanno come soci le imprese ed operano o territorialmente o, più spesso, per area di attività dell'impresa garantita. Tali società operano con una pluralità di banche. Tra di esse si annoverano alcune grandi società che in grandezza (quanto a garanzie totali in essere), sono di gran lunga più grandi di SOFARIS. Il sistema mutualistico dunque, organizzato grosso modo in maniera simile a quello italiano, si è sviluppato maggiormente.

Tra le società di garanzia che sono membri dell'Associazione delle Società Finanziarie, la più prestigiosa è senza alcun dubbio la SIAGI (Société Interprofessionnelle Artisanale de Garantie d'Investissements) società privata interprofessionale di capitale variabile (legge 1943). Tale società, che opera a livello nazionale, non ha carattere strettamente mutualista ed è l'unica tra le società di garanzia ad aver scelto la struttura giuridica delineata dalla legge del 1943. I membri di SIAGI non sono le imprese garantite, bensì l'Assemblea permanente delle Camere degli Artigiani (85% del capitale) e le 100 camere metropolitane degli artigiani (15%).

SIAGI opera principalmente nel settore artigianale e del commercio. Il 60% della sua attività si svolge nel settore della ristorazione. L'ammontare totale delle garanzie emesse ammonta a circa 600 milioni di euro totali. SIAGI opera a livello multibancario. In particolare svolge il 22% dell'attività con Credit Lyonnais, il 22% con BNP, il 21% con Credit Agricole, il 14% con Credit Mutuelle ed il resto con altre banche. Non opera naturalmente con le Banche Popolari che hanno un rapporto esclusivo con le SOCAMA. Può arrivare a garantire fino al 70% dei prestiti concessi. Il massimo che è possibile garantire per ogni operazione è pari a circa 250.000 euro, ma in media ogni singola operazione non richiede più di 18.000 euro. A fianco ai tradizionali criteri utilizzati da SIAGI, la società promuove la cosiddetta SIAGI Express, una forma veloce e relativamente automatica per garanzie non superiori a 19.000 euro. Come tutte le altre società di garanzia in Francia, SIAGI opera sul medio e lungo periodo, da 2 a 7 anni.

Come anticipato in precedenza, anche SIAGI ha un accordo con SOFARIS (stipulato nel Settembre del 1999), con il quale SIAGI ha ottenuto la controgaranzia di SOFARIS per il 50% del totale da essa garantito, in cambio di una commissione che può variare dallo 0,30% allo 0,60%. Inoltre SIAGI ha diversi accordi di controgaranzia con diverse autorità pubbliche, specie locali. E' attualmente molto attivo nel ricercare nel settore pubblico ulteriore sostegno per la propria attività. Nel 2001 SIAGI ha visto crescere i propri fondi anche grazie al Fondo Europeo degli Investimenti, dal quale ha ricevuto fondi per 12.500.000 euro. Quest'ultimo punto merita attenzione: lo status riconosciuto al FEI di Banca multilaterale di sviluppo ai sensi della direttiva comunitaria sul coefficiente di solvibilità, permette alle istituzioni finanziarie che beneficiano delle garanzie del FEI di poter applicare ai crediti garantiti una ponderazione del rischio del 20% anziché del 100%: questa implica una (5 volte) maggiore libertà nella concessione di garanzie, a fronte dello stesso ammontare del fondo detenuto.

SIAGI non è esclusivamente una società di garanzia. I servizi che offre agli imprenditori sono molteplici. Non adotta attività commerciali in senso stretto, ma cerca di attrarre nuovi clienti diversificando attività e servizi. Ad esempio, SIAGI si presenta online come un punto di riferimento per i piccoli imprenditori a vasto raggio: non si propone esclusivamente come garante, ma si impegna a consigliare in fatto di investimenti, ad analizzare business plan, a valutare lo stato di salute delle aziende.

6.2.3 SOFARIS (Gruppo CDC)

SOFARIS fu fondata nel 1982 con il compito specifico di gestire i principali fondi di garanzia pubblici. Attualmente ne gestisce oltre 30. SOFARIS non è un ente pubblico, per quanto i suoi

azionisti di maggioranza siano BDPME (Banca di sviluppo delle piccole e medie imprese) e CEPME, che sono banche possedute dallo Stato francese. Il resto dell'azionariato è costituito dalle principali istituzioni finanziarie del paese.

Il monte totale delle garanzie concesse da SOFARIS era nel 2001 pari a 4.374 milioni di euro. Il numero delle operazioni medie annuali è pari a circa 9.000. La copertura massima concessa da SOFARIS è pari al 50% del credito concesso (70% per la creazione di impresa). Il massimo garantito per ciascuna operazione è pari a 1.237.500 euro. SOFARIS opera prevalentemente sul medio e lungo periodo. La commissione di garanzia varia generalmente dallo 0,45% allo 0,60%.

SOFARIS non ha un sistema di rifinanziamento diretto ed automatico per le garanzie concesse. Tuttavia il suo stretto rapporto con le amministrazioni pubbliche lo rende un garante del tutto solido ed affidabile. SOFARIS è, come SIAGI, tra le società di garanzia sovvenzionate dal Fondo Europeo degli investimenti. Nel 2000 le garanzie concesse dal Fondo furono pari a 100 milioni di euro e nel 2002 pari a 35.125.000 euro. Questo garantisce un potenziale di crediti concessi pari a 5 volte questi valori, come spiegato precedentemente.

In conclusione, il sistema francese delle garanzie alle piccole e medie imprese è molto variegato, ma la complessità non riflette "semplice disordine", quanto "competizione" alla ricerca di efficienza e quote di mercato. Come nel sistema tedesco, lo Stato è molto attivo nel sostenere i soggetti garanti ed anche fondi europei sono utilizzati a questo scopo. Ma mentre in Germania lo Stato (l'ente pubblico) è parte integrante del sistema in ogni suo movimento ed il sistema si regge in tutto e per tutto su un solido rapporto Stato-Garante-Banca, in Francia il rapporto tra Banca, Società Garante e Stato non è predefinito, ma varia a seconda dei casi, come abbiamo avuto modo di vedere. Vi sono società garanti che hanno accordi con una banca specifica (SOCAMA) con la quale hanno rapporti di perfetta collaborazione. Tuttavia questi organismi non ricevono sostanzialmente alcun fondo pubblico diretto. Ci sono poi altre entità che sono completamente private ed operano in un regime "multibancario" senza alcun automatico aiuto pubblico. C'è poi SIAGI, che opera con diverse banche ed ottiene fondi pubblici (regionali, nazionali ed europei). C'è infine SOFARIS, un ente pubblico che ha come azionisti le banche con le quali è dunque alleato e che se da un lato riceve fondi pubblici nazionali ed europei, dall'altro controgarantisce le operazioni di altri soggetti garanti come SIAGI e SOCAMA.

Il sistema è dunque perfettamente integrato e stabile, ma non è rigido come quello tedesco. In Germania il numero delle società di garanzia è sostanzialmente fissato dall'autorità pubblica. In Francia, il mercato è in continua evoluzione e non ci sarebbe da stupirsi se nei prossimi anni il mercato vedesse importanti cambiamenti. In Francia il governo è presente, da un lato direttamente

con SOFARIS, dall'altro come efficiente legislatore che non ha tardato, come in Italia, a dare forma giuridica adeguata alle società garanti. Tuttavia il sistema francese è molto più dinamico e diversificato e le forze di mercato hanno ancora modo di agire e di creare prodotti sempre diversi e sempre più vicini alle esigenze delle imprese.

Questo è dimostrato, ad esempio, anche dal fatto che sia SOFARIS (attraverso Sofaris.com) che SIAGI si stanno muovendo per offrire alle imprese nuovi prodotti, il più importante dei quali appare essere una valutazione (rating?) della qualità finanziaria e creditizia dell'impresa di fronte alla sfida che Basilea 2 proporrà alle imprese a breve. SOFARIS si offre come analista in grado di valutare il rating delle aziende sulla base dei dati da essa forniti. E' quindi chiaro come in Francia le società di garanzia si stiano muovendo per diventare da meri concessionari di garanzie, a partner finanziari professionali delle imprese.

6.3 Il caso spagnolo

In Spagna il mercato delle garanzie sui finanziamenti per le piccole e medie imprese unisce caratteristiche tipiche del sistema francese e del sistema tedesco: da un lato, come in Germania, il sistema è caratterizzato da una forte presenza ed assistenza pubblica, dall'altro, come in Francia (ed in Italia), esso si basa su una filosofia di fondo "mutualista".

La storia delle società di garanzia spagnole è relativamente recente rispetto a quella degli altri paesi europei. L'idea di creare società attraverso le quali gli imprenditori potessero ripartire tra loro i rischi di default creditizio si fece strada in Spagna solo verso la metà degli anni '70, quando la crisi economica fece aumentare le difficoltà di accesso al credito delle imprese di piccole dimensioni. La prima Sociedad de Garantías Recíprocas (SGR) nacque nel 1979, successivamente all'emanazione del Real Decreto del 1978 che per la prima volta regolava questo genere di istituzioni. Negli anni successivi ci fu una sorta di boom nel mercato: nel 1983 il numero delle società di garanzia era pari a 42, il massimo storico mai raggiunto. Successivamente si avviarono delle fusioni ed attualmente il numero delle società di garanzia è pari in Spagna a 21. Di queste 19 sono regionali e multisettoriali, operano cioè con imprese di diverse caratteristiche della stessa regione, mentre due sono nazionali. Le società di garanzia hanno fatto un salto di qualità importante con la legge 1/1994 quando, analogamente a quanto avvenuto con la legge bancaria francese del 1984, tutte le SGR furono elevate allo status di entità finanziarie sottoposte alla supervisione della Banca Centrale. Questa legge impose alle SGR di raggiungere un livello di capitale minimo pari a 1,5 milioni di euro e diede loro la possibilità di svolgere anche funzioni diverse dalla semplice concessione di garanzie.

Il sistema spagnolo presenta società di garanzia alquanto omogenee tra loro: le 21 imprese oggi operanti sono molto simili tra loro quanto a metodi di concessione delle garanzie e struttura giuridica. Come detto, le imprese stesse sono socie delle SGR (il sistema è mutualistico) e partecipano al capitale, in media, per circa il 52% dello stesso. Il 31% fa invece capo ad enti pubblici di varia natura, specialmente locali ed il restante 17% è posseduto in genere principalmente da istituzioni finanziarie oltre che dalle camere di commercio (i dati sono del 1999). Esiste altresì una associazione nazionale, la Confederazione Spagnola delle garanzie reciproche (CESGAR). Il mercato spagnolo, a differenza di quello francese e, a maggior ragione, di quello italiano, si presenta alquanto concentrato: l'81,91% del mercato è gestito dalle 4 principali società di garanzia che sono la SGR Comunidad de Valencia, la Erkargi SGR del País Vasco, la Iberaval SGR de Casilla Leòn y Aval Madrid e la SGR de comunidad Autonoma de Madrid.

Le imprese garantite sono in Spagna circa 73.514 (31.12.2002) ed il totale delle garanzie vive (in essere) emesse dalle SGR è pari a circa 2.582 milioni di euro. Le società spagnole sono esentate sia dalla tassazione sul reddito che dall'Iva. Le garanzie concesse sono generalmente emesse per i debiti delle imprese di medio lungo periodo (dai 5 ai 12 anni). La commissione media di garanzia varia tra l'1% e l'1,5%²⁸. Le garanzie vengono emesse, in genere, per il 100% del totale per cui l'impresa si è indebitata. Tutte le SGR sono multibancarie: non operano cioè in esclusiva con nessuna banca. Recentemente, le società di garanzia spagnole hanno ricevuto un consistente aiuto dal governo che, con decreto ministeriale del 13/04/2000 ha concesso una ponderazione del 20% per il coefficiente di solvenza dei rischi creditizi garantiti dalle SGR. Questo rende le SGR un partner interessante per le banche, che grazie a questa regolamentazione riescono a scaricare parte del loro patrimonio. Altra caratteristica interessante e peculiare delle SGR spagnole è la diversificazione delle attività svolte: non agiscono solo come garanti di prestiti di ammontare e scadenza fissi, ma sono attive anche nel campo degli "avalli tecnici", ossia nelle garanzie degli affidamenti "accordati a breve termine". Tale diversificazione dell'attività rende le imprese garanti partner utili anche per le imprese che non raramente, prima di presentare una richiesta di finanziamento alla banca si presentano allo sportello di una SGR col fine di ottenerne la consulenza. In Spagna esiste un massiccio sistema di ricapitalizzazione e controgaranzia per i crediti concessi dalle società di garanzia. Prima di tutto esiste un Compañía Española de Reafianzamiento, S.A (CERSA)²⁹, società strumentale della direzione (governativa) per lo sviluppo e il finanziamento delle Pmi, nata nel 1994 dalla fusione tra la Sociedad Mixta de 2º aval y

²⁸ Si noti che senza una definizione di durata del rapporto la commissione non risulta comparabile con altre.

²⁹ <http://www.reafianzamiento.es/>

SOGASA con l'ICO (Instituto de credito official), che controgarantisce il 50% delle garanzie emesse dalle SGR spagnole. Gli azionisti di CERSA sono per il 63% lo Stato spagnolo e per il resto le SGR stesse oltre alle banche del paese. CERSA appare dunque come un controgarante solido oltre che ammissibile secondo le nuove regolamentazioni di Basilea 2. Il capitale sociale di CERSA è pari a 33,3 milioni di euro. Il costo della controgaranzia può variare dallo 0,20% all'1,60% a seconda dei casi. CERSA è altresì in rapporti con il Fondo Europeo degli Investimenti attraverso cui, ad esempio, è stato firmato un accordo nel Dicembre del 1999 con il quale il FEI si è impegnato per 3 anni a rifinanziare CERSA per un ammontare variabile dal 30 al 75% delle controgaranzie emesse. Tale rifinanziamento è stato gratuito ed automatico. Nel corso dell'anno 2000 una quantità di denaro pari a 1.148 milioni di euro è entrata nelle casse di CERSA via il Fondo Europeo degli Investimenti.

Esistono inoltre molti accordi tra le SGR e i diversi livelli di governo. Due esempi: (a) le comunità autonome di Valencia e delle Asturias si sono impegnate a coprire rispettivamente il 30 ed il 50% delle garanzie emesse dalle (loro) SGR locali. (b) Esiste altresì un "Fondo de Provisiones tecnicas" nazionale, formato da contributi pubblici e privati, che ha anch'esso - come il CERSA - la funzione di controgarantire sotto particolari condizioni le Sociedades de Garantias Reciprocas.

Il sistema delle società garanti spagnole, così com'è uscito dal quadro tracciato appare sufficientemente solido e dinamico: l'intervento pubblico non ha "mortificato" il sistema mutualista: le imprese detengono più della metà del patrimonio degli enti garanti. Le società garanti sono inoltre soggetti attivi su diversi fronti e benaccolti tanto dalle banche quanto dalle imprese. Il neo del sistema è l'ancora bassa incidenza rispetto al PIL: il totale delle garanzie emesse è pari in Spagna al 0,25% del PIL. Occorre notare tuttavia che l'istituto delle società garanti è in Spagna ancora relativamente giovane e che, negli ultimi anni ha goduto di una crescita esponenziale. Tenuto conto da un lato della presenza di diversi controgaranti pubblici e dall'altro del fatto che il mercato spagnolo è sufficientemente concentrato in 4 grandi società di garanzia, si può affermare che almeno le maggiori società garanti nel sistema spagnolo hanno le carte in regola per prepararsi alle novità di Basilea 2.

7. IL SISTEMA DELLE GARANZIE PERSONALI DEI CONFIDI IN ITALIA

7.1 Importanza e origine dei confidi

Al centro di numerose critiche per fragilità – diverse avanzate anche in questo testo – al sistema italiano delle società di garanzia devono però essere attribuiti due onori (e due miti devono essere sfatati):

- (a) Secondo le statistiche disponibili e rielaborate, il complesso dei confidi garantisce circa 17.000 milioni di finanziamenti (dati di stock a fine 2001). Su un mercato dei finanziamenti garantiti europeo (Ue/Area Euro) di 47.700 milioni di euro; la quota italiana è pertanto del 36%³⁰ (**figura 6.1**). Si tratta di una quota identica a quella francese. I confidi, così come li conosciamo, sono in Europa “soprattutto” un fenomeno franco-italiano, per quanto il sistema francese sia più “strutturato”. Le fideiussioni dei garanti italiani valgono in ammontare da 3 a 4 volte quelle emesse dalle Burgshaftbank tedesche.
- (b) La percentuale di finanziamenti garantiti sul Pil, pari all’1,4%, spesso usata per indicare la (bassa) importanza del settore, non è un indicatore efficace dell’importanza del settore delle garanzie dei confidi. Se infatti, più correttamente, si proporziona lo stock di finanziamenti garantiti dai confidi con lo stock dei finanziamenti nelle classi di accordato inferiori a 2,5 milioni di euro, la percentuale cresce e si colloca tra il 5 e il 7 per cento. Peraltro, per avere una dimensione corretta del mercato delle garanzie “overall”, occorre riferirsi ai dati sui finanziamenti bancari (**tabella 4.1**), nonché a quelli della tabella (**tabella 4.2**);

Fatta questa premessa, il mercato dei confidi italiani ha però un altro record: quello della frammentazione. Non è possibile dire con ragionevole certezza neanche quale sia il numero totale dei confidi operanti nel nostro paese. Diverse fonti riportano dati diversi: ciò è dovuto al fatto che molti confidi sono talmente piccoli ed operano in maniera talmente limitata (se operano) che non sono stati inseriti in talune statistiche: alcuni riportano un numero totale di confidi pari a circa 900, altri azzardano ad ipotizzare la presenza di più di 1000 confidi sul territorio nazionale.

L’estrema frammentazione del sistema è in parte dovuta al fatto che i confidi si articolano e dividono sia orizzontalmente che verticalmente: ossia, i confidi si dividono essenzialmente per provincia di appartenenza e per settore. Tipicamente, l’azienda locale si rivolge al confidi più vicino che sia espressione del suo ramo imprenditoriale. Le poche fusioni avvenute negli ultimi anni non

³⁰ Il dato è stato ricostruito partendo per i dati esteri dalla fonte AECM (<http://www.aecm.be/>) e per i dati italiani verificando i rapporti delle federazioni settoriali di categoria.

hanno rivoluzionato l'attuale situazione. Se da un lato i confidi piccoli affermano di portare di fronte alla banca un soggetto che essi conoscono bene poiché espressione della comune realtà locale e con il quale si ha un rapporto diretto e privilegiato, dall'altro l'attuale frammentazione non aiuta i confidi minori a dotarsi di robuste strutture tecniche di istruttoria, capaci anche di seguire nel tempo i rischi assunti. Inoltre, i portafogli sono così esigui da non consentire una solida ripartizione del rischio tra gli associati. Infatti, vista la divisione orizzontale del "parco imprese" il confidi locale si trova ad avere a che fare con soggetti alquanto omogenei e con gradi di rischiosità certamente correlati.

I primi confidi nacquero in Italia negli anni '60, come associazioni private ed a carattere mutualista di piccole e medie imprese che desideravano reciprocamente garantirsi in modo solidale nel processo di finanziamento. Il numero dei confidi crebbe in maniera considerevole nel corso degli anni '70, quando la crisi economica si fece sentire in maniera particolare sulle imprese relativamente più piccole che trovarono più difficile accedere al mercato creditizio e quindi trovarono vantaggioso associarsi per un più agevole accesso al credito.

Una caratteristica peculiare dei confidi italiani è l'assenza di un regime giuridico univoco, adottato dal complesso dei confidi: mentre all'estero le società di garanzia hanno uno status giuridico definito dalla legge ed uguale per tutti - sono tipicamente finanziarie vigilate, ossia sottoposte al controllo della Banca Centrale - i confidi italiani si dividono tra quelli che hanno scelto lo status di consorzi e quelli che hanno scelto lo status di cooperative a responsabilità limitata. Generalmente l'istituto del consorzio è preferito dalla maggioranza dai confidi a carattere industriale, mentre quello della cooperativa dai confidi degli altri settori imprenditoriali (artigianato, commercio). La legislazione italiana non ha imposto vincoli restrittivi sui confidi: la legge 385/1993 impone ad un confidi di avere un numero di imprese associate non inferiore a 50 ed un capitale sociale non inferiore a 45.000 euro. Questa regolamentazione non favorisce certo il fiorire di confidi grandi e ben capitalizzati.

7.2 I numeri dei confidi

La scala "gerarchica" dei confidi si può rappresentare come segue:

A livello locale esiste una moltitudine di confidi di primo grado i cui soci sono le imprese stesse e che operano tradizionalmente con operazioni di breve periodo (anche se la tendenza sta vivendo negli ultimi anni una inversione di tendenza);

A livello – generalmente – regionale esistono (pochi) confidi di secondo grado, che hanno come soci i confidi di primo grado, riuniti generalmente a seconda del settore di attività (industria,

artigianato, ecc..). Questi soggetti garantiscono operazioni tendenzialmente di più lungo periodo, oltre a controgarantire i confidi locali e, di solito, a svolgere attività diverse dalle mera offerta di garanzia.

A livello nazionale ci sono cinque federazioni nazionali di confidi, riuniti sulla base del settore (**tabella 7.1**). Si tratta di federazioni di categoria, hanno compiti di rappresentanza degli iscritti, non compiti strettamente operativi. Le federazioni sono: **Fedart Fidi**, fondata nel 1994 e che raccoglie 406 confidi operanti nel settore dell'artigianato, di cui 14 di secondo grado. Ha una cospicua penetrazione nel mercato artigiano: A fine 2001 presentava un totale finanziamenti garantiti a tutti gli associati pari a 8.098³¹ milioni di euro, un totale di imprese associate pari a 633.000 ed una insolvenza media pari all'1,9%. **FederConfidi**, fondata nel 1971, è espressione del settore industriale vicino alla Confindustria. I confidi associati sono 86, di cui 4 di secondo grado, le imprese associate a questi confidi 43.396, con un totale di garanzie vive pari a circa 4.945 milioni di euro ed un tasso di insolvenza storico pari allo 0,68%. **FinCredit – Confapi**, fondata nel 1992, associa 34 confidi che operano con circa 15.000 piccoli imprenditori e che espongono finanziamenti garantiti per 2.142 milioni di euro. **Federasconfidi**, fondata nel 1980 riunisce 108 confidi operanti nel settore del commercio. Fa capo alla ConfCommercio, garantisce 2.018 milioni di euro a piccoli imprenditori. Infine **FederFidi Commercio** riunisce 43 confidi operanti nel commercio, i servizi ed il turismo e fa capo a Confesercenti. Assiste 64.000 imprese con 411 milioni di finanziamenti garantiti.

Esiste poi un Coordinamento Nazionale, fondato nel 1992, che associa le 5 federazioni dei confidi sopra citate.

7.3 Le “regole” dei confidi

Non esiste uno standard nazionale nel rapporto tra confidi e banche: le regole nel rapporto tra questi soggetti sono regolamentate dagli specifici accordi tra le banche ed i singoli confidi: ogni banca ha una convenzione con ogni confidi con il quale opera, per quanto le federazioni nazionali abbiano cercato di diffondere la pratica degli accordi quadro nazionali con determinati istituti bancari. Nella applicazione pratica, una convenzione locale è necessaria per declinare localmente i contenuti dell'accordo nazionale, e non raramente molte clausole aggiuntive sono introdotte. Non esistono infatti rapporti privilegiati tra certi confidi e certe banche: ogni confidi opera con una pluralità di

³¹ Il dato deriva dal rapporto annuale della stessa organizzazione ... per quanto contraddica alcune altre fonti (AECM). Nel settore in esame, l'eterogeneità di presentazione di dati e statistiche costituisce, purtroppo, ...la norma (*per questo, lo scrivente, esausto da interminabili controlli sulla congruità delle cifre, sottoporrebbe i confidi a vigilanza della Banca d'Italia. Strettissima! N.d.r.*).

banche ed ogni banca opera con una pluralità di confidi. Esistono casi in cui un confidi opera con una ed una sola banca e viceversa, ma si tratta in genere di piccoli confidi e piccole banche operanti a livello locale. La convenzione tra confidi e banche deve specificare:

la quantità massima di credito concedibile a fronte del fondo di garanzia che il confidi ha in deposito presso la banca. Generalmente il rapporto tra crediti emessi e fondo di garanzia può variare da 5 fino a, in casi estremi, 80 (questo è il cosiddetto moltiplicatore). La media italiana del moltiplicatore nel 1999 era pari a 20, un dato decisamente inferiore rispetto al 1998, quando ammontava a 30. E' evidente che più alto è il moltiplicatore maggiore è il rischio che il confidi non riesca a far fronte agli impegni presi con la banca. Non esiste omogeneità nel calcolo del moltiplicatore: alcuni confidi lo calcolano sul totale del fondo garanzie, altri sul fondo garanzie più il capitale sociale, altri ancora utilizzando altri metodi. Copertura della garanzie: è ormai prassi consolidata che il confidi copra circa il 50% dei crediti concessi dalla Banca e la Banca stessa si assuma il rischio per il restante 50%. Limite massimo e costo della garanzia: non vi sono limiti, ma medie dipendenti dal settore. Nei confidi aderenti a Confindustria (37% del mercato) l'operazione garantita in media ammonta a 111.000 euro. Nei confidi specializzati nel commercio e nell'artigianato l'importo medio dell'operazione scende, su base statistica a 6-10.000 euro³². La commissione di garanzia per l'impresa è pari ad un tasso variabile tra lo 0,10% e l'1,50%, dipendendo dalla durata e dal tipo di finanziamento. Veniamo alle modalità di recupero della quota garantita in caso di insolvenza dell'impresa. Anche su questo punto, molto rilevante ai fini di Basilea 2, non vi è una regola nazionale. La questione è affidata ai singoli accordi, i quali non sempre prevedono un immediato prelievo della quota dovuta dal confidi alla banca in caso di insolvenza, prassi che con Basilea 2 dovrebbe divenire istituzionalizzata. Inoltre, è da sottolineare il fatto che frequentemente il confidi viene a sapere dell'insolvenza dell'impresa solo nel momento in cui la Banca si presenta a riscuotere la garanzia, dopo che l'insolvenza è avvenuta. In pratica, il confidi spesso non riesce a seguire l'andamento delle imprese garantite, ed in questo modo da un lato non accompagna le imprese in tutto il loro percorso di finanziamento, dalla concessione del prestito fino al pagamento dell'ultima rata, dall'altro non ha a disposizione dati aggiornati sui rischi assunti. Questa carenza appare grave, specie in vista di Basilea 2. Il valore (e il rischio) del portafoglio delle garanzie è funzione della loro qualità. Se si perde traccia della qualità dei

³² Chi scrive diffida di questi dati, sia pure statisticamente accertabili. Può infatti darsi che non tutti i soci dei consorzi e delle cooperative siano titolari di finanziamenti in essere, e che restando soci anche in assenza di un rapporto di finanziamento in essere ci sia una diluizione del rapporto tra garanzie emesse e imprese associate (presunte beneficiarie).

finanziamenti durante la vita dei medesimi, la qualità del portafoglio è probabilmente critica rispetto all'ambizione di accedere a un rating ufficiale pari ad almeno A-.

7.4 I rapporti con gli enti pubblici

Per quanto concerne il rapporto con le amministrazioni pubbliche, esistono diversi fondi di garanzia e controgaranzia ai quali i confidi possono attingere in caso di insolvenza delle imprese. Si noti tuttavia che questi fondi non sono razionalmente organizzati e si dividono tra nazionali e locali. Non esiste in sostanza un coerente piano di finanziamento come in altri paesi europei. Peraltro, la politica industriale, quella del sostegno ai distretti industriali, nonché la facilitazione di accesso al credito sono materie di sostanziale "devoluzione" alle Regioni, nonostante la qualità di un fondo di controgaranzia e il suo potenziale rating sarebbero più alti unificando le forze, piuttosto che dividendole.

Certo è che se lo Stato non ha promosso i confidi (alcune Regioni sì³³), non se ne è disinteressato. Un po' riconoscendo un sostanziale interesse pubblico difendere le imprese razionate sul credito, un po' per la pressione sindacale delle categorie interessate, un rispettabile 50-60% dei fondi di garanzia che i confidi depositano presso le banche con le quali hanno accordi e che formano la base per il calcolo dei crediti che i confidi possono garantire, sono di origine pubblica: i contributi arrivano dallo Stato (legge 317/91), dalle Regioni e dall'Unione Europea (Fondi strutturali). Il restante 40-50% è frutto del contributo delle imprese associate in sede di contributo all'atto di iscrizione o di commissione di garanzia.

La legge 662/96 ha creato un Fondo Centrale di Garanzia che è costituito presso il MedioCredito Centrale. Il Fondo opera come controgarante per singoli confidi o per altri fondi regionali. Garantisce importi non superiori all'80% del credito erogato. Il costo della garanzia può variare dallo 0,125% all'1%. La controgaranzia per ogni singola operazione deve essere richiesta da un confidi o da un fondo regionale in maniera formale al MedioCredito Centrale il quale si riserva di valutare la bontà dell'operazione e di concedere o meno la controgaranzia. Le singole convenzioni tra confidi e MedioCredito determinano modalità del pagamento in caso di insolvenza. In genere, Mediocredito e Confidi operano un contemporaneo versamento alla banca.

Infine, esistono diversi fondi di garanzia regionale, indirizzati il più delle volte verso i confidi di secondo livello. La legge 317/91 impose allo Stato di garantire il 30% delle insolvenze di tutti i

³³ Eurofidi in Piemonte, Fiditoscana in Toscana.

confidi nazionali, ma il progetto fallì poiché nel fondo apposito furono depositati non più di 34 milioni di euro, ammontare insufficiente per far fronte alle esigenze di tutti i confidi nazionali.

Esistono poi i fondi che arrivano dal Fondo Europeo degli Investimenti, che ha accordi con il MedioCredito Centrale e con i maggiori confidi di secondo livello. La legge 168/1996 ha poi assegnato fondi supplementari ai confidi in funzione anti-usura, anche se questo ha finito con lo snaturare la funzione naturale dei confidi.

Dal punto di vista fiscale, la legge 675/1977 garantisce ai confidi la totale esenzione tanto dal pagamento tanto dell'Iva quanto dalle imposte sul reddito.

7.5 I servizi e Basilea 2

Per quanto concerne le attività svolte, il confidi italiano continua ad essere per lo più carente nelle attività sussidiarie alla concessione delle garanzie: il confidi dovrà puntare sempre più su consulenza e assistenza alle imprese per aspirare a divenire un partner utile delle imprese, una specie di cerniera di congiunzione integrale con il sistema finanziario e non solo partner occasionale nei rapporti con le banche. L'offerta di servizi dei confidi è ancora limitata ad assistenza e consulenza delle forme tecniche di finanziamento, ad assistenza in materia di incentivi pubblici e a consulenza nel controllo nella gestione dei costi finanziari. Pochi sono i confidi che svolgono analisi di bilancio e quasi nessuno è impegnato ad offrire servizi a più alto contenuto innovativo quali ad esempio l'assistenza alla creazione d'impresa e l'assistenza finanziaria all'innovazione.

Quanto all'approccio a Basilea 2, solo 5 dei circa 800 confidi hanno un rating ufficiale esterno, nessuno dei 5 un rating A-, il migliore è Fiditoscana (BBB+), che ha già scelto lo status di Finanziaria Vigilata 107. Il percorso di adattamento a Basilea 2 pertanto solo iniziato, anche se il punto di arrivo potrebbe essere differente a seconda del segmento di clientela di riferimento³⁴.

³⁴ Un rating forse non sarà sempre necessario. Ci si riferisce qui ai confidi con clientela "retail". Secondo Basilea 2 le banche imputeranno il patrimonio di vigilanza sulla base di un (favorevole) coefficiente di ponderazione di 75% e sulla base di PD medie per classi omogenee (probabilmente su base merceologica e/o territoriale) di clienti. Vedrebbero quindi il confidi non tanto nell'ottica standard per produrre un abbassamento dei *ratio* patrimoniali, quanto come un "acquirente collettivo" di credito e un soggetto che abbassa sostanzialmente, indipendentemente dai fini regolamentari, la LGD dell'operazione. Il rapporto con il confidi, pertanto, per questo segmento potrebbe essere indipendente dal rating ufficiale A- del confidi stesso.

8. I CONFIDI DEL PIEMONTE

8.1 Concentrazione del mercato e proliferazione degli operatori

Il comparto dei confidi in Piemonte presenta alcune caratteristiche simili al sistema italiano, insieme a una difformità: (a) di simile vi è un notevole numero di confidi (44) su un territorio il cui peso economico è il 7-8% dell'intero paese; esprimono garanzie per 1.655 milioni di euro, assistendo circa il 6% dei finanziamenti bancari, ma la percentuale diventa l'11% se si considerano gli affidamenti (stimati) delle sole PMI (**tabella 8.1**). (b) di differente dal contesto nazionale vi è la significativa concentrazione del mercato delle garanzie collettive. Esponiamo nella figura 8.1 i risultati di una analisi grafica della concentrazione delle garanzie, dei dipendenti, delle imprese associate e dei contributi pubblici (regionali) dei confidi piemontesi. I risultati sono interessanti. I primi due confidi (Eurofidi ed Unionfidi, *Ndr*) da soli emettono il 70 per cento delle garanzie, utilizzando il 58% dei dipendenti (primo indicatore di efficienza), servendo il 25 per cento delle imprese (si rivolgono a una clientela più grande della media del sistema) e assorbendo il 41 per cento delle risorse pubbliche regionali. Questi dati sono di per sé già indicativi di due cose: (a) che la "dimensione" di Eurofidi-Unionfidi paga in termini di "efficienza pura", calcolata sulle risorse umane e che non pare fuor di luogo indicare al sistema dei confidi la prospettiva della crescita, sia pure rinunciando a qualche margine di autonomia. (b) che il decisore regionale ha proporzionalmente sussidiato di più i confidi minori, il che può aver sortito vantaggi concreti solo se questi hanno effettivamente servito una clientela razionata e meritevole di credito che i maggiori confidi non avrebbero assistito e se il costo del sussidio è stato compensato dal vantaggio dell'ottenimento del finanziamento.

La presenza di successo di Eurofidi e Unionfidi³⁵ si è tuttavia riflessa in un significativo sottodimensionamento degli altri operatori. Si pensi che secondo i dati della tabella 8.1, il 40% dei confidi regionali dichiarava 1 addetto! Da un lato, è evidente che si tratti di strutture che si appoggiano per la loro operatività ad altri enti, e magari ne condividano risorse: sono uffici delle associazioni di categoria. Dall'altro lato, siamo lontani dal modello di società di garanzia che si è immaginato il Comitato di Basilea, quando ha definito i requisiti dei garanti.

³⁵ Un confronto dimensionale con i "comparables" francesi è a questo punto interessante: Eurofidi ed Unionfidi avevano nel 2001 un monte garantito pari rispettivamente a 834 e 309 milioni di euro, contro i 4.374 di SOFARIS ed i 600 di SIAGI. Come si vede, le "grandi dimensioni" dei due maggiori confidi sono comunque "relative".

8.2 Fusioni in corso, ...ma non bastano

Per questo, qualcosa ha incominciato a muoversi. In effetti le statistiche utilizzate per grafici e tabelle datano a dicembre 2001 e non considerano alcuni cambiamenti da allora verificatisi. Il più importante di questi è la fusione per incorporazione in data 1/1/2002 dei consorzi industriali di Alessandria e Cuneo all'interno di Unionfidi. Nel documento di presentazione della fusione, Unionfidi motiva l'operazione dicendo che Basilea 2 imporrà di "migliorare la propria efficienza, la coerenza delle strutture e la corporate governance" e che le fusioni tra i vari soggetti sono una strada importante per l'ottenimento di questi obiettivi. (...) appare ormai indispensabile sotto il profilo economico e operativo far raggiungere ai confidi la massa critica di risorse patrimoniali e di numero di imprese socie necessaria per una efficace azione sul mercato degli intermediari finanziari".

In Piemonte sono in corso di progetto e/di o svolgimento ulteriori fusioni. Nasce un nuovo confidi denominato Confartigianato Fidi Piemonte che ingloba le Cooperative di Confartigianato Fidi di Alessandria, Asti e Biella, Cofinart Novara, Cooperativa Garanzia Unione, Cooperative di garanzia di Torino e provincia, Confidi Vercelli. Verrà costituita la COGAR-CNA che raggrupperà le Cooperative di Garanzia Cogar Novara e Vercelli e CNA Fidi Biella. Verrà costituita altresì la COGART-CNA che raggrupperà le Cooperative di Garanzia Cogart Torino, Cogart Pinerolo, Cogart Ivrea, Carg Ciriè, Cooperativa di garanzia Alessandria, Cooperativa di garanzia Asti. Infine, si sono già fusi la Cooperativa per lo sviluppo e la Promozione Turistico ed Alberghiera della Provincia di Cuneo e la Cooperativa Commerciale di Garanzia della Provincia di Cuneo. Prima ancora che Basilea 2 incombesse, i piccoli confidi hanno probabilmente "fatto i conti" con i loro bilanci, e scarseggiando da qualche anno i redditi finanziari dei patrimoni e dei fondi rischi investiti, le fusioni sono apparse come la strada inevitabile per continuare a servire i soci. Come si vede, le fusioni procedono però all'interno di "mondi categoriali omogenei", per il naturale attaccamento delle associazioni ai confidi, i quali hanno costituito tradizionalmente, specialmente nel commercio e nell'artigianato, uno strumento di sviluppo delle associazioni stesse. Nella misura in cui i portafogli di rischi creditizi di migliore qualità ai fini dell'ottenimento di un rating ufficiale esterno (o di una PD-equivalente interna di una banca) non sono solo quelli più ampi, ma anche quelli maggiormente diversificati, cioè intersettoriali e interregionali, i confidi che intenderanno fare della PD-substitution un obiettivo strategico dovranno prima o poi superare i "recinti categoriali" per puntare a un rating A- o a una PD equivalente. Anche se questa non è la sola opzione strategica di evoluzione per i confidi.

8.3 Rating: ...c'è strada da fare per sostituire la PD

Il rating è un “giudizio” ufficiale di solvibilità finanziaria espresso da agenzie specializzate quali Fitch Ratings o Standard & Poor's. Del Piemonte, Unionfidi ed Eurofidi hanno entrambi richiesto a Fitch l'attribuzione di un rating. A entrambi è stato attribuito BBB-. Ora come ora, dunque, nessuno dei due potrebbe sostituire la PD del cliente sotto le nuove regolamentazioni di Basilea 2. Ma in che direzione occorre muoversi per migliorare il rating? Qualche indizio trapela dai rapporti di Fitch Dal report che Fitch ha preparato su Eurofidi, apprendiamo che: “Eurofidi's ratings reflect its sound asset quality, reasonable capitalisation and adequate risk mitigation provided by cautionary deposits. (...). Management follows a strategy of growth rather than profit maximisation, reflecting Eurofidi's status as a not-for-profit organisation. (...). Eurofidi's profitability is weak. Expensive investments absorb a large proportion of revenues and depress profitability. (...). Eurofidi has well defined credit controls and limits. A scoring system should be in place by June 2003. Eurofidi's guarantee book is well diversified. (...). Capitalisation is low, but a history of limited defaults, and a mechanism for protecting the confidi against credit losses, contains the associated risks.”

Secondo gli analisti di Fitch, i maggiori problemi di Eurofidi sono la bassa capitalizzazione da un lato e il *management* condizionato dal fatto di essere una organizzazione no profit e di non dover quindi garantire un Roe³⁶: le scelte strategiche privilegiando gli investimenti nella crescita rispetto alla massimizzazione dei profitti, possono indurre da un lato alla crescita dei costi e dall'altro a non prestare sufficiente attenzione alla qualità del portafoglio. Quest'ultima è comunque considerata buona, perché ben diversificata e ben controgarantita. Patrimonializzazione e più attenzione ai conti sono i suggerimenti impliciti di Fitch al management di Eurofidi.

Per quanto riguarda UnionFidi, nel report di Fitch si scrive: “Our ratings of Unionfidi Piemonte (Upi) reflect the good quality of its guarantee book and its acceptable capitalisation, but also its small size, plans for expansion, and fluctuating operating profits. Upi aims to diversify its geographical coverage, but at end-2001 companies in the province of Turin still represented 74% of its total clients. To compete more successfully, Upi plans to expand in the region of Piedmont by merging with well-rooted local confidi in neighbouring provinces. Upi's operating profitability is volatile, and external subsidies continue to contribute to net income. The narrowing of interest spreads in Italy has compressed net interest earnings, which fees from guarantees have failed to offset. Upi intends to compensate for tighter margins with larger business volumes. However, this pressure on income, combined with rising costs, places operating profitability under strain. Upi has

³⁶ La contraddizione, come si vedrà nel par. 9, è che proprio l'assenza del lucro rende i confidi efficienti rispetto alle banche come assicuratori del rischio di default. I modelli di rating non tengono conto, purtroppo, di questa specificità, quantomeno...per ora.

well structured credit assessment and control systems based on a credit-scoring model introduced at end-1999. Although the level of problem guarantees has been small, its guarantee book has deteriorated slightly, reflecting the slowdown in the domestic economy. (...) Upi's capital is adequate.”

Pur essendo dimensionalmente più piccola di Eurofidi, Unionfidi riesce ad ottenere lo stesso rating. Il rating non è migliore di BBB- proprio a causa del fatto che UnionFidi è ancora troppo piccolo ed opera su un territorio limitato, in particolare nella Provincia di Torino. Anche qui, tra le righe si legge il suggerimento a far crescere e diversificare il portafoglio, ma senza perdere di vista i conti.

Per tutti i confidi, inoltre, sembra da non sottovalutare l'impatto delle proprie strutture di *governance* sul rating. Chi decide le garanzie è spesso un soggetto con legami (sia pure laschi e lontani) con chi le chiede. E' questa una prassi comune soprattutto nei confidi categoriali, probabilmente un ostacolo da superare per tendere ad A-

I due maggiori confidi piemontesi hanno chiaro l'obiettivo di sostituire la PD, anche se sanno che il non conseguimento del rating non li metterebbe subito fuori mercato. Tuttavia, chi raggiungesse prima il rating A- finirebbe per essere il *partner* preferito dalle banche, e probabilmente dalle imprese.

Gli altri confidi regionali, così come sono non possono realisticamente puntare a sostituire la PD. Come vedremo nei par. 9 e 10. potranno continuare a operare, purché salvaguardino condizioni di efficienza operativa minime, scelgano accuratamente la clientela privilegiando quella *retail*, sappiano tessere rapporti privilegiati con le banche minori, producano garanzie a costi “efficienti”. Anche se Basilea 2 non imporrà il rating A-, comunque porterà nel mercato creditizio la logica dell'efficienza dei prezzi dei finanziamenti e delle garanzie. Difficile sopravvivere inefficienti. Le “piccole fusioni” continueranno,.... non c'è scelta.

9. I CONFIDI NELL'ECONOMIA,L'ECONOMIA DEI CONFIDI

Le prospettive del mercato delle garanzie sono buone. Non solo per via delle illustrate prassi bancarie, ma anche per l'imminente nuova regolamentazione sul capitale delle banche che sta nascendo a Basilea. Infatti, proporzionando il capitale ai rischi, anche creditizi, ciò che mitiga il rischio (la garanzia ammissibile), controlla (riduce) il capitale assorbito. A parità di patrimonio, la banca garantita può pertanto aumentare gli attivi investiti e il reddito degli azionisti.

Alla tradizionale funzione di riduzione (di controllo) delle perdite in caso di insolvenza dei debitori, alle garanzie ne viene così attribuita una seconda: controllare (minimizzare) la quantità di capitale economico.

Nel caso di garanzie reali (es.: pegno di valori mobiliari) conferite direttamente dal prestatore, il rischio dell'operazione, per la quota garantita, si trasferisce consensualmente dalla banca sul titolare dei beni dati in pegno. Immedesimiamoci nell'imprenditore: non abbiamo un problema di "prezzo della garanzia" da pagare a noi medesimi. Dobbiamo solo assicurarci che i valori dati in pegno possano "scaricare il rischio" della banca, e ridurre il suo coefficiente patrimoniale. Altrimenti, sarà difficile ottenere un abbondante "sconto di tasso" rispetto alla nostra classe di rischio. Il punto è che la banca dovrà remunerare gli azionisti "per tutto" il capitale sottostante la nostra operazione. In altri termini, le garanzie reali con Basilea II devono semplicemente passare un esame di "conformità" rispetto all'elenco delle garanzie reali ammissibili.

Per le garanzie personali il caso è diverso. Qui gli esami da passare sono almeno tre: (a) il primo riguarda le caratteristiche di ammissibilità del garante; (b) il secondo riguarda le caratteristiche della garanzia (per entrambi gli esami si rimanda al par. 5); (c) il terzo, ma non l'ultimo in ordine di importanza riguarda l'economicità della garanzia; In altri termini, le garanzie sono emesse da garanti che operano in un regime di concorrenza³⁷ e il loro acquisto è razionale solo se la commissione di garanzia pagata al garante fornisce al debitore un vantaggio di costo creditizio rispetto a un prestito non garantito. Va qui osservato che in passato, a parte le prime due verifiche (a) e (b), questa terza verifica – quella in realtà più importante, sull'economicità sostanziale di mercato della garanzia – non era di molto peso, ciò che ha consentito la proliferazione di garanti con livelli di efficienza almeno discutibili, visti i divari dimensionali esistenti in Piemonte tra confidi con 83 soci e con 18 mila. Numerose le spiegazioni possibili. Avanziamo per ipotesi che – fino a oggi - di fronte a portafogli di crediti sostanzialmente unrated, l'incertezza del banchiere sulla effettiva PD del cliente lo inducesse a tutelarsi. Così praticava una sorta di autoassicurazione sovraccaricando (a causa della cattiva informazione) però il premio assicurativo implicito nel costo del denaro. Ciò generava, a livello generale, un fenomeno di razionamento creditizio e di inefficiente allocazione delle risorse finanziarie. In alternativa il banchiere era indotto a richiedere una copertura a garanzia, la quale risultava conveniente (quasi indipendentemente dall'efficienza del garante) data la tendenza al sovraccaricamento appena descritta. Inoltre, abbiamo anzi spiegato che i garanti erano (sono) istituzionalmente sussidiati (...e non solo in Italia), il che nuovamente rendeva il *pricing* razionale delle garanzie un elemento di secondo piano non solo per il successo del mercato, ma anche per il successo del singolo garante.

³⁷ Per quanto alterata, almeno un po', dall'intervento pubblico fiscale che in passato e fino a oggi ha concesso contributi numerosi e a vario titolo ai Confidi.

Cosa cambia con Basilea 2? Essenzialmente una cosa: i portafogli creditizi diventano progressivamente “rated”, il banchiere può fare calcoli razionali sul proprio portafoglio, può al limite auto-assicurarsi. Il garante e le sue garanzie non sono fuori gioco, però devono essere convenienti³⁸, generare un vantaggio non solo per la banca, ma anche per il cliente.

Viene adesso il punto: da dove può scaturire questo vantaggio? Essenzialmente, a nostro parere, da tre argomenti:

- i confidi hanno normalmente struttura giuridica consortile o cooperativa e rispondono a fini mutualistici; sono soggetti privi di scopo di lucro. Pertanto non solo non hanno un obiettivo di Roe per l’equity dei soci (anzi, esso è specificamente apportato perché possa essere eroso dalle insolvenze), ma non pagano neppure imposte sul reddito, né Iva sulle commissioni;
- i confidi potrebbero (il che è da dimostrare) avere spese per ammontare di finanziamenti garantiti erogati inferiori a quelli delle strutture bancarie³⁹;
- i confidi hanno avuto, hanno (e avranno ancora?) benefici in termini di erogazioni pubbliche⁴⁰; benefici che non sarebbero di certo trasferibili su bilanci delle banche che si autoassicurassero in casa i rischi di default.

Tre osservazioni, prima di passare a un esercizio di simulazione che cercherà di definire, in prima approssimazione, le condizioni alle quali, superati gli ostacoli normativi, i confidi si svilupperebbero come fornitori di servizi finanziari “di mercato”:

- (i) chi scrive non ritiene che i confidi possano essere più efficienti delle banche nella valutazione del merito creditizio. Non solo perché stiamo parlando del *core business* storico dei banchieri, ma anche perché il database informativo delle banche sui singoli clienti è più ampio, informato, aggiornato di quello dei confidi. Le capacità di analizzare il database più importanti; l’esperienza in campo maggiore. Le percentuali di perdite tollerate dai confidi sono storicamente basse [comprese tra lo 0,7% e il 3% dell’erogato

³⁸ E’ da osservare che in virtù di molte ragioni, tra le quali il fatto che i prezzi hanno dei livelli storici e psicologici cui sono ancorati, le evoluzioni che qui stilizziamo come “possibili” a partire dal 2006 non determinerebbero in realtà cambiamenti di mercato repentini. I comportamenti normativi si adattano alle nuove regole per forza, quelli economici “evolvono” nel tempo fino a “trionfo” della razionalità economica.

³⁹ Basta qui ricordare che numerosi Confidi hanno natura categoriale, suddividono certe spese con le strutture associative, non retribuiscono la struttura associativa implicita di vendita, e spesso applicano ai propri addetti contratti di lavoro più economici (es.:terziario) rispetto al contratto dei bancari.

⁴⁰ Ovunque esistono, i Confidi godono di provvidenze pubbliche più o meno pronunciate. La razionalità dei sussidi va cercata nelle imperfezioni del mercato creditizio. Di misura che le liberalizzazioni, le innovazioni (IRB), e le regolamentazioni riducono imperfezioni e razionamento creditizio vi sarebbe minore necessità di incentivarli. E’ opinione dello scrivente che tali imperfezioni ancora sussistano.

a seconda dei settori] e migliori di quelle medie del sistema bancario non tanto per l'abilità del confidi, quanto perché la banca opera su un più ampio spettro di segmenti di clientela, rispetto a quella tipica del confidi⁴¹.

- (ii) per le ragioni sopra esposte, le prassi bancarie non cambierebbero gran che per le banche prive di IRB ovvero per le banche con IRB che valuteranno per classi omogenee e non individualmente le PD del segmento *retail*. Essendo i clienti uno-a-uno *unrated*, la tentazione di chiedere garanzie resterà. Questo significa, per esempio, che poco o nulla potrebbe cambiare per l'operatività dei confidi con clientela *retail* (buona parte dei confidi del settore commerciale e artigiano), quanto ad appetito di garanzie da parte dei loro clienti tradizionali. La loro minaccia competitiva non viene dalla regolamentazione, ma dai più grandi Confidi multisettoriali, che potrebbero "batterli" in efficienza interna.
- (iii) compare a volte nel dibattito sui confidi l'ipotesi di sostituirne le garanzie con quelle di un garante nazionale e statale, che in forza del *rating* "ereditato" dallo Stato potrebbe intervenire con garanzie "pesanti" e indubbiamente ammissibili ai fini di Basilea 2. Ai confidi resterebbe la rete di vendita sul territorio e il rapporto con il socio/cliente. E' il disegno di una Finanziaria statale, il cui effetto finale sarebbe di scaricare sul bilancio dello Stato il rischio di default delle Pmi. Per quanto istituzionalmente possibile, ci sembra un'ipotesi difficile da attuare (a) per la polverizzazione degli interessi categoriali da riunire sotto un unico "cappello" (i "mille" confidi attuali); (b) per il potenziale effetto sul *rating* del debito dello Stato, tutto da valutare; (c) perché ci pare un'ipotesi contraria alla tendenza di evoluzione dei mercati e della stessa regolamentazione di Basilea 2, che mette gli operatori di fronte alla responsabilità delle loro scelte.

9.1 Descrizione dell'esperimento di simulazione

Il punto di partenza è costituito da due formule: [a] un modello semplificato di calcolo del *pricing* razionale del credito in funzione del *rating*; [b] un modello semplificato di calcolo del *pricing* razionale delle garanzie in funzione del *rating* cliente.

⁴¹ A una possibile critica al sistema dei confidi di "aver tradito" la missione di facilitare l'accesso creditizio alle imprese più deboli, si può opporre che la maggiore debolezza non deve riguardare le probabilità di successo del business. Anzi, l'allocazione creditizia è più efficiente proprio se si razionano le imprese a maggior probabilità di fallimento e si eroga il capitale alle altre. Il merito dei confidi è di aiutare le imprese deboli non tanto quanto a cash-flow attesi, quanto a "scarsa disponibilità" di garanzie reali necessarie per l'accesso creditizio.

I due modelli vengono quindi simulati calcolando il costo creditizio (*spread* rispetto al costo base del denaro) prima e dopo Basilea 2. Per ciascuna classe di *rating* è stimato il differenziale di costo creditizio rispetto al “tasso garante” (A-). Per ciascuna classe di *rating*, nell’ipotesi di sostituzione della PD, viene infine calcolato il vantaggio per il cliente *dell’unbundling* del costo (tasso garante per la quota garantita più costo della garanzia) rispetto all’ipotesi (estrema) di autoassicurazione della banca e quindi di pagamento del *full spread* relativo alla propria classe di rating. L’esperimento simulativo dimostra che l’economicità (e la razionalità) dei confidi dipende definitivamente da due parametri: f ossia la percentuale di incentivi pubblici (fiscali) annuali erogati ai confidi in proporzione al totale del patrimonio⁴²; s ossia la percentuale di spese dei confidi sul totale dei finanziamenti garantiti annualmente. I risultati dell’esperimento sono interessanti anche alla luce del suggerimento di policy che ne potrebbe scaturire. Siccome è ambizione del regolatore di favorire una concentrazione e una professionalizzazione dei confidi e siccome f è condizione essenziale per l’esistenza dei confidi, si potrebbero suggerire erogazioni di f solo in relazione al raggiungimento di traguardi di efficienza in termini di s tali da determinare una combinazione sostenibile per il confidi. In questo senso, potrebbe esserci uno spazio di esistenza, aspetti regolamentari a parte, anche per confidi di nicchia, purché altamente efficienti.

9.2 Il pricing razionale creditizio

Si parte dal *pricing* razionale del credito. Il tasso-cliente applicato, per un cliente appartenente alla i -esima classe di rischio, per una generica operazione j è il seguente:

$$r_{i,j} = [r_p \times (1 + k_{i,j}) + PD_i \times LGD_j + r_E \times k_{i,j}] / (1 - PD_i)$$

dove r_p è il costo dei fondi (inclusivo di tutti gli oneri), r_E è il costo del capitale proprio, $k_{i,j}$ è il coefficiente di capitale, PD_i è la *PD* (Probability of Default) del cliente e LGD_j è la Loss Given Default dell’operazione.

La formula⁴³ in questione permette di determinare la curva degli *spread* teorici (sul tasso r_p) a seconda delle *PD* dei clienti e a seconda dei coefficienti di capitale k richiesti. In particolare, in **figura 9.1** sono rappresentati tali *spread* teorici nelle due ipotesi di applicazione di un coefficiente di capitale costante (pari all’8%, come in Basilea I) e di applicazione di coefficienti di capitale variabili in relazione alle ponderazioni associate alle diverse classi di rating (*PD*) (Basilea 2 / Corporate). Emerge che per una *LGD* standard pari a 0,75 il costo del credito potrebbe diminuire

⁴² Include il patrimonio netto, i fondi rischi propri e quelli conferiti (ad es. da parte degli enti pubblici)

⁴³ Siamo debitori di questa formula a una presentazione di R.Maino, Sanpaoloimi (non pubbl.)

significativamente per le classi di migliori prenditori (rating da AAA ad A-). Non è probabilmente un caso che il rating minimo previsto per i garanti ammissibili sia proprio A- (approccio IRB Foundation). Pagherebbero “lo scotto” del miglioramento del costo creditizio le imprese con rating BB- o inferiore⁴⁴. Tuttavia, i nuovi coefficienti di capitale sembrano non ridistribuire l’onere interamente. Ciò è dovuto al fatto che in cambio dell’adozione di strumenti quantitativi di misurazione dei rischi, il coefficiente di capitale medio richiesto da Basilea 2 possa essere infine e in media inferiore all’8% imposto da Basilea 1. In definitiva, il Comitato di Basilea preferisce avere banche lievemente meno patrimonializzate, ma consapevoli dei rischi assunti e in grado di controllarli e riportarli alla vigilanza costantemente.

La stessa figura permette di visualizzare con facilità i vantaggi che possono essere generati dalla produzione di una garanzia ammissibile da parte di un cliente. Si può infatti apprezzare sia il differenziale di spread tra le classi di rischio inferiori ad A- e la classe di rischio A- (garante ammissibile); sia si può apprezzare il mitigamento di rischio e di costo razionale del credito generato da un declino della *LGD* dell’operazione dal 75% al 50% al 35%.

9.3 Il pricing razionale delle garanzie di un confidi

Passare da una classe di rischio BB- ad A- non è gratuito. Se ciò che lo consente è la fideiussione di un garante ammissibile (per la quota garantita del finanziamento), questi incasserà una commissione. Anche la commissione del garante deve avere un fondamento razionale. Se il prezzo razionale del credito (spread) è quello che garantisce un rendimento pari a r_E al capitale dei soci della banca, il prezzo (commissione) razionale della garanzia è quella che mette in equilibrio tutti i flussi di cassa, positivi e negativi di un confidi. Il confidi, infatti, non ha obiettivi di risultato economico né di accrescimento del patrimonio. I fondi rischi apportati dai soci e dagli enti pubblici sono anzi destinati a coprire le perdite. Il confidi non paga le tasse e, pertanto, il suo equilibrio si realizza quando esso ha né un avanzo, né un disavanzo finanziario.

Per arrivare alla formula siamo partiti dagli incassi, e cioè da $c \times E$ ammontare della commissione unitaria annuale per il totale dei finanziamenti garantiti in essere. Il valore di questi ultimi è stato proporzionato al valore del patrimonio e dei fondi rischi attraverso un moltiplicatore m : pertanto $E = m \times F$, essendo F il totale del patrimonio e dei fondi rischi, indipendentemente dal titolare degli apporti.

⁴⁴ Il ragionamento, volutamente semplificato ai nostri fini, potrebbe essere complicato dalle politiche di portafoglio della banca, che potrebbe modulare gli spread in funzione di attrarre e/o respingere determinati segmenti di clientela, pur mantenendo costante il risultato economico obiettivo finale e il rischio a questo associato.

I flussi di cassa negativi del confidi comprendono intanto le spese operative sostenute s in rapporto alle erogazioni annuali, pari a $s \times E / d$ dove d è la durata tipica del finanziamento erogato dal confidi. (E è uno stock, mentre E/d è un flusso annuale, al quale appropriatamente si proporzionano le spese). Seguono i flussi di cassa negativi relativi all'adempimento degli obblighi assunti a causa delle insolvenze dei clienti, ammontanti a $PD \times E \times g$, dove g è la quota media garantita (usualmente 0,5) sul totale dei finanziamenti garantiti E . A fronte di questa uscita, rientrano come flussi di cassa positivi però i recuperi delle insolvenze, pari a $(1 - LGD) \times PD \times E$. Inoltre, ulteriori flussi positivi sono relativi all'impiego a tasso senza rischio r_F del totale del patrimonio e dei fondi del confidi, nonché alla concessione di contributi pubblici sul patrimonio pari a f :

$$r_F \times (F - PD \times E \times g) + f \times F$$

L'equazione di equilibrio dei flussi di cassa (senza tasse) è pertanto la seguente:

$$c \times E + PD \times (1 - LGD) \times E - PD \times E \times g + f \times F + r_F \times (F - PD \times E \times g) - s \times E / d = 0$$

Risolvendo la precedente rispetto a c si ottiene il prezzo razionale⁴⁵ delle garanzie di un confidi.

Risulta pertanto:

$$c = PD \times [LGD + g \times (1 + r_F) - 1] - \frac{f + r_F}{m} + \frac{s}{d}$$

E' facile osservare che il prezzo razionale delle garanzie è il frutto di tre addendi: il primo riguarda l'esposizione al rischio e l'efficienza "assicurativa" del confidi, il secondo la redditività finanziaria e quella di carattere fiscale (incentivi) del patrimonio e dei fondi rischi (efficienza finanziaria). Il terzo addendo mette in gioco l'efficienza interna e organizzativa del confidi, attraverso il parametro s , quoziente tra il budget delle spese operative e l'erogato annuale in termini di finanziamenti garantiti.

9.4 I risultati delle simulazioni

L'impiego congiunto delle due formule di pricing razionale precedente permette di identificare le condizioni alle quali e i casi nei quali l'unbundling (separazione) dal costo creditizio del costo della garanzia del confidi mette nelle mani del cliente-impresa un vantaggio di tasso (nell'ipotesi di confidi A-, cliente con rating inferiore ad A-, con un moltiplicatore $m=10$, $r_F=1,5\%$, durata media dei finanziamenti $d=3,5$ anni e una quota di garanzia $g=0,5$). Le simulazioni sono state condotte per tutti i rating inferiori ad A- fino a CCC+ e per valori di f finanziamento pubblico pari a 0%, 2,5%,

⁴⁵ All inclusive

5% e s spese del confidi pari a 1,5%, 3%, 6%, 9%. Il piano di simulazioni è stato tabulato nelle tabelle da 9.3.a a 9.3.l, secondo il seguente schema:

		$f=.$		
		0%	2,5%	5%
$s=.$	1,5%	9.3.a	9.3.b	9.3.c
	3%	9.3.d	9.3.e	9.3.f
	6%	9.3.g	9.3.h	9.3.i
	9%	9.3.j	9.3.k	9.3.l

Questi i principali risultati ottenuti:

- (i) in tutti i casi simulati, i costi razionali delle garanzie non sono *flat*, come è la prassi attuale, ma sono proporzionati al rating del cliente;
- (ii) nel caso in cui valga $f=0$ (assenza di contributi pubblici), non sembra esistere un equilibrio possibile del confidi in grado di produrre vantaggi reali per il cliente, se non nel caso in cui $s=1,5\%$ e per classi di rischio del cliente pari a BBB+ e inferiori. Il caso $f=0$ ritornerebbe però ad essere sostenibile se il rendimento finanziario di mercato del patrimonio e dei fondi fosse pari ad almeno $r_F = 3\%$.
- (iii) Una seconda combinazione possibile (vantaggi effettivi per clienti con *rating* inferiore ad A-) è quella che si incontra all'incrocio della combinazione di $f=2,5\%$ e $s=1,5\%$. Con lo stesso tasso di incentivi pubblici, un ammontare di spese fino a $s=3\%$ dei finanziamenti erogati nell'anno non pare sostenibile, a meno di poter disporre di un rendimento finanziario di mercato del patrimonio e dei fondi pari ad almeno $r_F = 4\%$.
- (iv) Nuovamente possibile pare la combinazione che prevede di aumentare le spese fino a di $s=3\%$, a condizione che $f=5\%$
- (v) Se le spese salgono fino a... o superano $s=6\%$, non esistono più combinazioni compatibili con il mercato creditizio e con un tasso di incentivi "ragionevole".

9.5 Impiego del modello e dei risultati

Il modello e i suoi risultati si prestano a numerosi utilizzi:

- (a) il singolo confidi può verificare, sulla base dei suoi parametri f ed s quali sono le proprie possibilità di stare sul mercato dopo l'introduzione della regolamentazione di Basilea II. Una coppia (f,s) insostenibile richiederebbero infatti, al di là dell'adattamento normativo, un

mutamento di strategia, per esempio in ordine al contenimento di s . il contenimento di s può essere ottenuto in molte forme, anche se verosimilmente la strada delle fusioni è quella “maestra”⁴⁶;

- (b) il regolatore regionale potrebbe sottoporre ad analisi tutto il settore dei confidi, per classificarlo secondo le variabili s ed f ed avere così il quadro della preparazione del settore non tanto a sopravvivere a Basilea II, quanto a svolgere – con i cambiamenti derivati da Basilea II - la funzione per cui sono erogati gli incentivi: facilitare l’accesso creditizio delle imprese con garanzie insufficienti, mettendo nelle loro mani nello stesso tempo un vantaggio economico reale⁴⁷. E’ del tutto evidente che un regolatore regionale razionale non dovrebbe erogare f se non quando in congiunzione con lo specifico valore di s al cliente (impresa) finale si consegna una garanzia non solo utile per l’accesso creditizio, ma anche economicamente vantaggiosa. Il regolatore potrebbe pertanto usare il modello per progettare una nuova politica di incentivi basata, per l’appunto, sulla modulazione di f in base allo specifico raggiungimento di *target* di s , lasciando all’imprenditorialità del confidi la scelta degli strumenti con cui raggiungere detti *target*. In questo senso, la crescita dimensionale diverrebbe non più un’imposizione normativa (dai frutti potenzialmente dubbi: pensate ai casi di confidi grandi e, magari, per gli sprechi di risorse, inefficienti), bensì lo strumento con il quale il confidi raggiunge l’efficienza interna e il regolatore consegue l’efficacia del sistema delle facilitazione di accesso al credito insieme all’efficienza del costo del denaro per i prenditori razionati. Sotto questo profilo va osservato che l’ammontare di finanziamenti regionali (nel 2001 pari a 4,2 milioni di euro) corrisponde a una percentuale sommariamente compresa intorno al 2,5% (che potrebbe essere elevata al 3% tenendo conto dei contributi altrimenti derivati ai confidi, come quelli delle camere di commercio). Dal precedente calcolo un’ultima, forse ...utile, simulazione. Immaginando⁴⁸ la disponibilità nel tempo un budget di incentivi pubblici corrispondente a un $f_{medio}=3\%$, abbiamo calcolato che conseguirebbe un obiettivo di efficienza interna dei confidi pari a $s=2,2\%$. Per ipotesi, il

⁴⁶ ma per i confidi categoriali non si può escludere quella del *cost-sharing* con altre strutture categoriali

⁴⁷ chi scrive si propone di realizzare l’analisi in questione raccogliendo i dati 2002 dei confidi quando saranno tutti disponibili. Per il momento basti osservare che una verifica puntuale su tre casi diversi ha dato come esito la sostenibilità di tutti, benché strutturalmente si tratti di casi di confidi con caratteristiche molto diverse. Il risultato dipende criticamente dalla modulazione degli incentivi regionali. Stime preliminari, da raffinare successivamente, sulle coppie (f,s) hanno fornito valori di massima per Eurofidi (4%, 2,5%), per Unionfidi (2%, 2%) e infine per Ascomfidi Piemonte (5,5%, 2%).

⁴⁸ Ovviamente, considerato costante dal regolatore il riconoscimento di un merito di incentivi dei confidi, per il persistere di un interesse pubblico che essi esercitino efficientemente la loro funzione, anche successivamente a Basilea II.

risultato rappresenta un *target* cui potrebbe essere subordinata, in una nuova istituenda normativa, la concessione dei sussidi pubblici⁴⁹.

10. CONCLUSIONI

10.1 I bivi di Basilea II

Basilea II non è un'autostrada a senso unico, quanto meno per i confidi. Così appariva, a molti, a una prima lettura del testo del Nuovo Accordo del Comitato di Basilea. I confidi quali garanti dei prestiti alle imprese sembravano non più essere in grado di soddisfare i requisiti soggettivi (a loro imposti) e oggettivi (imposti alle loro garanzie) dal Comitato. Di qui un precetto: crescere, fondersi, qualificarsi con un rating pari ad A- (minimo) o “deporre le armi” dinanzi a un'istituzione pubblica, magari nazionale, che ne assumesse la missione forte di un *rating* ereditato dallo Stato. Le successive evoluzioni del testo, insieme a riflessioni più compiute sul settore delle garanzie (per le quali non è suonata la ritirata, ...anzi!), portano a concludere che per i confidi Basilea II potrebbe non essere il capolinea. Il che non significa che sopravvivranno tutti, nella stessa forma giuridica e con una identica operatività. Ma che potranno scegliere tra più linee strategiche. In linea di massima ne identifichiamo due:

- (a) i confidi con una clientela prevalentemente *corporate* (industriale) dovrebbero prepararsi a sostituire nei modelli interni delle banche la PD dei loro clienti. Necessiterebbero pertanto di un rating A- o un giudizio interno (rating interno bancario) equivalente. Per conseguirlo dovranno curare di più la dimensione e diversificazione del portafoglio, dotarsi di risorse e strumenti di migliore valutazione e monitoraggio dei rischi, di regole di *governance* appropriate, patrimonializzarsi, forse anche iscriversi nell'elenco delle Finanziarie vigilate ex.art.107 TUB. Le fusioni sono lo strumento “di mercato” per conseguire questi obiettivi. Ma non sono necessariamente gli unici strumenti.
- (b) I confidi con una clientela retail⁵⁰ e/o le cui controparti bancarie non abbiano adottato i modelli interni (*advanced*)⁵¹ saranno visti dalle banche non tanto in funzione del risparmio

⁴⁹ Nel caso si rendesse necessario, calcoli più dettagliati potrebbero essere effettuati, per esempio considerando differentemente le diverse attività dei confidi, essenzialmente separando la garanzia degli affidamenti a BT dalla garanzia dei prestiti a MLT.

⁵⁰ Che gode di una ponderazione per il rischio pari al 75%, corrispondente a un rating intermedio tra BBB+ ed A- (PD=0,2% circa) e rispetto alla quale è ammesso il calcolo di PD “per gruppi” di prenditori omogenei, talché poi la valutazione della pratica di affidamento non sarà basata sul modello interno, ma sulle garanzie individuali del prenditore.

di capitale economico, quanto per la loro funzione di collettori di clientela e di mitigazione effettiva (al di là degli aspetti regolamentari) della LGD della banca nelle operazioni di affidamento sulla base delle consolidate pratiche che non faranno a meno delle garanzie. In questo senso, la loro sopravvivenza con Basilea II non è scontata, ma probabile, in funzione – tuttavia – dell'efficienza interna e del prezzo delle loro garanzie.

C'è spazio, insomma, per un numero di confidi maggiore di quello inizialmente congetturato, e anche per confidi piccoli, ma di qualità. Purché siano efficienti. Questa è la sola condizione. Non è Basilea II che minaccia i piccoli⁵², bensì il fatto che Basilea II promuove l'efficienza dei maggiori confidi e questi potrebbero essere tentati di entrare anche nelle nicchie di mercato con prezzi più aggressivi e garanzie più “palatabili”, per esempio escutibili a primo rischio, lasciando al confidi la (faticosa) pratica del recupero. In ogni caso, Basilea II non chiude le opzioni strategico di sviluppo dei confidi: al contrario, le apre⁵³.

10.2 A chi serve una Legge Quadro?

Posto che l'attuale ordinamento considera l'esercizio dell'attività di garanzia collettiva dei fidi ancillare dell'intermediazione finanziaria (tanto che i confidi sono iscritti in un elenco speciale di cui all'art. 106 del TUB e non sono soggetti a una vigilanza specifica, come all'estero), né esso impone vincoli dimensionali importanti, ciò ha consentito il proliferare delle cooperative e dei consorzi, un certo disordine del settore, la sua elevata frammentazione e conseguente inefficienza,

⁵¹ Con tutta probabilità, le banche minori non useranno gli IRB, un po' per via dei costi ad essi associati, un po' per l'oggettivo problema dei database con i quali stimarli e farli “girare” nei piccoli istituti. Il calcolo dei requisiti di capitale e le decisioni di affidamento della clientela non marceranno paralleli, ma disgiunti. Le piccole banche salveranno, quindi, le buone pratiche interne, e anche i tradizionali rapporti con i confidi.

⁵² Per piccoli confidi si intendono quelli con almeno 1.500-2.000 soci, comunque. Al di sotto, è discutibile che si possano ammortizzare le spese per un'efficiente selezione e gestione del portafoglio dei rischi di default. La valutazione è soggettiva dello scrivente.

⁵³ Tra i possibili concorrenti dei confidi vi sono anche (a) i soggetti che hanno un appetito di rischio istituzionale, ossia gli assicuratori e (b) le società di garanzia estere, in grado di approfittare del mercato unico. Entrambe le minacce sono da valutare assai debolmente. Gli assicuratori (a) non hanno database bancari sui quali misurare le perdite attese di una attività di assicurazione crediti rivolta al *mass market* e, soprattutto, non godono di incentivi pubblici. E' possibile che entrino su specifici mercati di specifici crediti (assicurazione degli “anticipi su fatture”, un parente stretto del prodotto – già noto – assicurativo dei crediti commerciali), ma è improbabile che possano essere più efficienti dei confidi (che sono sussidiati) sul resto del mercato. Quanto agli operatori esteri (b), quelli privati di origine bancaria potrebbero avere un interesse a catturare i clienti dei confidi, ma non il loro *business*, in quanto non lucrativo per definizione. Ma acquistare i confidi categoriali potrebbe essere più difficile in Italia che acquistare direttamente delle banche. Quelli esteri e di origine mutualistica o pubblica sono invece fortemente vincolati ad operare nei propri territori dipendendo il loro finanziamento dalla fiscalità locale. Difficile che possano operare internazionalmente.

oltre che resistenze al consolidamento. Basilea 2 richiede però che i confidi siano certamente più efficienti, di conseguenza più grandi, più solidi finanziariamente, e quindi anche più patrimonializzati.

Una Legge Quadro di riforma (sarebbe meglio dire “istitutiva” dei confidi) è in discussione in Parlamento, purtroppo già da tre legislature. Un testo unificato è stato recentemente apprezzato dal Coordinamento Nazionale dei confidi. Esso, in sostanza prevede che i confidi abbiano 2 anni di tempo per adeguarsi a requisiti patrimoniali minimi (250.000 euro di patrimonio netto, compresi i fondi rischi indisponibili), che possano iscriversi nell’elenco delle finanziarie vigilate ex articolo 107 del Testo Unico Bancario sulla base di criteri da emanarsi da Banca d’Italia, purché l’attività di garanzia sia prevalente sulle altre attività di intermediazione finanziaria. Prevede che possano costituirsi come banche di credito cooperativo. Prevede che possano fondersi, con qualche privilegio fiscale. Prevede che possano esercire transitoriamente per 5 anni ancora l’attività di gestione di fondi pubblici (senza iscrizione nell’elenco speciale 107). Prevede inoltre la possibilità di costituzione di fondi di garanzia inter-consortili, che agiscano da controgaranti nei confronti dei confidi soci. Tali fondi dovrebbero essere costituiti da confidi che raggruppano almeno 15.000 imprese e che garantiscono per un totale di almeno 500 milioni di euro. Al fondo interconsortile i confidi aderenti dovrebbero versare annualmente il 3% degli avanzi di gestione. Un confidi che non partecipasse a nessun fondo interconsortile dovrebbe cedere la stessa quota allo Stato, che la girerebbe al Fondo Centrale di Garanzia istituito presso il Mediocredito.

Alla bozza di TU sui confidi in discussione va il merito di aver riconosciuto la necessità di “mettere ordine” nella materia. Tuttavia:

(a) ai fini di Basilea 2 essa è quasi irrilevante. Rileva, ai fini di Basilea 2, il giudizio sulla solvibilità finanziaria dei confidi, che deriva (poco) dallo status giuridico e (molto) da tutti gli elementi che costituiscono un rating. Rileva, ai fini di Basilea 2, l’efficienza del confidi (che senso avrebbe produrre garanzie non-economiche per il cliente?), e anche qui il Testo Unico sarebbe di scarso aiuto. In altri termini, la preparazione dei confidi a Basilea 2 prescinde dall’approvazione del Testo in questione, anche se del tutto inutile esso probabilmente non sarebbe. Una critica al Testo in questione può però levarsi, a giudizio dello scrivente: c’è una forte disarmonia tra l’ambizione di riorganizzare il sistema delle garanzie modellandolo su quello dei paesi legislativamente più avanzati (tutti e tre i paesi esaminati in questo testo, Germania, Francia e Spagna lo sono) rispetto

alla licenza di costituire confidi il cui patrimonio (250.000 euro) sia un sesto di quello minimo spagnolo, paese che ha un mercato delle garanzie pari a 1/8 del mercato italiano⁵⁴.

(b) sia pure indirettamente, l'indicazione emergente nella bozza di testo di avvantaggiare i garanti iscritti nell'elenco delle 107 TUB⁵⁵ può aiutare la preparazione a Basilea 2. Di seguito le ragioni.

10.3 107 o Banca di credito cooperativo?

Né l'una né l'altra sono indispensabili per Basilea 2, ma la prima resta una scelta preferibile alla seconda⁵⁶, come opzione per un garante la cui strategia (cfr. 10.1) sia di conseguire un rating pari ad A-, idoneo a sostituire la PD dei propri clienti.

A priori, le ragioni per trasformare un consorzio di garanzia fidi in finanziaria vigilata iscritta nell'elenco speciale ex. art. 107 del TUB (di seguito l'elenco speciale) potrebbero risiedere in una o più di quelle del seguente elenco:

⁵⁴ Per non dire che 250.000 euro sono un importo di per sé poco plausibile come dotazione finanziaria di un garante che protegge gli attivi degli istituti di credito.

⁵⁵ Il confidi italiano che ad oggi ha il rating migliore è Fidi Toscana, che ha ottenuto da Fitch un rating pari a BBB+, con un A- in financial strength (Eurofidi ed Unionfidi hanno BBB-). Questo significa che Fidi Toscana è ad un passo dal rating A-, richiesto da Basilea 2. Se si dovesse applicare Basilea 2 e Fidi Toscana fosse l'unico confidi ad essere ammissibile a sostituire la PD dei clienti, potrebbe conquistare un più ampio mercato cominciando ad operare anche fuori dalla Regione. Il caso di Fidi Toscana è molto interessante poiché nasce con presupposti diversi da tutti gli altri confidi italiani: dell'azionariato di Fidi Toscana fanno parte per il 39% la Regione Toscana, per il 30% il Monte dei Paschi di Siena, per l'11% la Cassa di Risparmio di Firenze, per il 7% la Banca Nazionale del Lavoro e per quanto resta da piccole banche e comuni. E' quindi evidente come questo soggetto non sia nato ispirato dagli stessi principi mutualistici che hanno portato alla nascita di tutti i confidi nazionali, ma sia stato utilizzato con finalità politiche dalla Regione: ad esso non hanno partecipato piccole e medie imprese, bensì banche.

E' singolarmente sintomatico il fatto che il confidi nazionale con il miglior rating non abbia matrice mutualista. E' in effetti peraltro inappropriato definire Fidi Toscana un "confidi" dal momento che è un intermediario finanziario ex articolo 107 TUB ed è sottoposto alla vigilanza della Banca d'Italia. Si trova dunque in una situazione di vantaggio rispetto ai confidi italiani anche da un punto di vista delle attività finanziarie che può esercire. Con Fidi Toscana si realizza quindi un modello di agenzia di garanzia molto diverso dal tradizionale confidi italiano e vicino, ad esempio, alla tradizione tedesca, dove le società di garanzia altro non sono che strumenti di politica regionale e non hanno imprese tra i loro azionisti. Non è irrilevante chiedersi se per ridurre la frammentazione delle iniziative mutualistiche la strada della preparazione a Basilea 2 non possa passare per la trasformazione del confidi-tipo da soggetto puramente mutualistico a "soggetto misto" con un ente pubblico, quale la Regione, azionista e inoltre dotato di più solide controgaranzie di quelle attuali. Ovvio che per soggetti di questo tipo non ci sarebbe spazio per più di uno per singola Regione. Si tratta di uno scenario puro, ma da tenere presente.

⁵⁶ Della banca di credito cooperativo si può apprezzare, dal punto di vista di chi voglia offrire garanzie ai soggetti razionati, l'assenza di uno scopo lucrativo (non occorre assicurare un Roe ai soci!). Tuttavia non verrebbe meno, secondo le regole di Basilea 2, la necessità di un *rating* migliore di quello del soggetto garantito. Inoltre, la banca c.c. dovrebbe essa stessa dotarsi di un IRB. Per questa ragione, anche in relazione alla dimensione dei confidi italiani, la 107 (consortile o cooperativa) è ancora preferibile. La banca di c.c. può diventare un'opzione nel caso la tendenza al consolidamento dei confidi si rafforzasse fino al punto da concentrare il mercato nazionale in uno o due soggetti.

- a) al superamento di una determinata soglia di attività l'iscrizione sarebbe richiesta;
- b) la finanziaria ex art 107 è un soggetto abilitato ai sensi del TUF, la cui garanzia sarebbe considerata valida per lo scarico di capitale di vigilanza
- c) il controllo della Banca d'Italia sarebbe considerabile un "miglioratore del rating";
- d) la finanziaria vigilata ex art 107 potrebbe svolgere anche altre attività;
- e) per analogia con i casi stranieri

Nell'ordine, tuttavia, rileviamo che:

- a) stante l'attuale legislazione, i confidi non sono tenuti all'iscrizione nell'elenco speciale, anche se superano i limiti di attività finanziarie pari a 200 Mlit. e patrimonio pari a 10 Mlit. Per i confidi è allestito l'elenco separato dell'art.106⁵⁷.
- b) lo "scarico di capitale bancario di vigilanza" è un argomento parzialmente superato dalla bozza di aprile 2003 del Regolamento di Basilea 2, che prevede che le banche che adottano l'approccio interno avanzato possano accettare garanzie da "qualsiasi" tipo di garante, purché ne dimostrino, attraverso il loro modello interno, l'impatto in termini di PD e/o di LGD e questo sia approvato dall'autorità di vigilanza⁵⁸.
- c) 107 e Rating. La relazione tra la vigilanza e il miglioramento del rating è di difficile verifica, anche se la vigilanza, insieme alla maggiore patrimonializzazione, non fanno certo male al rating". Un'indicazione in tal senso sembrerebbe derivare dal fatto che il rating⁵⁹ attribuito da Fitch a Fiditoscana, l'unico tra i confidi italiani ad essere iscritto all'elenco speciale (dal 1994), sia BBB+ con outlook stabile e che la stessa agenzia attribuisca un rating uniforme di BBB- agli altri 5 confidi⁶⁰ con rating – tra cui Eurofidi e Unionfidi - , e li stia sottoponendo ad una verifica – rating watch - in vista di un possibile abbassamento del

⁵⁷ Anche la stessa bozza di Legge Quadro non imporrebbe in futuro l'obbligo di divenire una 107.

⁵⁸ Il vincolo relativo alla natura del garante, al tipo della garanzia e al rating rimane invece nel metodo *standardized* e nell'IRB *foundation*. Relativamente all'approccio *foundation*, che sarà forse adottato dalla larga maggioranza degli istituti di credito con l'eccezione dei gruppi maggiori, lo scarico del capitale di vigilanza potrà avvenire attraverso la sostituzione del PD dell'affidato con quello del garante, ove quest'ultimo sia un "soggetto abilitato" con un rating pubblico non inferiore ad A-.

⁵⁹ La metodologia di rating di Fitch per i Confidi italiani: "Fitch usa un approccio bottom-up, a seguito del quale prima analizza i fondamentali interni della società, inclusi il rischio di credito e il rischio di mercato, la liquidità, la solvibilità e la provvista, la redditività, la capitalizzazione e la qualità del management. Considera anche la struttura proprietaria e la probabilità di sostegno esterno da parte di altri confidi, così come la mitigazione del rischio che deriva da contro-garanzie e da altri meccanismi al fine di assegnare rating di breve e lungo termine. I rating dei confidi riflettono l'abilità di onorare le obbligazioni, cioè di pagare puntualmente a fronte di perdite generate dai suoi garantiti, e dal livello di spese operative." [Fonte: Fitch, IBCA, Duff & Phelps – Italian Confidi Rating Methodology (29 Settembre 2001)]

⁶⁰ Gli altri confidi italiani che hanno ottenuto un rating da Fitch sono Confidi Vicenza (BBB), Interconfidi NordEst (BBB-) e ArtigianFidi Varese (BBB-).

rating. La lettura del rating attribuito a Fiditoscana non evidenzia però alcuna relazione diretta tra l'appartenenza all'elenco speciale e il rating. Sembrerebbe piuttosto che il principale "miglioratore del rating" per Fiditoscana sia la strettissima relazione con la Regione Toscana che, secondo l'opinione degli analisti, in caso di difficoltà interverrebbe a sostenere Fiditoscana⁶¹.

- d) L'aspetto del potenziamento di attività, in funzione dell'interpretazione della missione di "consulente finanziario" delle Pmi resta probabilmente la più valida ragione per l'evoluzione verso una 107⁶². Sostanzialmente, escludendo le attività riservate alle banche, le finanziarie vigilate sono intermediari finanziari completi, che possono meglio svolgere il ruolo⁶³ di accompagnamento alla crescita delle PMI, previsto pure nella Legge 317/91.
- e) *Last but not least*, nei casi stranieri di maggior interessi e più comparabili – Spagna e Francia – l'attività di garanzia degli affidamenti alle PMI è svolta da soggetti vigilati dalle autorità centrali di vigilanza, che solo nel caso tedesco hanno addirittura natura bancaria.

⁶¹ Una sorta di "too big to fail" a scala regionale.

⁶² Infatti, a differenza del Confidi, la finanziaria vigilata può svolgere tutte le attività che sono previste dall'articolo 106 del TUB (assunzione di partecipazioni; concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma; prestazione di servizi di pagamento; intermediazione in cambi). Svolge altresì le attività finanziarie previste dall'art. 1, comma 2, lett. f), numeri da 2 a 12 e 15 del TUB, fatte salve le riserve di attività previste dalla legge: operazioni di prestito (compreso in particolare il credito al consumo, il credito con garanzia ipotecaria, il factoring, le cessioni credito pro-soluto e pro-solvendo, il credito commerciale incluso il «forfaiting»); leasing finanziario; servizi di pagamento; emissione e gestione di mezzi di pagamento (carte di credito, «travellers cheques», lettere di credito); rilascio di garanzie e di impegni di firma; operazioni per proprio conto o per conto della clientela in: strumenti di mercato monetario (assegna, cambiali, certificati di deposito, ecc.); cambi; strumenti finanziari a termine e opzioni; contratti su tassi di cambio e tassi d'interesse; i seguenti servizi di investimento tra quelli previsti dall'art. 1, comma 3 del D. Lgs. 415/96: negoziazione per conto proprio, limitatamente agli strumenti finanziari derivati; collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, di strumenti finanziari.

⁶³ Per esempio, le finanziarie vigilate possono, oltre che fornire garanzie, anche assumere partecipazioni temporanee nelle imprese ed inoltre la loro garanzia è idonea all'emissione degli strumenti di finanza innovativa (cambiali e certificati di investimento) da parte delle imprese. Inoltre le finanziarie vigilate possono accedere alle agevolazioni previste per le SFIS dal Decreto del Ministero 11 novembre 1998 n.491 costituite da anticipazioni pari al 50% dell'investimento al tasso di inflazione, con durata fino a 7 anni.

Ad una gamma più ampia di attività può altresì corrispondere una maggiore efficienza operativa, che può riflettersi in un minor peso dei costi operativi sul fondo di garanzia e infine su un minor prezzo da applicare alle commissioni di garanzia per raggiungere il pareggio gestionale. Il raggiungimento di una maggiore efficienza non è comunque scontato e andrebbe verificato attraverso un *business plan*, in quanto non possono essere dimenticati gli oneri connessi all'assoggettamento agli obblighi informativi imposti dalla Banca d'Italia.

10.4 “Big is better”

Anche qui non siamo di fronte a una vera prescrizione di Basilea 2, quanto a una deduzione. Ingrandirsi non farebbe male ai confidi. Le ragioni le abbiamo già esposte: attengono la dimensione e quindi la migliore diversificazione del portafoglio rischi, la ripartizione dei costi fissi strutturali, la possibilità di disporre di risorse per affrontare professionalmente la valutazione e selezione dei clienti, il loro monitoraggio nel tempo, in sostanza la dimensione sembra favorire l'efficienza. E una “certa dimensione” è assunta anche dai garanti esteri comparabili: dai top-four spagnoli a Siagi e Sofaris in Francia⁶⁴. Gli ostacoli alle fusioni sono essenzialmente di natura categoriale, non industriale. Anzi, alcuni esempi servono a spiegare che “uniti” i confidi realizzano subito operazioni interessanti. (a) In Veneto nel giugno del 2002 è nata Neafidi, un consorzio che ha fuso Unionfidi Vicenza, Unionfidi Belluno, Unionfidi Rovigo ed Unionfidi Verona. Confidi Vicenza non è (ancora) entrata direttamente nel nuovo soggetto, ma sta con esso cooperando molto attivamente. Neafidi insieme a Confidi Vicenza ed ad altri confidi locali ha organizzato la prima operazione in Italia di “cartolarizzazione di distretto”, organizzata insieme ad UniCredit Banca d'Impresa e Ubm, che consente in sostanza alle piccole e medie imprese di emettere, sia pur indirettamente, obbligazioni sui mercati internazionali e di collocarle anche presso investitori istituzionali⁶⁵. Questo progetto costituisce un'innovazione importante ed una strada alternativa per il credito alle piccole e medie imprese oltre che essere coerente con lo spirito di Basilea 2. (b) Presentato ancora nel Nord-est, ALLGAR⁶⁶ è un raggruppamento temporaneo tra alcuni confidi aderenti a

⁶⁴ Sempre in Francia abbiamo però un esempio di efficienza raggiunta sfruttando la dimensione della “rete” e la condivisione dei costi attraverso una partnership bancaria nazionale. E' il caso delle SOCAMA, che collaborano strutturalmente con le banche popolari. La dimensione, pertanto, non sembra un assoluto da inseguire, ...soprattutto non esiste un modello unico per il raggiungimento di una dimensione efficiente.

⁶⁵ «La soluzione messa a punto da NeaFidi, dalle Associazioni Industriali e da UniCredit, nelle sue linee di fondo, è abbastanza semplice: la banca lancia una campagna di erogazione di credito a medio termine alle aziende di una determinata area produttiva. Terminata la campagna, trasferisce a una società veicolo questo portafoglio di crediti. Tale società emette dei bond il cui merito di credito è rappresentato da quello complessivo delle aziende che hanno ottenuto i finanziamenti. I bond vengono collocati sui mercati finanziari internazionali e presso investitori istituzionali, consentendo alla banca di fare una provvista a medio e lungo termine che copra, in termini di durata, i finanziamenti concessi alle imprese. In questo modo NeaFidi diventa il motore della capacità delle imprese locali di ottenere credito con forme nuove e termini vantaggiosi. Un ruolo tanto più importante alla luce delle attese riforme derivanti dagli accordi di Basilea 2.» Tratto dal sito di Neafidi www.neafidi.it

⁶⁶ Prove di aggregazione: il caso ALL.GAR, un'alleanza tra confidi (luglio 2003) Si tratta di una iniziativa dei principali organismi di garanzia aderenti a Federconfidi (federazione nazionale dei confidi di Confindustria). Giuridicamente è un raggruppamento temporaneo, denominato ALL.GAR. - Alleanza di Garanzia - . Presentata a Padova, ne fanno parte Interconfidi Nordest, capofila del progetto, Confidi Milano, Confidi Trento, Federfidi Lombarda, Fidindustria Emilia Romagna, Neafidi, Unionfidi Piemonte.

Federconfidi (Confindustria): ne fanno parte Interconfidi Nordest, capofila del progetto, Confidi Milano, Confidi Trento, Federfidi Lombarda, Fidindustria Emilia Romagna, Neafidi, Unionfidi Piemonte. Raggruppandosi i confidi potranno riassicurarsi utilizzando le controgaranzie erogate da ALL.GAR, che grazie alla "massa critica" ha negoziato con il FEI il contratto di controgaranzia. Una prova di future fusioni? Certo un'operazione difficilmente accessibile a una piccola cooperativa.

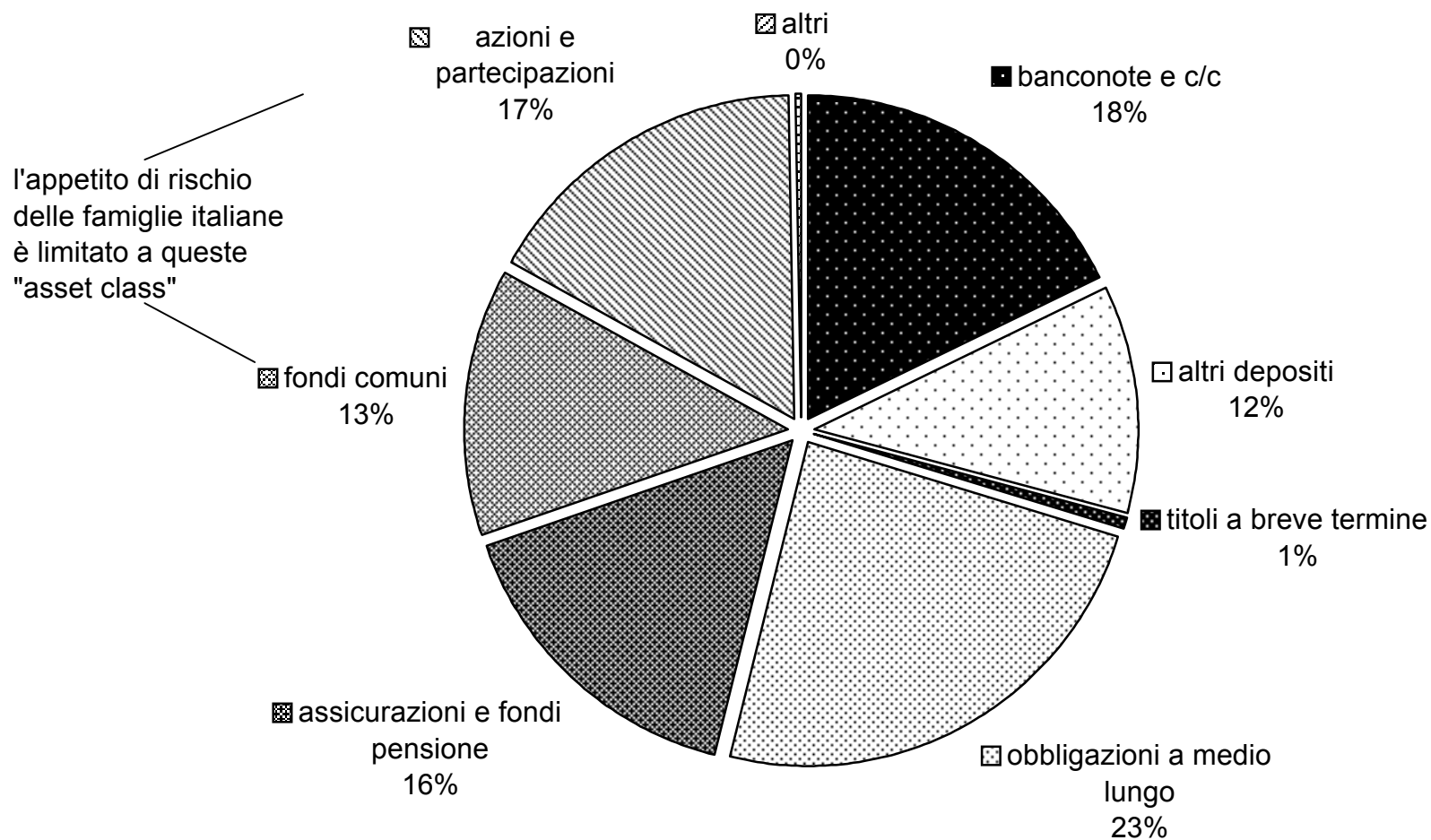
10.5 Il ruolo e gli incentivi del decisore pubblico

In questo lavoro si è dimostrato che (a) la prassi di accesso creditizio con garanzie è ampiamente diffusa; (b) che essa non cesserà con Basilea 2; (c) che i fenomeni di razionamento creditizio da evitare nell'interesse pubblico di una efficiente allocazione creditizia potrebbero non cessare; (d) che particolarmente i POE (piccoli operatori economici) continueranno a dover negoziare i fidi e i prestiti usando come argomento di persuasione del banchiere le garanzie, magari insieme ai *business plan*. In questo stesso lavoro si è altresì dimostrato che (e) i confidi non hanno una strada ostruita avanti a sé, né hanno una strada unica tracciata. In questo contesto, il modo di erogazione degli incentivi ai confidi (mediamente in passato annualmente dell'ordine del 3% dei loro fondi rischi) da parte del decisore pubblico regionale può influenzare le decisioni dei confidi e può incentivare da parte loro la scelta di assetti ottimali, nell'interesse dell'efficienza del mercato creditizio e della "consegna" di un vantaggio reale al cliente della banca. Per questo, abbiamo realizzato un modello che dimostra che i livelli di sussidio (incentivo) possono essere calcolati in modo da incentivare il raggiungimento da parte dei confidi di un'efficienza operativa tale da rendere convenienti a prezzi razionali di mercato le loro garanzie. Per quanto l'argomento possa

L'alleanza è inedita in Italia e in Europa; i confidi raggruppati consorziano 13.700 aziende. Tutti i confidi potranno comunque utilizzare le controgaranzie erogate da ALL.GAR. per riassicurare parte del proprio rischio. La massa critica raggiunta, in termini di operatività e gestione del rischio, ha permesso ad ALL.GAR. di negoziare con il FEI il nuovo plafond, che ridurrà fino al 50% il rischio sulle operazioni finanziarie gestite dai confidi. Ci si aspetta un potenziale beneficio sulla qualità creditizia dei confidi "alleati", ossia un miglioramento del loro rating esterno. Le operazioni di controgaranzia, inoltre, non solo riducono il rischio per l'emittente diretto, ma liberano risorse del Confidi per proteggere altra clientela. Inoltre, non mancheranno gli effetti reali. I 415 milioni di garanzie FEI mobileranno, grazie all'effetto "moltiplicatore", oltre 1 miliardo di investimenti delle aziende di minori dimensioni. Il meccanismo delle controgaranzie ha infatti il duplice effetto di aumentare la percentuale di garanzia concessa dai confidi sul finanziamento (fino all'80%), e di ridurre le garanzie reali richieste alle imprese dalle banche. Ampi i criteri di accesso alle garanzie: sono finanziabili le aziende di qualunque settore produttivo, con meno di 100 addetti e fatturato inferiore ai 40 milioni di euro, che abbiano progetti di investimento a medio lungo termine, in beni materiali e immateriali, con sviluppo dell'occupazione. Facilitazioni sono previste per nuove aziende in fase di start up. Che sia una prova di future, più significative, fusioni?

essere approfondito, si ritiene che un livello di incentivi pari al 3% dei fondi rischi sia razionale solo per confidi i cui costi operativi non superino il 2,2% dei finanziamenti garantiti erogati annualmente. L'erogazione di incentivi superiori (che accade oggi in numerosi casi) o senza questo "efficiency cap" è oggi forse neutrale, ma in prospettiva potenzialmente dannoso per la struttura del mercato. Nel primo caso, infatti, si incentivano a stare sul mercato soggetti inefficienti. Nel secondo caso, invece, le risorse non sortiscono alcun effetto, essendo quegli incentivi insufficienti a garantire al cliente del confidi un vantaggio economico reale. La disciplina che si suggerisce è innovativa, avendo la caratteristica di non porre a carico dei confidi obblighi di adempimenti in vista dell'entrata in vigore di Basilea II, ma fornendo a ciascuna società di garanzia il giusto incentivo ad assumere decisioni strategiche utili all'ente, utili all'impresa, ed utili all'efficienza distributiva dei prestiti nell'economia.

Figura 2.1
La ricchezza finanziaria delle famiglie (IV trim. 2002)
Valore complessivo 2.508.139 M€



Fonte: Banca d'Italia, Suppl. al Bollettino Statistico

Tabella 2.1 **La struttura finanziaria delle imprese e la domanda implicita di strumenti di finanziamento (valori %)**

	Giappone	Usa	Area Euro	Piemonte	Torino	LVE
	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)
Capitale netto	33,8	70,1	62,7	29,3	29,9	28,4
Obbligazioni	9,4	10,6	2,4	-	-	-
<i>Debiti a Medio-Lungo</i>				13,4	13,1	13,7
<i>Debiti a breve</i>				56,2	55,6	57
Prestiti	51,3	13,2	31,6	69,6	68,7	70,7
Altre passività	5,5	6,1	3,3	1,1	1,4	0,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

LVE Lombardia - Veneto - Emilia R.

(a) Bollettino Mensile BCE - Feb 2001 / i dati si riferiscono all'anno 1999 e alle sole imprese non finanziarie

(b) Regione Piemonte - Lo stato di salute del sistema industriale piemontese / i dati si riferiscono all'anno 2000 e alle sole imprese industriali

Tabella 3.1 - Flussi annuali di nuovo finanziamento esterno alle imprese in Italia
(medie quinquennali 1998-2002; valori in miliardi di euro. % sul flusso esterno annuale)

	Euro Mld.	%
Prestiti e affidamenti bancari	65	75%
Borsa e altri titoli equity quotati	17	20%
Altri investitori in capitale di rischio	2	2%
obbligazioni e altri titoli di debito quotati	3	3%
	87	100%

Fonte: ns. elaborazioni su dati di fonti miste

Tabella 3.2 - Finanziamenti agevolati e Finanziamenti bancari all'economia
(i dati sono in milioni di euro)

		(a) Finanziamenti Agevolati	(b) Finanziamenti Bancari	(a)/(b)%
Piemonte	2002	2.499	48.450	5,2%
	2001	2.418	51.840	4,7%
	2000	2.761	53.356	5,2%
	1999	3.320	42.756	7,8%
Italia	2002	30.920	605.904	5,1%
	2001	33.199	575.944	5,8%
	2000	35.803	539.431	6,6%
	1999	38.806	482.502	8,0%

(b) Impieghi bancari verso le imprese non finanziarie e le famiglie produttrici

Fonte: elaborazioni su www.piemonteincifre.org

Tabella 4.1 - Finanziamenti bancari all'economia per classi di accordato e per garanzie reali

Finanziamenti per cassa al 31.12.2002
(dati in milioni di euro)

classi di accordato	utilizzato	garanzie reali	g/u
241 DA 75.000 A < 125.000 EURO	54.687	42.693	78%
242 DA 125.000 A < 250.000 EURO	44.327	27.582	62%
243 DA 250.000 A < 500.000 EURO	39.195	16.622	42%
244 DA 500.000 A < 2.500.000 EURO	116.417	43.625	37%
245 DA 2.500.000 A < 5.000.000 EURO	54.531	18.945	35%
246 DA 5.000.000 A < 25.000.000 EURO	116.387	36.164	31%
1011 >= 25.000.000 EURO	382.315	46.674	12%
	807.859	232.305	29%

Fonte: ns. elab. Su dati Banca d'Italia, BIP

Tabella 4.2 - Finanziamenti in essere nei principali gruppi bancari e in istituti selezionati

classificazione secondo le garanzie offerte dai clienti, valori in milioni di euro

	SANPAOLOIMI			UNICREDIT			INTESA			CAPITALIA			Banca Lombarda Piemontese			Banca Popolare di Intra			Banca Sella		
	2002	2001	var %	2002	2001	var %	2002	2001	var %	2002	2001	var %	2002	2001	var %	2002	2001	var %	2002	2001	var %
ipoteche	31.588	21.826	45%	34.139	30.089	13%	50.568	46.630	8%	17.084	14.477	18%	4.527	3.015	50%	576	722	-20%	722	560	-2%
pegni	5.801	6.330	-8%	5.702	9.172	-38%	10.714	9.246		2.859	2.086	37%	522	420	24%	106	79	35%	202	196	3%
	706	200		639	669		1.132	1.497		240	160		6	57		89	67		62	25	
	4.705	5.698		2.646	5.333		8.559	6.917		2.256	1.617		506	358		18	12		111	147	
	390	432		2.417	3.169		1.023	832		362	309		9	5		0	0		29	24	
garanzie di																					
	6.257	6.091	3%	1.055	715	48%	700	360	94%	727	721	1%	0	0	-100%	0	0	#DIV/0!	0	0	#DIV/0!
enti pubblici	401	253	58%	30	92	-68%	383	524	-27%	312	296	5%	1	3	-71%	0	0	18%	1	1	-6%
banche	2.237	1.650	36%	1.452	1.198	21%	3.188	3.114	2%	1.342	1.327	1%	88	289	-70%	4	6	-42%	14	16	-13%
altri operatori	18.139	12.122	50%	18.023	19.521	-8%	27.111	29.732	-9%	14.085	12.402	14%	3.721	4.012	-7%	748	602	24%	804	655	23%
	64.423	48.272	33%	60.400	60.787	-1%	92.664	89.607	3%	36.409	31.309	16%	8.858	7.739	14%	1.434	1.409	2%	1.743	1.428	22%
finanziamenti complessivi	126.701	97.056	31%	113.824	119.355	-5%	168.532	183.356	-8%	80.094	74.452	8%	21.707	19.461	12%	2.867	2.768	4%	3.714	3.772	-2%
% garantita con garanzie reali	29,5%	29,0%		35,0%	32,9%		36,4%	30,5%		24,9%	22,2%		23,3%	17,6%		23,8%	28,9%		24,9%	20,0%	
% garantita con garanzie personali	21,3%	20,7%		18,1%	18,0%		18,6%	18,4%		20,6%	19,8%		17,5%	22,1%		26,2%	22,0%		22,0%	17,8%	
% garanzie totali	50,8%	49,7%		53,1%	50,9%		55,0%	48,9%		45,5%	42,1%		40,8%	39,8%		50,0%	50,9%		46,9%	37,8%	
garanzie personali / totali	0,72	0,71		0,52	0,55		0,51	0,60		0,83	0,89		0,75	1,25		1,10	0,76		0,89	0,89	

Fonte: Bilanci annuali delle società e nota integrativa

Figura 6.1
Il mercato dell'area dell'euro delle società di garanzia
Finanziamenti totali garantiti nel 2001 in €xMln. = 47.110
Ns. ricostruzione da fonti varie

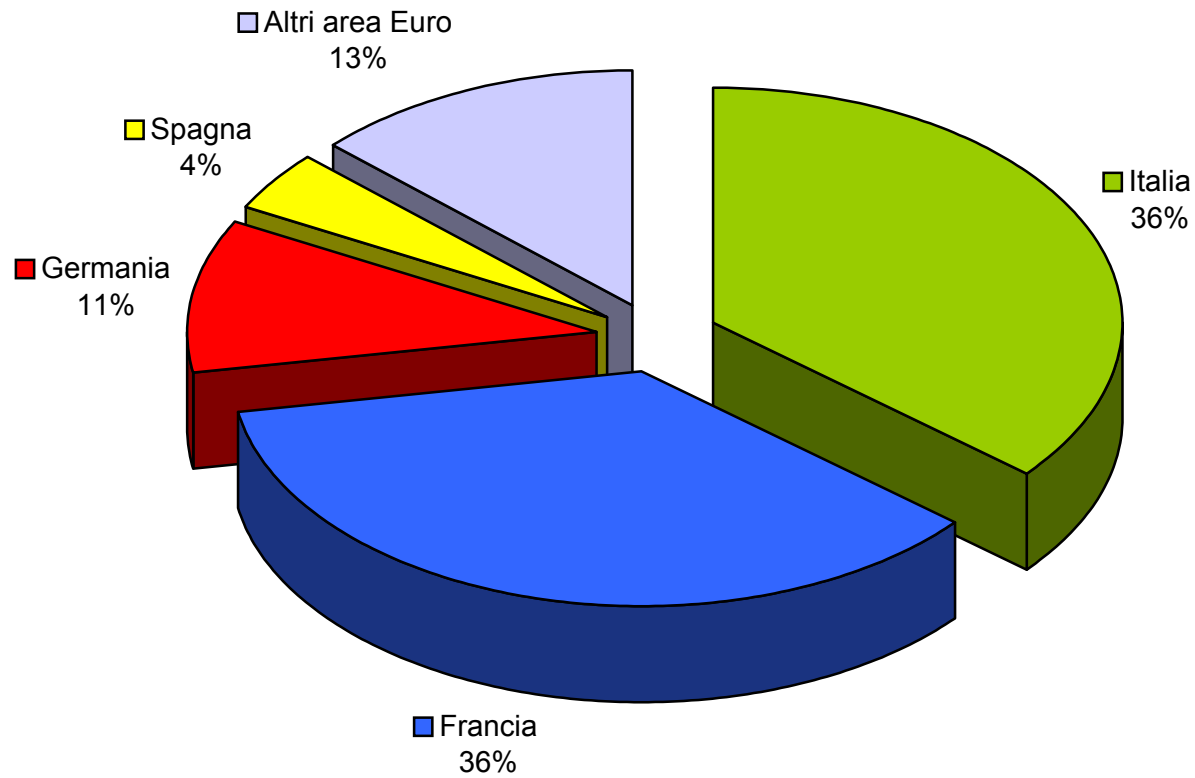


Tabella 7.1 - L'attività dei principali confidi in Italia, per associazioni di categoria

Federazione	Ass. Categoria di riferimento	Anno	Confidi	Imprese	Finanziam	Finanziam	quota di mercato
					enti garantiti concessi	enti garantiti in essere	
			N.	N.	M.ni €	M.ni €	%
Federconfidi	Confindustria	2001	86	43.396	3.154	4.945	27%
FedArtfidi	CNA Confartigianato	2001	409	633.586	4.272	8.098	46%
Fincredit - Confapi	API	2001	34	26.127	811	2.142	12%
Federascomfidi	Confcommercio	2001	108	211.162	1.357	2.017	12%
Federfidi	Confesercenti	2001	43	64.075	274	411	2%
			680	978.346	9.868	17.613	

Fonte: ns. elaborazione sui rapporti di federazione e su dati www.aecm.be

Tabella 8.1 - I confidi del Piemonte nel 2001, le loro garanzie in essere e i contributi regionali nel 2001
valori in €

	garanzie in essere	dipendenti	imprese	contributi regione
	2001	i	socie	2001 (*)
Consorzio Eurofidi	834.759.945,2	140	18181	1.289.446,0
UNIONFIDI PIEMONTE	309.278.052,8	39	4392	412.621,0
CONFIDI ARTIGIANI				
ArtigianCredit Piemonte	60.257.990,3	1		319.151,3
CO.G.ART. P.M.I. Piem.	44.848.450,1	7	2528	95.734,1
UNIONE Torino e Provincia	4.588.624,3	3	2227	28.196,2
CO.G.ART. AL.PI. Piem. Panificatori	2.329.280,7	1	575	17.146,4
COOP. ARTIGIANA DI GAR. DELLA PROV. DI TORINO	15.432.806,8	5	3340	44.034,0
COOP. ARTIGIANA DI GAR. C.A.S.A. TORINO	17.768.414,2	5	2832	30.944,2
C.A.R.G. COOP. ART. DI GARANZIA PER LE P.M.I.	11.497.037,1	4	1458	37.163,3
COOP. ART. DI GAR. DEL CANAVESE	1.325.311,6	1	428	10.802,7
CO.G.ART IMPRESA COOP. DI GARANZIA	14.900.220,9	4	1858	41.998,0
CO.GA.V. COOP. GAR. FIN. ARTIGIANI VAL PELLICE	1.259.293,5	1	475	17.864,2
CO.G.ART. PINEROLO	20.382.597,6	6	3483	53.877,8
CONFARTIGIANATO FIDI ALESSANDRIA	19.108.905,3	1	1972	60.741,3
COOP. ART. DI GAR. DEL COMPrens. ALESSANDRINO	6.015.122,4	1	1291	37.845,9
COOP. ARTIGIANA DI GARANZIA CASALESE	2.171.701,3	1	435	20.606,6
COOP. DI GARANZIA LIBERA ART. ZONA DI TORTONA	3.351.881,0	1	939	22.646,8
COOP. DI GAR. ARTIG. PROV. DI ASTI	4.915.185,2	1	992	25.551,3
CONFARTIGIANATO FIDI ASTI	10.440.105,0	3	2237	47.895,2
CONFARTIGIANATO FIDI BIELLA	2.490.589,9	1	833	29.526,9
CNA-FIDI COOP. GAR. FIN. ARTIG. E P.M.I. PIEMONTE	4.087.769,3	1	659	31.322,3
CONFARTIGIANATO FIDI CUNEO	22.509.655,6	5	7861	82.602,2
COGAR.CNA COOP. GAR. IMPRESE PROV. VC-NO-VCO	885.995,9	3	1912	18.939,5
CO.FIN.ART - CONFARTIGIANATO FIDI NOVARA E VCO	9.288.757,1	3	6371	39.573,8
CONFARTIGIANATO FIDI VERCELLI	1.328.533,5	1	910	8.386,4
CONFIDI DEL COMMERCIO				
Ascom Fidi Alessandria	1.853.507,0	1	438	17.388,0
Ascom Fidi Langhe e Roero	10.037.681,7	5	2486	83.074,0
Ascom Fidi Novara	966.742,3	1	1933	13.118,0
Ascom Fidi Piemonte	26.725.537,2	10	2328	228.750,0
Ascom Fidi Vercelli	9.967.743,6	6	2349	80.593,0
CIESSEPI	30.144.381,7	5	2516	154.313,0
Co.G.Art. Pinerolo	19.634.807,0	6	475	
COGART PMI Piemonte	44.848.450,1	7	550	56.432,0
Coop. per lo svil. e la Prom. Tur. ed Alb. di Cuneo	7.251.974,5	2	1158	57.678,0
COOP COMM. DI GAR. DELLA PROVINCIA DI CUNEO	14.018.908,0	5	4372	80.954,0
Fidicom 1	10.186.055,7	1	663	157.915,0
FIDICOM	35.999.985,2	5	1398	386.100,0
FIDICONFESERCENTI	1.208.851,8	1	270	
FINCOM VERCELLI	3.668.284,9	2	914	32.972,0
CONFIDI INDUSTRIALI				
Consorzio Alessandria	735.420,0	1	50	
Consorzio Asti	1.002.000,0	2	83	
Cooperativa Biella VC B.Sesia	4.067.270,0	2	270	
Consorzio Cuneo	3.292.220,0	7	602	
Consorzio Novara	4.397.930,0	2	265	
	1.655.229.977,3	310	91309	4.173.904,5

(*) I contributi regionali sono riferiti all'Area Commercio e Artigianato

Figura 8.1 - Concentrazione e frammentazione dei confidi in Piemonte

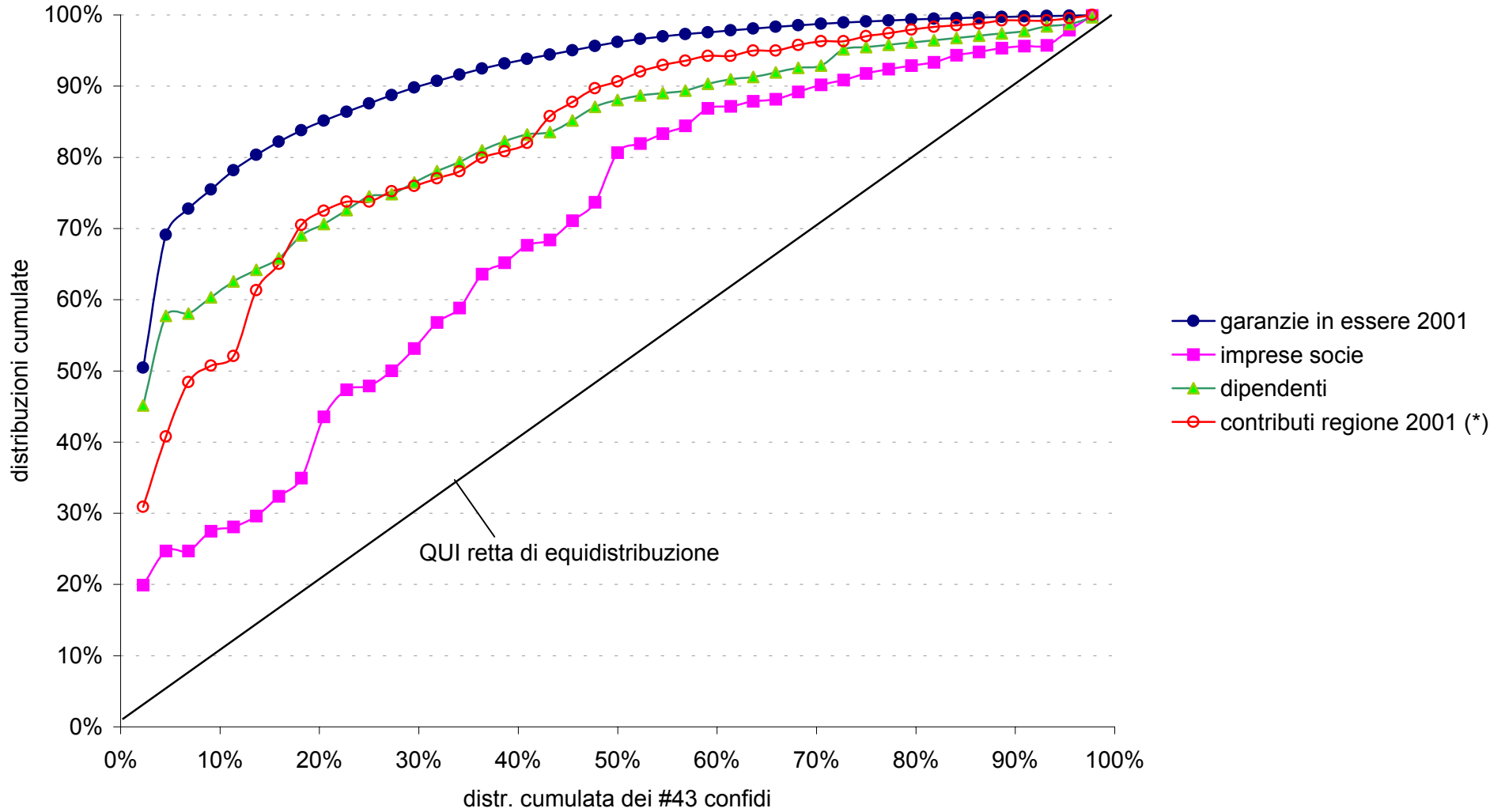


Figura 9.1
Spread teorici di interesse per le imprese, prima e dopo B II, a seconda dei rating
 (nostre simulazioni)

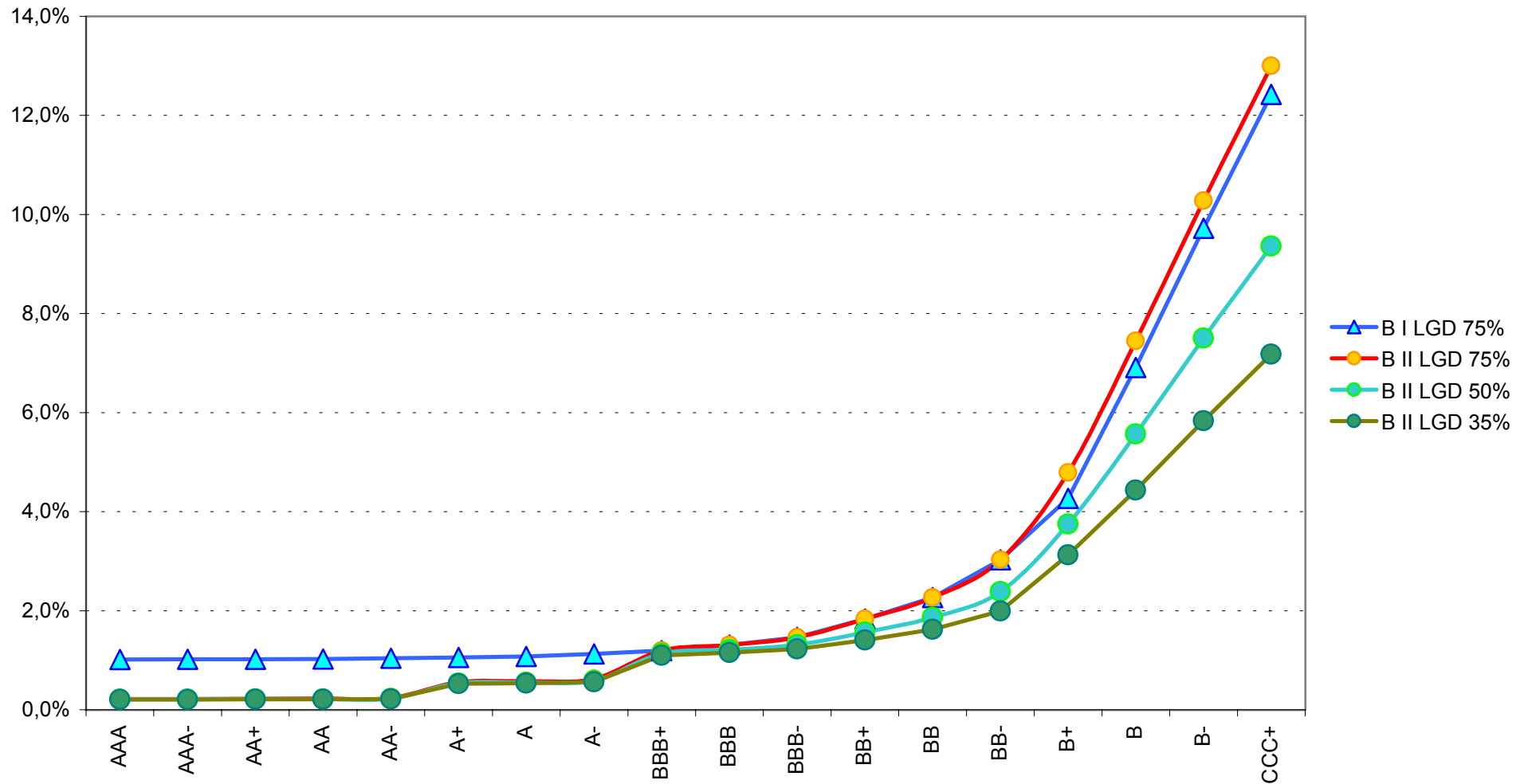


Figura 9.2
I vantaggi di B II rispetto a B I:
differenziali degli spread teorici rispetto a B I
(nostre simulazioni)

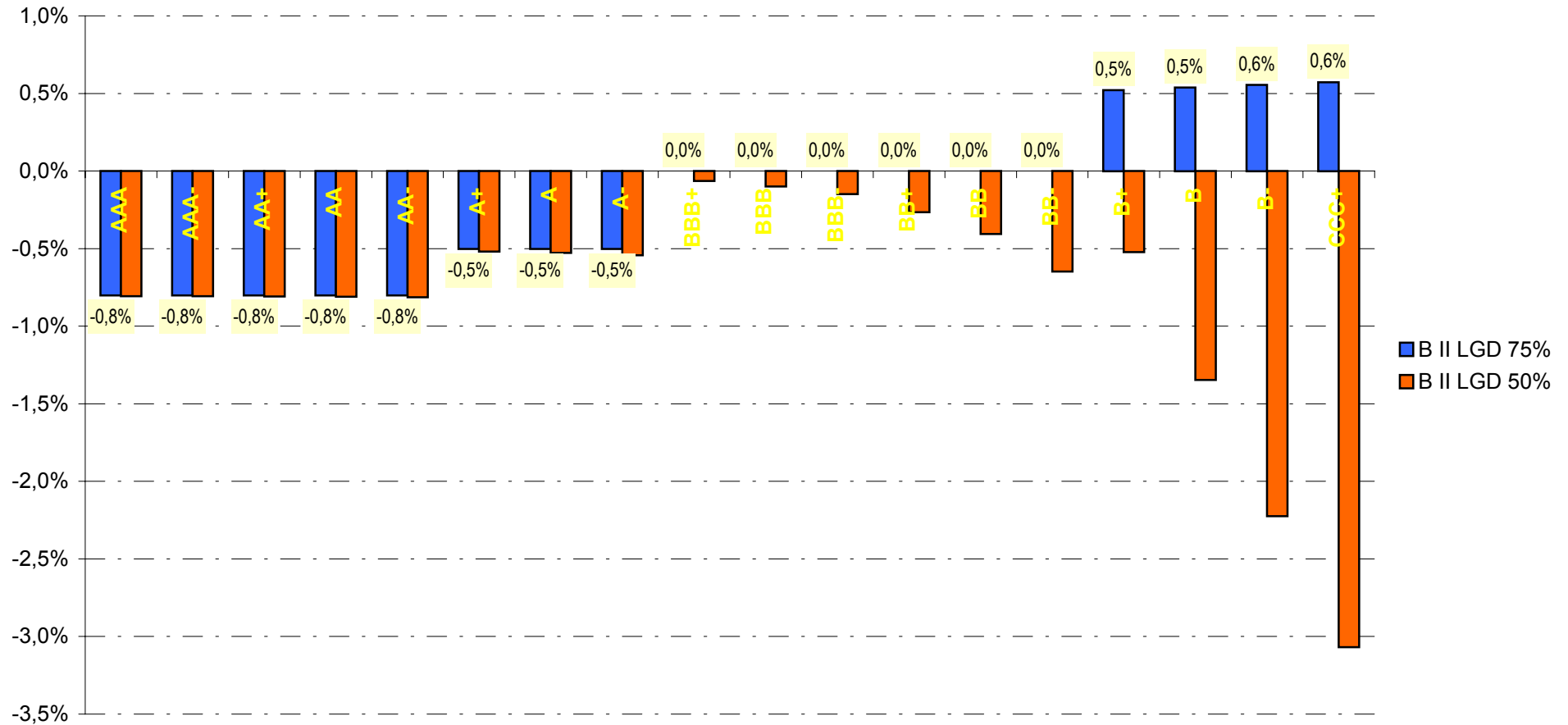


Figura 9.3.a - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	0,0%	1,5%	0,28%	0,20%	-0,49%
2	AAA-	0,02200%	0,0%	1,5%	0,28%	0,20%	-0,49%
3	AA+	0,02600%	0,0%	1,5%	0,29%	0,20%	-0,49%
4	AA	0,03400%	0,0%	1,5%	0,29%	0,20%	-0,49%
5	AA-	0,04800%	0,0%	1,5%	0,29%	0,19%	-0,48%
6	A+	0,06900%	0,0%	1,5%	0,30%	0,04%	-0,33%
7	A	0,10000%	0,0%	1,5%	0,30%	0,02%	-0,33%
8	A-	0,16000%	0,0%	1,5%	0,32%	0,00%	-0,32%
9	BBB+	0,24600%	0,0%	1,5%	0,34%	-0,28%	-0,06%
10	BBB	0,39100%	0,0%	1,5%	0,38%	-0,34%	-0,04%
11	BBB-	0,58300%	0,0%	1,5%	0,43%	-0,42%	-0,01%
12	BB+	1,04700%	0,0%	1,5%	0,55%	-0,60%	0,05%
13	BB	1,58900%	0,0%	1,5%	0,69%	-0,82%	0,13%
14	BB-	2,51800%	0,0%	1,5%	0,93%	-1,20%	0,27%
15	B+	3,99900%	0,0%	1,5%	1,31%	-2,08%	0,77%
16	B	7,00000%	0,0%	1,5%	2,08%	-3,41%	1,33%
17	B-	10,00000%	0,0%	1,5%	2,85%	-4,83%	1,97%
18	CCC+	12,70600%	0,0%	1,5%	3,55%	-6,19%	2,64%

Figura 9.3.d - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	0%	3,0%	0,71%	0,20%	-0,92%
2	AAA-	0,02200%	0%	3,0%	0,71%	0,20%	-0,92%
3	AA+	0,02600%	0%	3,0%	0,71%	0,20%	-0,92%
4	AA	0,03400%	0%	3,0%	0,72%	0,20%	-0,92%
5	AA-	0,04800%	0%	3,0%	0,72%	0,19%	-0,91%
6	A+	0,06900%	0%	3,0%	0,72%	0,04%	-0,76%
7	A	0,10000%	0%	3,0%	0,73%	0,02%	-0,76%
8	A-	0,16000%	0%	3,0%	0,75%	0,00%	-0,75%
9	BBB+	0,24600%	0%	3,0%	0,77%	-0,28%	-0,49%
10	BBB	0,39100%	0%	3,0%	0,81%	-0,34%	-0,47%
11	BBB-	0,58300%	0%	3,0%	0,86%	-0,42%	-0,44%
12	BB+	1,04700%	0%	3,0%	0,98%	-0,60%	-0,37%
13	BB	1,58900%	0%	3,0%	1,12%	-0,82%	-0,30%
14	BB-	2,51800%	0%	3,0%	1,36%	-1,20%	-0,15%
15	B+	3,99900%	0%	3,0%	1,74%	-2,08%	0,35%
16	B	7,00000%	0%	3,0%	2,51%	-3,41%	0,90%
17	B-	10,00000%	0%	3,0%	3,28%	-4,83%	1,54%
18	CCC+	12,70600%	0%	3,0%	3,98%	-6,19%	2,21%

Figura 9.3.b - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	2,5%	1,5%	0,03%	0,20%	-0,24%
2	AAA-	0,02200%	2,5%	1,5%	0,03%	0,20%	-0,24%
3	AA+	0,02600%	2,5%	1,5%	0,04%	0,20%	-0,24%
4	AA	0,03400%	2,5%	1,5%	0,04%	0,20%	-0,24%
5	AA-	0,04800%	2,5%	1,5%	0,04%	0,19%	-0,23%
6	A+	0,06900%	2,5%	1,5%	0,05%	0,04%	-0,08%
7	A	0,10000%	2,5%	1,5%	0,05%	0,02%	-0,08%
8	A-	0,16000%	2,5%	1,5%	0,07%	0,00%	-0,07%
9	BBB+	0,24600%	2,5%	1,5%	0,09%	-0,28%	0,19%
10	BBB	0,39100%	2,5%	1,5%	0,13%	-0,34%	0,21%
11	BBB-	0,58300%	2,5%	1,5%	0,18%	-0,42%	0,24%
12	BB+	1,04700%	2,5%	1,5%	0,30%	-0,60%	0,30%
13	BB	1,58900%	2,5%	1,5%	0,44%	-0,82%	0,38%
14	BB-	2,51800%	2,5%	1,5%	0,68%	-1,20%	0,52%
15	B+	3,99900%	2,5%	1,5%	1,06%	-2,08%	1,02%
16	B	7,00000%	2,5%	1,5%	1,83%	-3,41%	1,58%
17	B-	10,00000%	2,5%	1,5%	2,60%	-4,83%	2,22%
18	CCC+	12,70600%	2,5%	1,5%	3,30%	-6,19%	2,89%

Figura 9.3.e - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	2,5%	3,0%	0,46%	0,20%	-0,67%
2	AAA-	0,02200%	2,5%	3,0%	0,46%	0,20%	-0,67%
3	AA+	0,02600%	2,5%	3,0%	0,46%	0,20%	-0,67%
4	AA	0,03400%	2,5%	3,0%	0,47%	0,20%	-0,67%
5	AA-	0,04800%	2,5%	3,0%	0,47%	0,19%	-0,66%
6	A+	0,06900%	2,5%	3,0%	0,47%	0,04%	-0,51%
7	A	0,10000%	2,5%	3,0%	0,48%	0,02%	-0,51%
8	A-	0,16000%	2,5%	3,0%	0,50%	0,00%	-0,50%
9	BBB+	0,24600%	2,5%	3,0%	0,52%	-0,28%	-0,24%
10	BBB	0,39100%	2,5%	3,0%	0,56%	-0,34%	-0,22%
11	BBB-	0,58300%	2,5%	3,0%	0,61%	-0,42%	-0,19%
12	BB+	1,04700%	2,5%	3,0%	0,73%	-0,60%	-0,12%
13	BB	1,58900%	2,5%	3,0%	0,87%	-0,82%	-0,05%
14	BB-	2,51800%	2,5%	3,0%	1,11%	-1,20%	0,10%
15	B+	3,99900%	2,5%	3,0%	1,49%	-2,08%	0,60%
16	B	7,00000%	2,5%	3,0%	2,26%	-3,41%	1,15%
17	B-	10,00000%	2,5%	3,0%	3,03%	-4,83%	1,79%
18	CCC+	12,70600%	2,5%	3,0%	3,73%	-6,19%	2,46%

Figura 9.3.c - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	5,0%	1,5%	-0,22%	0,20%	0,01%
2	AAA-	0,02200%	5,0%	1,5%	-0,22%	0,20%	0,01%
3	AA+	0,02600%	5,0%	1,5%	-0,21%	0,20%	0,01%
4	AA	0,03400%	5,0%	1,5%	-0,21%	0,20%	0,01%
5	AA-	0,04800%	5,0%	1,5%	-0,21%	0,19%	0,02%
6	A+	0,06900%	5,0%	1,5%	-0,20%	0,04%	0,17%
7	A	0,10000%	5,0%	1,5%	-0,20%	0,02%	0,17%
8	A-	0,16000%	5,0%	1,5%	-0,18%	0,00%	0,18%
9	BBB+	0,24600%	5,0%	1,5%	-0,16%	-0,28%	0,44%
10	BBB	0,39100%	5,0%	1,5%	-0,12%	-0,34%	0,46%
11	BBB-	0,58300%	5,0%	1,5%	-0,07%	-0,42%	0,49%
12	BB+	1,04700%	5,0%	1,5%	0,05%	-0,60%	0,55%
13	BB	1,58900%	5,0%	1,5%	0,19%	-0,82%	0,63%
14	BB-	2,51800%	5,0%	1,5%	0,43%	-1,20%	0,77%
15	B+	3,99900%	5,0%	1,5%	0,81%	-2,08%	1,27%
16	B	7,00000%	5,0%	1,5%	1,58%	-3,41%	1,83%
17	B-	10,00000%	5,0%	1,5%	2,35%	-4,83%	2,47%
18	CCC+	12,70600%	5,0%	1,5%	3,05%	-6,19%	3,14%

Figura 9.3.f - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	5,0%	3,0%	0,21%	0,20%	-0,42%
2	AAA-	0,02200%	5,0%	3,0%	0,21%	0,20%	-0,42%
3	AA+	0,02600%	5,0%	3,0%	0,21%	0,20%	-0,42%
4	AA	0,03400%	5,0%	3,0%	0,22%	0,20%	-0,42%
5	AA-	0,04800%	5,0%	3,0%	0,22%	0,19%	-0,41%
6	A+	0,06900%	5,0%	3,0%	0,22%	0,04%	-0,26%
7	A	0,10000%	5,0%	3,0%	0,23%	0,02%	-0,26%
8	A-	0,16000%	5,0%	3,0%	0,25%	0,00%	-0,25%
9	BBB+	0,24600%	5,0%	3,0%	0,27%	-0,28%	0,01%
10	BBB	0,39100%	5,0%	3,0%	0,31%	-0,34%	0,03%
11	BBB-	0,58300%	5,0%	3,0%	0,36%	-0,42%	0,06%
12	BB+	1,04700%	5,0%	3,0%	0,48%	-0,60%	0,13%
13	BB	1,58900%	5,0%	3,0%	0,62%	-0,82%	0,20%
14	BB-	2,51800%	5,0%	3,0%	0,86%	-1,20%	0,35%
15	B+	3,99900%	5,0%	3,0%	1,24%	-2,08%	0,85%
16	B	7,00000%	5,0%	3,0%	2,01%	-3,41%	1,40%
17	B-	10,00000%	5,0%	3,0%	2,78%	-4,83%	2,04%
18	CCC+	12,70600%	5,0%	3,0%	3,48%	-6,19%	2,71%

Figura 9.3.g - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	0,0%	6,0%	1,57%	0,20%	-1,77%
2	AAA-	0,02200%	0,0%	6,0%	1,57%	0,20%	-1,77%
3	AA+	0,02600%	0,0%	6,0%	1,57%	0,20%	-1,77%
4	AA	0,03400%	0,0%	6,0%	1,57%	0,20%	-1,77%
5	AA-	0,04800%	0,0%	6,0%	1,58%	0,19%	-1,77%
6	A+	0,06900%	0,0%	6,0%	1,58%	0,04%	-1,62%
7	A	0,10000%	0,0%	6,0%	1,59%	0,02%	-1,61%
8	A-	0,16000%	0,0%	6,0%	1,61%	0,00%	-1,61%
9	BBB+	0,24600%	0,0%	6,0%	1,63%	-0,28%	-1,34%
10	BBB	0,39100%	0,0%	6,0%	1,66%	-0,34%	-1,32%
11	BBB-	0,58300%	0,0%	6,0%	1,71%	-0,42%	-1,30%
12	BB+	1,04700%	0,0%	6,0%	1,83%	-0,60%	-1,23%
13	BB	1,58900%	0,0%	6,0%	1,97%	-0,82%	-1,15%
14	BB-	2,51800%	0,0%	6,0%	2,21%	-1,20%	-1,01%
15	B+	3,99900%	0,0%	6,0%	2,59%	-2,08%	-0,51%
16	B	7,00000%	0,0%	6,0%	3,37%	-3,41%	0,04%
17	B-	10,00000%	0,0%	6,0%	4,14%	-4,83%	0,69%
18	CCC+	12,70600%	0,0%	6,0%	4,84%	-6,19%	1,35%

Figura 9.3.j - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	0,0%	9,0%	2,43%	0,20%	-2,63%
2	AAA-	0,02200%	0,0%	9,0%	2,43%	0,20%	-2,63%
3	AA+	0,02600%	0,0%	9,0%	2,43%	0,20%	-2,63%
4	AA	0,03400%	0,0%	9,0%	2,43%	0,20%	-2,63%
5	AA-	0,04800%	0,0%	9,0%	2,43%	0,19%	-2,63%
6	A+	0,06900%	0,0%	9,0%	2,44%	0,04%	-2,47%
7	A	0,10000%	0,0%	9,0%	2,45%	0,02%	-2,47%
8	A-	0,16000%	0,0%	9,0%	2,46%	0,00%	-2,46%
9	BBB+	0,24600%	0,0%	9,0%	2,48%	-0,28%	-2,20%
10	BBB	0,39100%	0,0%	9,0%	2,52%	-0,34%	-2,18%
11	BBB-	0,58300%	0,0%	9,0%	2,57%	-0,42%	-2,15%
12	BB+	1,04700%	0,0%	9,0%	2,69%	-0,60%	-2,09%
13	BB	1,58900%	0,0%	9,0%	2,83%	-0,82%	-2,01%
14	BB-	2,51800%	0,0%	9,0%	3,07%	-1,20%	-1,87%
15	B+	3,99900%	0,0%	9,0%	3,45%	-2,08%	-1,37%
16	B	7,00000%	0,0%	9,0%	4,22%	-3,41%	-0,81%
17	B-	10,00000%	0,0%	9,0%	5,00%	-4,83%	-0,17%
18	CCC+	12,70600%	0,0%	9,0%	5,69%	-6,19%	0,49%

Figura 9.3.h - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	2,5%	6,0%	1,32%	0,20%	-1,52%
2	AAA-	0,02200%	2,5%	6,0%	1,32%	0,20%	-1,52%
3	AA+	0,02600%	2,5%	6,0%	1,32%	0,20%	-1,52%
4	AA	0,03400%	2,5%	6,0%	1,32%	0,20%	-1,52%
5	AA-	0,04800%	2,5%	6,0%	1,33%	0,19%	-1,52%
6	A+	0,06900%	2,5%	6,0%	1,33%	0,04%	-1,37%
7	A	0,10000%	2,5%	6,0%	1,34%	0,02%	-1,36%
8	A-	0,16000%	2,5%	6,0%	1,36%	0,00%	-1,36%
9	BBB+	0,24600%	2,5%	6,0%	1,38%	-0,28%	-1,09%
10	BBB	0,39100%	2,5%	6,0%	1,41%	-0,34%	-1,07%
11	BBB-	0,58300%	2,5%	6,0%	1,46%	-0,42%	-1,05%
12	BB+	1,04700%	2,5%	6,0%	1,58%	-0,60%	-0,98%
13	BB	1,58900%	2,5%	6,0%	1,72%	-0,82%	-0,90%
14	BB-	2,51800%	2,5%	6,0%	1,96%	-1,20%	-0,76%
15	B+	3,99900%	2,5%	6,0%	2,34%	-2,08%	-0,26%
16	B	7,00000%	2,5%	6,0%	3,12%	-3,41%	0,29%
17	B-	10,00000%	2,5%	6,0%	3,89%	-4,83%	0,94%
18	CCC+	12,70600%	2,5%	6,0%	4,59%	-6,19%	1,60%

Figura 9.3.k - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	2,5%	9,0%	2,18%	0,20%	-2,38%
2	AAA-	0,02200%	2,5%	9,0%	2,18%	0,20%	-2,38%
3	AA+	0,02600%	2,5%	9,0%	2,18%	0,20%	-2,38%
4	AA	0,03400%	2,5%	9,0%	2,18%	0,20%	-2,38%
5	AA-	0,04800%	2,5%	9,0%	2,18%	0,19%	-2,38%
6	A+	0,06900%	2,5%	9,0%	2,19%	0,04%	-2,22%
7	A	0,10000%	2,5%	9,0%	2,20%	0,02%	-2,22%
8	A-	0,16000%	2,5%	9,0%	2,21%	0,00%	-2,21%
9	BBB+	0,24600%	2,5%	9,0%	2,23%	-0,28%	-1,95%
10	BBB	0,39100%	2,5%	9,0%	2,27%	-0,34%	-1,93%
11	BBB-	0,58300%	2,5%	9,0%	2,32%	-0,42%	-1,90%
12	BB+	1,04700%	2,5%	9,0%	2,44%	-0,60%	-1,84%
13	BB	1,58900%	2,5%	9,0%	2,58%	-0,82%	-1,76%
14	BB-	2,51800%	2,5%	9,0%	2,82%	-1,20%	-1,62%
15	B+	3,99900%	2,5%	9,0%	3,20%	-2,08%	-1,12%
16	B	7,00000%	2,5%	9,0%	3,97%	-3,41%	-0,56%
17	B-	10,00000%	2,5%	9,0%	4,75%	-4,83%	0,08%
18	CCC+	12,70600%	2,5%	9,0%	5,44%	-6,19%	0,74%

Figura 9.3.i - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	5,0%	6,0%	1,07%	0,20%	-1,27%
2	AAA-	0,02200%	5,0%	6,0%	1,07%	0,20%	-1,27%
3	AA+	0,02600%	5,0%	6,0%	1,07%	0,20%	-1,27%
4	AA	0,03400%	5,0%	6,0%	1,07%	0,20%	-1,27%
5	AA-	0,04800%	5,0%	6,0%	1,08%	0,19%	-1,27%
6	A+	0,06900%	5,0%	6,0%	1,08%	0,04%	-1,12%
7	A	0,10000%	5,0%	6,0%	1,09%	0,02%	-1,11%
8	A-	0,16000%	5,0%	6,0%	1,11%	0,00%	-1,11%
9	BBB+	0,24600%	5,0%	6,0%	1,13%	-0,28%	-0,84%
10	BBB	0,39100%	5,0%	6,0%	1,16%	-0,34%	-0,82%
11	BBB-	0,58300%	5,0%	6,0%	1,21%	-0,42%	-0,80%
12	BB+	1,04700%	5,0%	6,0%	1,33%	-0,60%	-0,73%
13	BB	1,58900%	5,0%	6,0%	1,47%	-0,82%	-0,65%
14	BB-	2,51800%	5,0%	6,0%	1,71%	-1,20%	-0,51%
15	B+	3,99900%	5,0%	6,0%	2,09%	-2,08%	-0,01%
16	B	7,00000%	5,0%	6,0%	2,87%	-3,41%	0,54%
17	B-	10,00000%	5,0%	6,0%	3,64%	-4,83%	1,19%
18	CCC+	12,70600%	5,0%	6,0%	4,34%	-6,19%	1,85%

Figura 9.3.l - Simulazione del vantaggio economico della garanzia con B2

	Rating	PDc	f	s	c	delta tasso rispetto ad A-	vantaggio della garanzia
1	AAA	0,02000%	5,0%	9,0%	1,93%	0,20%	-2,13%
2	AAA-	0,02200%	5,0%	9,0%	1,93%	0,20%	-2,13%
3	AA+	0,02600%	5,0%	9,0%	1,93%	0,20%	-2,13%
4	AA	0,03400%	5,0%	9,0%	1,93%	0,20%	-2,13%
5	AA-	0,04800%	5,0%	9,0%	1,93%	0,19%	-2,13%
6	A+	0,06900%	5,0%	9,0%	1,94%	0,04%	-1,97%
7	A	0,10000%	5,0%	9,0%	1,95%	0,02%	-1,97%
8	A-	0,16000%	5,0%	9,0%	1,96%	0,00%	-1,96%
9	BBB+	0,24600%	5,0%	9,0%	1,98%	-0,28%	-1,70%
10	BBB	0,39100%	5,0%	9,0%	2,02%	-0,34%	-1,68%
11	BBB-	0,58300%	5,0%	9,0%	2,07%	-0,42%	-1,65%
12	BB+	1,04700%	5,0%	9,0%	2,19%	-0,60%	-1,59%
13	BB	1,58900%	5,0%	9,0%	2,33%	-0,82%	-1,51%
14	BB-	2,51800%	5,0%	9,0%	2,57%	-1,20%	-1,37%
15	B+	3,99900%	5,0%	9,0%	2,95%	-2,08%	-0,87%
16	B	7,00000%	5,0%	9,0%	3,72%	-3,41%	-0,31%
17	B-	10,00000%	5,0%	9,0%	4,50%	-4,83%	0,33%
18	CCC+	12,70600%	5,0%	9,0%	5,19%	-6,19%	0,99%