

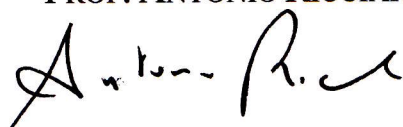
UNIVERSITÀ DELLA CALABRIA

Dottorato di Ricerca in Scienze Aziendali
XX Ciclo
Dipartimento di Scienze Aziendali
SETTORE DISCIPLINARE SECS-P/07


TESI DI DOTTORATO

PROSPETTIVE DI EVOLUZIONE DEI CONFIDI NEL NUOVO CONTESTO REGOLAMENTARE E DI VIGILANZA

TUTOR
PROF. ANTONIO RICCIARDI



DOTTORANDA
DOTT.SSA CARMELA DONTINO



COORDINATORE
PROF. ANDREA LANZA



ANNO ACCADEMICO 2006/2007

INDICE

INTRODUZIONE	pag.4
---------------------	-------

CAPITOLO I

I Consorzi di Garanzia Collettiva Fidi nel sistema finanziario

1.1 La garanzia nell'ottica dell'intermediazione creditizia	pag.15
1.2 Il ruolo dei confidi nel sistema finanziario: origini ed orientamenti strategici tradizionali	pag.22
1.3 Il contesto ambientale di riferimento e dimensioni operative dei confidi	pag.34
1.4 I confidi costituiti in forma di società cooperativa nella Legge Quadro	pag.39

CAPITOLO II

La Riforma dei confidi e il Nuovo Accordo sul Capitale di Vigilanza

2.1 Le nuove disposizioni di vigilanza prudenziale	pag.49
2.2 Il sistema operativo dei confidi come intermediari finanziari vigilati nella normativa secondaria di attuazione	pag.53

della Legge Quadro

2.3 Il ruolo dei confidi nella mitigazione del rischio di credito pag.59

2.4 Il ruolo dei confidi nella determinazione del capitale regolamentare con Basilea 2 pag.68

CAPITOLO III

OPERATIVITA' DEI CONFIDI NEL MUTATO CONTESTO

REGOLAMENTARE

3.1 I potenziali benefici dell'asset-backed securitization per le banche: la tranced cover pag.77

3.2 La cartolarizzazione di prestiti alle PMI gli impatti di Basilea 2 pag.84

3.3 Il metodo standard per le esposizioni derivanti da cartolarizzazione pag.87

3.4 Il metodo IRB per esposizioni derivanti da cartolarizzazioni pag.97

3.5 I vantaggi della cartolarizzazione per le PMI e le forme di sostegno pubblico pag.106

3.6 Il Bond di distretto pag.113

3.7 Prestito partecipativo e mezzanine financing: pag.117

i vantaggi della partecipazione del consorzio di garanzia
collettiva fidi

3.7 Il Fondo Europeo per gli Investimenti: opportunità pag.122

per le banche di garanzia collettiva di costituire fondi
di venture capital e mezzanine financing

CAPITOLO IV

IL RUOLO PROSPETTICO DEI CONFIDI E MERCATO

ALTERNATIVO DEL CAPITALE

4.1 Possibili evoluzioni del sistema dei confidi: opportunità pag.132

offerte dai distretti tecnologici

4.2 Fondi strutturali comunitari 2007-2013; Il VII programma pag.139

quadro comunitario di ricerca e sviluppo tecnologico; Il program-
ma quadro per la competitività e l'innovazione

4.3 Il finanziamento delle imprese con capitale di rischio: pag.143

il Mercato Alternativo dei Capitali

4.4 La procedura di ammissione al MAC e gli adempimenti pag.148

per le imprese quotate

INTRODUZIONE

L'art.13 del d.l. 269 del 2003 (successivamente convertito nella l. 326/2003) ha disposto un riordino complessivo della disciplina giuridica riguardante i confidi. Tale intervento sistematico di riordino operativo, costituisce un prezioso traguardo, che si materializza con il riconoscimento della loro funzione nei mercati creditizi, attraverso il quadro normativo ed istituzionale di riferimento. A ciò, aveva, in precedenza, contribuito solo in minima parte il d.lgs. 385/1993 (Testo Unico Bancario), che recependo la seconda direttiva europea sul coordinamento bancario, ha sottoposto ad una disciplina organica e differenziata tutti i soggetti agenti nel settore del risparmio e degli investimenti, ed ha richiesto ai confidi l'iscrizione in un apposito elenco, previo rispetto di alcuni requisiti minimi in ordine al numero di imprese affiliate e al tasso di capitalizzazione. L'iscrizione in questo elenco ha rappresentato soltanto una sorta di censimento degli enti sul territorio, ma non un mezzo per assicurare operatività maggiore ai confidi, rispetto a quella degli altri intermediari finanziari. Ancora, la quasi totale esenzione dalle limitazioni di natura prudenziale, impediva al legislatore di riconoscere ai confidi l'accesso alle attività tipicamente previste per gli intermediari finanziari non bancari. L'impossibilità di perseguire politiche di sviluppo, anche dimensionale, poneva i confidi in una situazione di diffusa incertezza, con il rischio che l'intero fenomeno

della garanzia mutualistica sviluppatosi così estesamente in passato, potesse entrare in una fase di stallo. Le novità fondamentali della “Legge Quadro” consistono proprio in un ampliamento delle attività offerte dai confidi e nella predisposizione di una serie di strumenti utili al loro potenziamento, sia organizzativo che strategico. Restano, comunque, notevoli perplessità, relativamente alle condizioni complessive di economicità del modello di business sul quale l’attività dei confidi andrebbe a fondarsi. In tal senso, la legge non ha ottenuto ampi consensi, in quanto introduce soglie dimensionali particolarmente stringenti e selettive, alle quali ben pochi confidi potranno adeguarsi. E’, possibile, cogliere la reale portata della riforma soltanto se la si analizza in modo combinato rispetto ad altri recenti fenomeni evolutivi che hanno caratterizzato il panorama economico nazionale. Si consideri che, le relazioni tra sistema del credito e sistema produttivo, entro la fine di quest’anno e per i prossimi saranno oggetto di radicali cambiamenti volti a modificare la prassi operativa e l’orientamento strategico degli enti creditizi, i quali dovranno applicare rigorosi meccanismi di gestione del profilo rischio/rendimento del portafoglio crediti. Le imprese, dal canto loro, saranno chiamate ad un difficile processo di adeguamento culturale, oltre che tecnico/operativo, volto, soprattutto, a potenziare la funzione finanziaria e il controllo delle dinamiche patrimoniali, anche attraverso una maggiore capitalizzazione.

Con l'entrata in vigore di Basilea 2 e della riforma del diritto societario, le banche hanno moltiplicato gli strumenti per lavorare sul rating delle PMI, introducendo prodotti rivolti a favorire la capitalizzazione delle stesse, come ad esempio prestiti di natura partecipativa, a cui si accompagnano anche interventi sullo statuto dell'impresa. Alcune casse di risparmio, come quella di Piacenza, affiancano al classico finanziamento partecipativo il vincolo delle clausole statutarie. In pratica, la banca può chiedere una modifica dello statuto, che impone all'impresa di destinare una parte degli utili a ripagare il debito o rispettare determinati vincoli di bilancio. Ancora, la banca può intervenire all'interno del capitale sociale dell'impresa con quote o diritti slegati dalla partecipazione azionaria, esercitando una percentuale di voto più alta, oppure deliberando su alcune materie specifiche al fine di condizionare la finanza d'impresa.

Le nuove disposizioni di vigilanza prudenziale, tendono a creare una nuova infrastruttura di rapporti finanziari, i quali per adattarsi in modo coerente alle esigenze delle pmi, richiederanno l'impegno di una vastissima rete di soggetti, tra cui rientrano a pieno titolo anche i confidi.

Il rapporto tra banca ed impresa non si esaurisce al momento della concessione dei fondi, ma si svolge nel tempo, il prezzo (tasso d'interesse) vigente nel mercato creditizio, non riflette solo la posizione relativa di domanda e offerta, ma è anche espressione della natura del prestatore e,

specificamente della rischiosità dell'impresa. D'altro canto, in presenza di imperfezioni, come una distribuzione asimmetrica delle informazioni, il corretto svolgimento delle transazioni è continuamente esposto ai tradizionali rischi di *moral hazard* e *adverse selection*. L'esistenza degli intermediari finanziari, secondo la teoria economica dominante, contribuisce a ridurre le asimmetrie dovute ad imperfezioni del mercato.

Gli intermediari finanziari hanno quindi il compito di selezionare e monitorare le opportunità di investimento per conto dei risparmiatori (*delegated monitoring*). Disponendo di un apparato organizzativo efficiente e di risorse professionali specializzate, gli intermediari finanziari sono in grado di reperire maggiori informazioni e di interpretarle o utilizzarle in modo più efficiente, attraverso rapporti di lungo termine con i prenditori.

Sebbene i contributi teorici finora brevemente riportati si riferiscano alla necessità di colmare il distacco tra prenditori finali e fornitori iniziali di fondi, si ritiene che la loro *ratio* possa risultare valida anche nel caso specifico dello studio concernente la funzione esercitata dai confidi, i quali si inseriscono nel rapporto tra banche ed utilizzatori di fondi. Non bisogna dimenticare, che tra gli intenti delle autorità governative coinvolte a vario titolo nella "rivoluzione normativa" di questi anni, vi sia anche quello di determinare condizioni generali e condivise per un miglioramento del grado di efficienza con cui le banche valutano la rischiosità dei soggetti

affidati. Le problematiche connesse all'applicazione di Basilea 2 e CAD 3 in contesti nazionali profondamente diversi tra loro, costituiscono una tematica di rilevante interesse, il cui studio, peraltro, non è stato trascurato dalle autorità governative e di vigilanza. Le PMI dal canto loro, in questo processo di adeguamento alle numerose novità legislative, dovranno sostenere numerose sfide. E' possibile anche che, paradossalmente, le asimmetrie tra sistema del credito e sistema produttivo si acuiscono: da una parte le banche richiamate dall'autorità di vigilanza, a mantenere un atteggiamento intransigente e rigoroso, mentre dall'altra, le imprese, poste di fronte ad oneri e responsabilità eccessive, potrebbero subire un *empasse* tale da deteriorare ulteriormente il rapporto con i potenziali finanziatori.

Non è un caso che le PMI insistano sul pericolo del razionamento del credito. Tale insistenza, pur essendo viziata da toni volutamente allarmistici, risulta alquanto significativa, se si tiene conto che i fenomeni di razionamento del credito sono riconducibili proprio alla presenza di asimmetrie informative, tali da precludere alle banche di discernere efficacemente la rischiosità dei soggetti affidati. In tali condizioni, le banche che decidessero di agire sulla leva del pricing assisterebbero ad una repentina degradazione della qualità creditizia del portafoglio impieghi.

L'aumento dei tassi praticati, finirebbe con l'incentivare fenomeni di selezione avversa, dal momento che gli unici soggetti disposti a sostenere

oneri finanziari più elevati, sarebbero proprio le imprese caratterizzate da un rischio specifico maggiore. E', quindi, paradossale, che il razionamento del credito venga richiamato per scongiurare gli effetti negativi di una disciplina normativa che, nel complesso dovrebbe limitare e non amplificare le asimmetrie esistenti. I confidi possono svolgere un importante ruolo al riguardo, sia intermini di mitigazione del rischio che di riduzione delle asimmetrie negoziali. In Italia sono attualmente attive 950 realtà che assumono una parte del rischio di credito e offrono garanzie collettive sui fidi, agevolando il rapporto tra banche e piccole imprese. In passato il fenomeno della garanzia mutualistica ha conseguito, indubbiamente, un forte successo: la somma dei finanziamenti garantiti, così come il numero delle imprese associate sono indici evidenti del fenomeno. Tuttavia, il successo ottenuto in passato era coerente con un assetto del sistema bancario del tutto diverso; oggi anche il fenomeno delle garanzie si appresta ad affrontare una fase di notevoli cambiamenti.

Il ruolo dei confidi, diventa ancor più determinante, se si considerano le attuali difficoltà dell'economia italiana. Negli ultimi cinque anni, l'economia italiana ha registrato una crescita debole rispetto alla media UME (0.1% vs 1.3% nel 2005), manifestando un ristagno dell'attività produttiva, con investimenti in calo e deterioramento della competitività dei manufatti. In calo anche la quota dell'export italiano sul commercio

mondiale (dal 4.6% del 1995 al 2.7% del 2005), in forte calo anche l'export verso i paesi EU, specie nei prodotti tradizionali (tessile ed abbigliamento) soggetti alla concorrenza delle economie emergenti. Tale congiuntura potrebbe, ben presto, mettere in discussione le peculiarità strutturali del nostro tessuto produttivo, e riportare all'attenzione la "questione dimensionale" delle imprese italiane in termini di capacità di tenuta nell'ambiente competitivo globale. Tale aspetto costituisce uno dei nodi strategici per il futuro sviluppo dell'economia italiana che, come è stato più volte sottolineato dall'ISAE, andrà sciolto anche attraverso un severo ripensamento delle relazioni di finanziamento che hanno tradizionalmente sostenuto la crescita delle PMI. E' ovvio che il problema del sostegno alla crescita delle PMI richieda l'impegno di una vastissima gamma di attori, tra cui gli interlocutori istituzionali (nazionali e comunitari), i mercati finanziari, ed ovviamente le stesse imprese, le quali sono esse per prime ad essere chiamate ad un severo processo di adeguamento culturale.

Il modesto contributo che il presente lavoro intende fornire, riguarda la ricerca di una soluzione ai seguenti interrogativi:

- a) nel mutato sistema di relazioni banca-impresa, e considerate le novità introdotte dalla nuova "Legge Quadro", saranno i confidi in grado di sviluppare un modello di business che sia efficace per il sostegno alla crescita delle PMI e, al contempo, economicamente

sostenibile?

- b) quali saranno le alternative strategiche di sviluppo dei confidi e a quali condizioni ciascuna di tali alternative sarà preferibile?

Con riferimento a quest'ultimo interrogativo, si sono sviluppate le coordinate teoriche della ricerca, prendendo spunto dal nascente Mercato Alternativo del Capitale (MAC) e dai fondi resi disponibili dalla Commissione Europea attraverso il CIP (Programma per la Competitività e l'Innovazione), che per il periodo 2007-2013, ha stanziato un budget di circa 1 miliardo di euro di cui beneficeranno circa 400 mila imprese, e di questi circa 500 milioni di euro saranno assegnati al meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese.

Per quanto riguarda il MAC, l'obiettivo principale del nascente mercato è promuovere la crescita ed il rafforzamento dell'economia italiana (sia nei settori tradizionali ed alto potenziale di sviluppo che in quelli innovativi "distretti tecnologici"), attraverso la creazione di un Sistema di Scambi Organizzati del capitale di rischio delle PMI, fondato su requisiti di accesso semplificati, sulla partecipazione delle banche del territorio e riservato ad investitori professionali (italiani ed esteri). Gli investitori che si affacciano sul nascente sistema, intenderanno supportare progetti di sviluppo potenzialmente innovativi ed i grado di generare vantaggio competitivo per il nostro paese.

Quale occasione migliore per i confidi che si trasformeranno in intermediari finanziari, e primo fra tutti Interconfidi Nordest, il primo confidi che nel gennaio 2007, dopo trent'anni di esperienza si è trasformato in banca popolare di garanzia (nella veste di società cooperativa per azioni), di avviare tutte le procedure necessarie per assumere il ruolo di sponsor di riferimento a livello territoriale del mercato.

Interconfidi Nordest già si è reso leader, nel nostro paese, nella sottoscrizione di accordi nell'ambito del programma "garanzie su prestiti" promosso dalla Commissione Europea attraverso il FEI.

In attesa delle disposizioni del Tesoro e della Banca d'Italia, attraverso le quali saranno fissate delle soglie non troppo severe, rispetto agli altri intermediari, per i confidi che intenderanno trasformarsi in intermediari finanziari o in forme più complesse come banche popolari di garanzia, si è prospettato un ulteriore sviluppo dell'attività di questi organismi di garanzia collettiva, nell'investimento in partecipazione al capitale di rischio, promosso dai recenti programmi di iniziativa comunitaria.

Attraverso la partecipazione a "piattaforme tecnologiche" costituite nell'ambito del programma quadro per la ricerca, il confidi banca di garanzia potrebbe avviare l'innovazione del tessuto produttivo del territorio di riferimento, avvalendosi dello strumento dei fondi rischi regionali, per la promozione e lo sviluppo dei "distretti tecnologici", concludendo la propria

mission accompagnando le nascenti imprese distrettuali nel Nuovo Sistema di Scambi Organizzati. Ancora, il confidi banca di garanzia potrebbe estendere la sua *mission* su tutto il territorio nazionale, attraverso la costituzione di joint venture tra i confidi regionali di minori dimensioni, che non raggiungono la soglia dimensionale per evolvere verso lo schema della banca di garanzia, divenendo portavoce e sottoscrittore di accordi con il FEI per lo sviluppo e l'avvio dei distretti tecnologici sull'intero territorio nazionale.

CAPITOLO I

I Consorzi di Garanzia Collettiva Fidi nel sistema finanziario

1.1 Le garanzie nell'ottica dell'intermediazione creditizia

Nel voler dare una definizione unitaria del termine “garanzia”, occorre ribadire, che non esiste in letteratura un completo accordo sulla definizione del termine. Dal punto di vista delle scienze giuridiche, ad esempio, per garanzia potrebbe intendersi uno qualsiasi degli strumenti posti a tutela o protezione degli interessi del creditore. Ogni scelta del sistema giuridico in merito alle garanzie riconosciute al creditore, influenza l'affidabilità e quindi l'efficienza del mercato del credito. Al contrario, dal punto di vista delle teorie concernenti l'intermediazione finanziaria, tutti gli strumenti utili alla mitigazione del rischio di credito potrebbero essere definiti, genericamente come garanzie. Seguendo una semplice impostazione possiamo distinguere tra:

1. garanzie personali: si tratta di tutti i contratti per mezzo dei quali un terzo, obbligandosi personalmente per un debito altrui, ne garantisce il pagamento: essi si concretano in un allargamento della responsabilità patrimoniale, nel senso che, accanto alla responsabilità offerta dal patrimonio del debitore principale, si pone quella del patrimonio facente capo al garante;

2. garanzie reali: si tratta dei contratti per mezzo dei quali si vincolano beni o attività finanziarie a garanzia di un'obbligazione. In virtù di essi, il creditore percepisce due diritti: il diritto di prelazione e il diritto

di seguito. In altre parole, il creditore, non soltanto ha facoltà di soddisfarsi a preferenza degli altri creditori sul ricavato della vendita del bene oggetto di garanzia, ma potrà procedere a esecuzione sul bene anche se questo passi in proprietà d'altri.

Il dato principale da cui parte la teoria economica consiste nel fatto che la prestazione di una garanzia produce sempre una mitigazione del rischio di credito, in termini di:

- minor perdita in caso di insolvenza: questo è il tipico effetto delle garanzie reali su beni mobili ed immobili (chiamate anche *collateral*). Infatti, l'esistenza di un bene su cui soddisfarsi in prelazione agli altri creditori, consente di limitare la perdita che si verificherebbe nel caso in cui il debitore ricada in insolvenza;

- minore probabilità d'insolvenza: questo è l'effetto prevalente delle garanzie personali. E' certo, infatti, che la possibilità di rivalersi su due patrimoni (quello del garante e quello dell'obbligato principale) sia un vantaggio per il creditore. Tuttavia, se il garante presenta (ex-ante e nel medesimo orizzonte temporale) una probabilità di insolvenza maggiore rispetto a quella del debitore, il suddetto vantaggio viene sostanzialmente annullato. Viceversa, se il garante ha una probabilità d'insolvenza minore, il creditore si troverà in una situazione analoga a quella in cui alcune somme (pari alla quota garantita dell'obbligazione) siano state erogate ad

un soggetto meno rischioso. Di qui il contenimento della probabilità d'insolvenza.

Oltre ad essere utilizzate come strumento per la mitigazione del rischio di credito, le garanzie possono svolgere anche una funzione molto efficace nei processi di *selection & monitoring*. La teoria economica ha dedicato numerosi sforzi alla comprensione dei risvolti di natura “informativa” dovuti all'utilizzo di garanzie. La maggior parte degli studi condotti sul tema differisce sia per il contesto economico finanziario preso a riferimento, che la funzione delle garanzie nei processi di *selection & monitoring* dipende, in larga parte, dalla natura delle asimmetrie informative esistenti tra banche ed imprese.

Secondo Bester (1985,1987), nel caso in cui non esistano asimmetrie informative, la banca non avrebbe alcun interesse a richiedere garanzie. Le ipotesi del modello di Bester sono le seguenti: i) che esista un'unica banca monopolista; ii) che essa sia perfettamente in grado di discernere le condizioni di rischio dei vari progetti imprenditoriali; iii) che non esistano alternative al finanziamento delle imprese. In tali condizioni, dovendo scegliere tra erogare credito a un tasso più alto oppure, in presenza di garanzie, a un tasso più basso, la banca preferirebbe sempre la prima delle alternative. Ciò è dovuto al fatto che essa dovrebbe comunque sostenere costi aggiuntivi per la registrazione, la gestione e l'escussione delle

garanzie. Viceversa, se la richiesta di garanzie non implicasse il sostenimento di alcun costo aggiuntivo per la banca, dovrebbe essere analizzato l'atteggiamento verso il rischio del singolo imprenditore. Bester fa notare, a tal proposito, che, se gli imprenditori fossero completamente avversi al rischio, sarebbero loro stessi a rifiutarsi di prestare qualsiasi tipo di garanzia reale. Infatti, in tal caso, se il progetto fallisse, le perdite sarebbero più elevate (a causa della escussione delle garanzie reali), mentre, se il progetto avesse successo, i proventi sarebbero maggiori (a causa del minor tasso praticato dalla banca). Questa situazione costituisce una scelta sub-ottimale per l'imprenditore avverso al rischio.¹ In conclusione, si può dire che, se non esistono asimmetrie informative, la richiesta di garanzie dipenda esclusivamente da: i) la necessità della banca di praticare tassi più favorevoli, a parità di rischio, rispetto alla concorrenza (la richiesta di garanzie è vista come mera alternativa al pagamento in conto capitale/interessi); ii) il grado di propensione al rischio dei prenditori (quanto più vi è propensione al rischio tanto più vi è la possibilità di richiedere garanzie).

Altri studi partono da ipotesi più comuni e realistiche. In particolare, nel caso in cui si ammette l'esistenza di asimmetrie informative, il ricorso

¹ “ Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information”, H. Bester, *American Economic Review*, 75(4), 850-855, 1985; “The role of Collateral in Credit Markets with Imperfect Information”, H. Bester, *European Economic Review*, 75(4), 887-899, 1987.

alle garanzie può essere dettato da finalità del tutto diverse da quelle esposte in precedenza. I diversi studi teorici che assumono l'esistenza di asimmetrie informative, propongono, in genere, le seguenti soluzioni:

a) utilizzo delle garanzie per finalità di *screening*: se la banca non è in grado di discernere efficacemente le condizioni di rischio dei singoli progetti imprenditoriali, essa è esposta al c.d. rischio di "selezione avversa". I tassi attivi praticati dalla banca saranno accessibili esclusivamente agli imprenditori più rischiosi, mentre quelli meno rischiosi dovranno rinunciare alla possibilità di finanziamento. Per ovviare a questo problema la banca può utilizzare le garanzie come strumento di *screening*. Assumendo, infatti, che i prenditori siano ugualmente propensi al rischio, si verificherà, in ogni caso, che i progetti meno rischiosi avranno meno probabilità di fallire. Pertanto, in quest'ultimo caso, i soggetti responsabili del progetto saranno più propensi a fornire garanzie. Di conseguenza, la banca tenderà a richiedere garanzie agli imprenditori meno rischiosi, in modo da praticare tassi più compatibili con le loro specifiche condizioni di rischio e mitigare il problema della selezione avversa;

b) utilizzo delle garanzie come strumento di *monitorino*: nel caso in cui le asimmetrie informative si presentino nella forma delle c.d. *hidden action*, la banca si trova esposta a fenomeni di *moral hazard*. Una volta ottenuto il finanziamento, la *hidden action* consiste nel fatto che,

all'insaputa dei creditori, l'imprenditore può scegliere di aumentare la rischiosità dei propri progetti, in modo da realizzare un più elevato rendimento, sfruttando anche l'effetto di *leverage* finanziario derivante dall'elevato indebitamento. Questo comportamento può, in casi estremi, condurre a politiche di "bancarotta strategica", soprattutto nel caso in cui l'imprenditore agisca in un modello giuridico di limitazione della responsabilità personale. Per far fronte a questo problema, la banca creditrice potrebbe optare per la richiesta di garanzie, in modo tale da contenere e controllare il comportamento dell'imprenditore. In questo caso, la banca tenderà a richiedere garanzie agli imprenditori più rischiosi;

c) utilizzo delle garanzie in sostituzione dello *screening & monitoring*: le banche potrebbero devolvere minori risorse all'analisi dei progetti imprenditoriali, in quanto le garanzie stesse aiutano a ridurre il rischio di credito (fini ad un livello accettabile dalla banca). In questo caso, la prestazione di garanzie può essere intesa come una mera alternativa alla valutazione del rischio dei prenditori. Le teorie e le ricerche empiriche che conducono a queste conclusioni, assumono, in genere, che vi sia una elevatissima asimmetria informativa tra banche e imprese o, viceversa, che la competizione tra le banche si sviluppi su fattori non prettamente "informativi". Va precisato che, nessuna delle tre teorie esposte sinora debbano corrispondere a strategie precise degli intermediari bancari. E'

ovvio che le banche scelgano di adottare, nella prassi, delle specifiche strategie relazionali, che, in un continuum ideale, potrebbero rappresentarsi: cash flow lending, → relationship lending, → asset-backed lending. Nel primo caso la banca utilizza le garanzie esclusivamente per coprire il margine di incertezza sulle possibilità reddituali future del progetto imprenditoriale. Nel secondo caso la banca utilizza le garanzie come strumento per aumentare il livello di servizio e la disponibilità del credito: nel terzo caso, le garanzie svolgono un ruolo sostitutivo rispetto agli strumenti di *selection & monitoring*.

Per quanto concerne le finalità informative, occorre fare una distinzione tra garanzie reali e garanzie personali. Le garanzie personali, in genere, non si prestano ad essere utilizzate efficacemente per finalità prettamente informative. Il controllo del comportamento del debitore è possibile soltanto nel caso in cui la garanzia sia reale, e il bene che ne è oggetto faccia parte del patrimonio personale dell'imprenditore/socio. Solo in tal caso, egli sarebbe disposto a contenere i propri atteggiamenti elusivi nei confronti della banca, limitando, di conseguenza, i fenomeni di *moral hazard*.

Diversamente, la prestazione di garanzie personali, da parte di soggetti del tutto estranei agli accadimenti aziendali, si rivela utile soprattutto: i) in termini di generica mitigazione del rischio di credito, tramite, anche,

l'abbattimento della probabilità d'insolvenza sulla quota parte garantita dell'obbligazione; ii) in termini di maggiore accessibilità e minor costo del credito.

1.2 Il ruolo dei Confidi nel sistema finanziario: origini ed orientamenti strategici tradizionali

L'esperienza dei consorzi di garanzia collettiva dei fidi, si caratterizza come la risposta istituzionale data dalle piccole imprese alle imperfezioni del mercato del credito, che sembrano penalizzare soprattutto le realtà aziendali con un minore potere contrattuale, una scarsa capacità di rendere disponibile ai finanziatori l'informazione sulla qualità dell'azienda e un livello di garanzie reale e personale non sufficiente a ridurre la percezione del rischio di credito dei finanziatori.

I Confidi, rappresentano le tipologie adottate dalle imprese per predisporre un sistema di garanzie in grado di favorire l'accesso al credito bancario e di contenere, al tempo stesso, il costo del finanziamento. Si tratta di un fenomeno tipico del modello economico italiano basato sull'impresa di minore dimensione, anche se la presenza di società di garanzia, a vario titolo concepite, si riscontra in molti paesi europei. In particolare gli statuti dei confidi devono prevedere l'esercizio, a favore delle piccole imprese associate delle seguenti attività:

- attività di prestazione di garanzie collettive per favorire la concessione di finanziamenti da parte di banche, società di leasing, società di factoring ed enti parabancari,
- attività, connesse e complementari a quelle sopra indicate, di informazione, di consulenza per il reperimento e l'utilizzo delle fonti di finanziamento, di servizio per il miglioramento della gestione finanziaria.

Il fenomeno ha radici antiche. Sorto nella prassi sin dagli anni cinquanta del secolo scorso, dalla spontanea iniziativa di sistemi di rappresentanza imprenditoriale (organizzazioni industriali ed artigiane, associazioni di categoria, singole imprese) al fine di costituire un fondo di garanzia monetario volto ad assicurare la copertura parziale di eventuali insolvenze da parte dei clienti verso gli istituti di credito convenzionati.

Sono soggetti di iniziativa privata, e grazie al fatto che non perseguono finalità lucrative ed al ruolo di intermediari nel rapporto banca-impresa, il loro sviluppo è stato favorito in maniera decisiva dagli episodici interventi normativi, con scopi essenzialmente agevolativi, finalizzati essenzialmente a disciplinare le condizioni per l'erogazione di finanziamenti e contributi ad opera dello Stato, delle Regioni e di altri enti pubblici². I primi interventi normativi che disciplinano l'attività dei consorzi e delle società di garanzia

²² Secondo lo studio condotto da Erzegovesi L. (2005), gli apporti di Stato, Regioni, enti locali ed Unione Europea, incidono per più del 40% sui fondi rischi monetari dei confidi, con un ulteriore 10% circa conferito dalle Camere di Commercio.

sono riconducibili sia al d.m. 12 febbraio 1959, che approvava lo statuto tipo delle cooperative artigiane di garanzia, sia alle previsioni dell'art. 19 della legge 12 agosto 1977 n. 675, che assicurava provvidenze ai consorzi fidi, costituiti sia in forma di consorzio che di società consortile o cooperativa. Particolare importanza assume anche la legge n.675 del 12 agosto 1977, istitutiva del Comitato Interministeriale per il Coordinamento della Politica Industriale (CIPI), che:

- Prevedeva l'erogazione di contributi per i consorzi e le società consortili che costituivano fondi di garanzia collettiva per il credito a breve e medio termine e che si uniformavano allo statuto-tipo stabilito dal CIPI stesso;
- Allargava agli enti pubblici locali la partecipazione ai confidi;
- Stabiliva che l'attività di prestazione della garanzia collettiva esercitata con l'utilizzo della forma consortile, non crea il presupposto di attività commerciale soggetta a tassazione.

Con tale legge cresceva la competenza delle Regioni quali enti di intervento nel territorio a sostegno delle attività economiche e dell'occupazione e, quindi, anche a favore dei confidi, in particolare quelli di secondo grado, a dimensione regionale, che assolvono l'importante funzione di prestare controgaranzie a quelli di primo grado.

Tuttavia l'atteggiamento del legislatore, non ha mai premiato la

funzione svolta dai confidi, ritenendolo uno strumento più idoneo alla soluzione di problemi “mutualistici”, piuttosto che uno strumento sufficientemente forte e sviluppato su cui convogliare obiettivi di sviluppo, così come dimostrano i provvedimenti legislativi che hanno interessato anche i confidi, all’inizio degli anni 90, che riguardavano in particolare il riciclaggio del danaro sporco (L.n. 197 del 5 luglio 1991), realizzazione di programmi di innovazione aziendale (legge n.317 del 5 ottobre 1991), e, più recentemente, l’usura (legge n. 108 del 7 marzo 1996).

Dei confidi il legislatore si è occupato anche in sede di stesura del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (D.lgs. n. 385 del settembre 1993) sottoponendoli al rispetto di determinati obblighi di iscrizione dei consorzi e delle cooperative di garanzia collettiva fidi, sia di primo che di secondo grado, in un’apposita sezione dell’elenco degli intermediari finanziari non bancari tenuto dal Ministero del Tesoro, e di essere costituiti da almeno 50 imprese e con un capitale sociale minimo di 45000 euro.

La normativa agevolativa previgente rimane in vigore, anche dopo il riordino complessivo della disciplina giuridica concernente l’attività dei confidi prevista dal d.l. n, 269/2003. L’art. 13, comma 44, di quest’ultimo provvedimento dispone che *“i confidi fruiscono di tutti i benefici previsti dalla legislazione vigente a favore dei consorzi e delle cooperative di*

garanzia collettiva fidi; i requisiti soggettivi ivi stabiliti si considerano soddisfatti con il rispetto di quelli previsti dal presente articolo”³.

Tuttavia, l’art. 73 del d.l. n. 269/2003, e le nuove norme codicistiche introdotte a seguito della riforma del diritto societario dettano nuove disposizioni inderogabili, come tali prevalenti sulle disposizioni previgenti anche per quanto concerne i requisiti soggettivi per accedere ai benefici, riguardanti il venir meno della distinzione concettuale tra consorzi fidi e cooperative di garanzia. Il decreto recepisce definitivamente la tesi della neutralità dei tipi associativi, per cui, ai fini della normativa “speciale” dedicata ai confidi, non è più ipotizzabile una differenziazione tra consorzi fidi e cooperative di garanzia.

Per quanto riguarda la funzione strategica che i confidi svolgono nei rapporti tra banche e PMI, essa assume diverso rilievo e importanza a seconda, soprattutto, della loro dimensione e diffusione a livello territoriale. I dati forniti dalle principali federazioni⁴ indicano che la loro operatività è concentrata nelle regioni settentrionali, dove maggiore è la presenza di piccole e medie imprese e la diffusione dei distretti industriali; sono invece poco sviluppati nel Mezzogiorno in termini di valore complessivo delle garanzie, numero di imprese aderenti e dimensione

³ Gaetano Petrolì, “I confidi costituiti in forma di società cooperativa”, pag.3, www.gaetanopetrelli.it

⁴ Francesco Colomba, Leonardo Gambacorta, Paolo Emilio Mistrulli, “L’attività dei consorzi di garanzia collettiva in Italia”, *Bancaria* n.7-8/2006.

media dei consorzi. Il limitato sviluppo dei confidi nel Mezzogiorno e la minore dimensione dei consorzi aventi sede legale nell'area, comporta una limitata disponibilità di risorse costituibili in garanzia, che a sua volta, potrebbe ridurre la capacità di diversificazione del rischio di credito delle imprese associate.

L'orientamento strategico tradizionale dei confidi⁵ si concretizza nel perseguimento dei seguenti obiettivi :

1. certificazione della qualità del merito creditizio delle imprese consorziate alle banche affidanti, mediante meccanismi interni di *peer monitoring* volti alla selezione ed al monitoraggio delle imprese associate (le imprese consorziate sono incentivate a mantenere una qualità del credito garantito sufficientemente elevata per acquisire e mantenere un'affidabile reputazione del consorzio a vantaggio dei crediti erogabili in futuro); ed offerta di garanzie a parziale copertura del rischio creditizio. In alcuni casi la banca riceve la pratica istruita dai confidi e svolge un semplice supplemento di indagine che risulta, meno approfondito e di conseguenza meno oneroso rispetto a quello predisposto per aziende non associate. In altri casi la sola appartenenza al confidi costituisce una certificazione della qualità creditizia delle imprese, che si basa sulla reputazione che il confidi ha acquisito nel corso della relazione con le

⁵ Lorenzo Gai, "Prospettive per le garanzie dei confidi verso le PMI dopo la riforma del settore e Basilea2", Rivista Bancaria- Minerva Bancaria, n.1 gennaio-febbraio.

banche. Si può affermare che questa funzione ha importanti riflessi sui processi di selezione e controllo del rischio predisposti dalle banche.

2. aggregare e organizzare la domanda di credito nei confronti del sistema bancario, in modo da ottenere condizioni di finanziamento più favorevoli rispetto alle altre imprese,

3. prestare servizi di consulenza e/o assistenza alle imprese associate finalizzati alle scelte delle forme di finanziamento più coerenti con la natura del fabbisogno finanziario delle imprese. Questo ha permesso l'attivazione di domande di finanziamento a medio e lungo termine e la possibilità di indirizzare le PMI verso strumenti di mercato in grado di allargare il mix dei canali di finanziamento.

4. fungere da vettore per l'attuazione di politiche industriali: il coinvolgimento di attori pubblici nel finanziamento e/o nel supporto dell'attività dei confidi può ovviare, almeno in parte alle difficoltà di indirizzare in modo mirato le risorse pubbliche verso quelle imprese che meglio interpretano gli obiettivi di politica industriale, quali l'innovazione tecnologica, lo sviluppo commerciale sui mercati internazionali, il consolidamento dell'occupazione.

Per quanto concerne le modalità operative, v'è detto che i confidi nascono, si sviluppano e crescono grazie alle sottoscrizioni delle imprese aderenti e ai fondi pubblici erogati da Stato, Regioni, enti locali, camere di

commercio ed Unione Europea. Essi possono assumere la veste giuridica di società cooperative o consortili. Secondo i dati dell'Ufficio Italiano dei Cambi⁶, la forma giuridica più diffusa (74%) è quella della società cooperativa a responsabilità limitata; il 23% assume la forma di consorzio tra imprenditori con attività esterna, ed il restante 3% è costituito sotto altra forma di società (società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative). Secondo un'indagine svolta da Confapi, nell'industria prevale la struttura consortile, mentre nel commercio e nell'artigianato prevale la struttura cooperativa. Vigè l'obbligo di iscrizione in un'apposita sezione dell'elenco degli intermediari finanziari prevista dall'art. 106 del Tub e gestita dall'Ufficio Italiano dei Cambi. Tuttavia per i confidi più evoluti al raggiungimento di determinate soglie stabilite dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e riferite al volume di attività ed al patrimonio devono iscriversi nell'elenco degli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del Tub e sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia. Alla fine del 2005 nessuno dei confidi era iscritto all'elenco speciale di cui all'art. 107 del Tub. Il fondo consortile, costituito da tutte le sottoscrizioni, potrebbe essere inteso come il "capitale di rischio" dei confidi: non deve essere inferiore a 100.000 euro (120.000 euro per i consorzi costituiti sotto forma di società per azioni). Al fondo consortile si aggiungono i fondi rischi indisponibili,

⁶ Francesco Colomba, Leonardo Gambacorta, Paolo emilio Mistrulli, "L'attività dei consorzi di garanzia collettiva fidi in Italia", pag. 85, Bancaria n.7-8/2006

che costituiscono ulteriori fondi concessi da altri soggetti a cui il consorzio non offre servizi di garanzia (Camere di commercio, enti pubblici locali e statali, Unione europea). Il patrimonio netto è dato dalla somma del capitale sociale, dei fondi rischi indisponibili e dell'autofinanziamento: le disposizioni legislative prevedono un patrimonio netto non inferiore a 250.000 euro. Nella fattispecie più diffusa, il confidi assume l'impegno a coprire, attraverso garanzie reali e personali, una quota percentuale delle perdite accertate (solitamente il 50%) al termine della procedura di recupero del credito. Le garanzie reali sono costituite da un deposito pignoratorio irregolare (fondo monetario) costituito presso la banca convenzionata o anche presso una banca terza. Il fondo monetario è utilizzato a fronte dei finanziamenti a un pool indistinto di imprese consorziate, erogati dalle banche nel limite di un plafond stabilito dalle convenzioni specifiche. Nel caso in cui tale deposito sia insufficiente, il confidi può rispondere nei limiti della percentuale garantita con il proprio patrimonio, come in una garanzia personale. I confidi inoltre possono beneficiare di un complesso sistema di controgaranzie, offerte da soggetti pubblici, dai confidi "di secondo livello" o dai c.d. "fondi interconsortili"⁷, sottoposti recentemente ad una specifica disciplina giuridica (con

⁷ I fondi interconsortili sono enti costituiti nella forma di Società consortili, promosse da gruppi di confidi con più di 15000 soci e più di 500 milioni di € di prestiti garantiti. Le strutture di secondo livello sono state in alcuni casi dei templi contenitori di fondi pubblici, e hanno operato nella misura di tali disponibilità, pertanto i loro portafogli garanzie non hanno raggiunto dimensioni adeguate, e talora sono stati utilizzati per assorbire esposizioni problematiche.

1.326/2003).

Le garanzie personali (di tipo fidejussorio) possono essere concesse: i) direttamente dalle imprese consorziate alla banca confluendo nel fondo fideiussorio; ii) dal confidi alle banche previa acquisizione da parte del primo di fideiussioni a proprio favore rilasciate dalle imprese; iii) dal confidi alla banca senza impegno fidejussorio da parte delle imprese consorziate.

Le modalità e le condizioni di offerta delle garanzie da parte di un confidi vengono regolate tramite convenzioni con le banche. La stipula delle convenzioni porta, in genere, alla determinazione dei seguenti elementi:

a) la quantità massima di credito concedibile a fronte del fondo di garanzia che il confidi ha in deposito presso la banca (il cosiddetto moltiplicatore, del valore delle garanzie prestate). Entro i limiti del moltiplicatore (solitamente da 15 a 30) le imprese associate che richiederanno un finanziamento presso la banca convenzionata, avranno accesso a particolari agevolazioni sul costo, sulla disponibilità o sulla forma tecnica del finanziamento. 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 utilizzando metodi diversi;

b) il limite massimo ed il grado di copertura della garanzia: è prassi consolidata che il confidi copra il 50% dei crediti concessi dalla banca, mentre questa si assume il rischio per il restante 50%;

c) le specifiche modalità di accesso a differenti linee di credito: le convenzioni possono prevedere, a seconda dei casi, che alle imprese associate venga offerta la possibilità di accesso, altrimenti non prevista, a particolari forme contrattuali di credito a breve, medio e lungo termine, in maniera tale che esse siano coerenti alle specifiche esigenze dell'impresa o specifiche operazioni aziendali (investimenti, ristrutturazioni, ecc.);

d) le modalità di recupero della quota garantita: su questo aspetto le convenzioni presentano elevate differenze. In ogni caso prevale la scelta di subordinare l'esecuzione della garanzia prestata dal confidi, alla preventiva escussione del patrimonio del debitore.

e) l'eventuale prestazione di servizi di carattere informativo da parte del confidi: in genere, confidi possono istituire, con le banche convenzionate, uno o più comitati tecnici, finalizzati allo svolgimento di tutte le fasi di istruttoria necessarie alla concessione del credito. In genere il confidi fornisce un giudizio sintetico qualitativo di preistruttoria, mentre la banca, ricevendo la pratica dal confidi, può affidarsi a quanto da esso decretato oppure svolgere un supplemento di indagine

Per quanto concerne i rapporti che i confidi intrattengono con gli enti

pubblici, si è già detto dell'importanza di tali contributi. La modalità prevalente attraverso cui si realizza il sostegno pubblico all'attività dei confidi, consiste nella fornitura di finanziamenti a fondo perduto, con destinazione vincolata al fondo rischi. Anche gli enti territoriali sostengono l'attività dei confidi attraverso convenzioni con le quali si assegnano funzioni di sportello per l'istruttoria e la concessione di contributi pubblici agli investimenti.

A conclusione delle caratteristiche operative più comuni è opportuno esprimere un giudizio sintetico sull'efficacia complessiva della loro azione, evidenziando i punti di forza e debolezza. Tra i punti di debolezza:

a) l'elevata frammentazione e sottocapitalizzazione, che ne riduce il potere contrattuale complessivamente esercitabile; b) elevata differenziazione strategica ed organizzativa, che ostacolando fenomeni di aggregazione, incide sull'efficacia operativa individuale dei singoli confidi, da sempre ritenuta insufficiente; c) limitata capacità di promozione dell'attività sul territorio ed incapacità di emanciparsi dalle logiche monoprodotto che limitano la prestazione di garanzie alle sole imprese appartenenti ad un determinato contesto produttivo corporativo o settoriale; d) bassa disponibilità di risorse professionali dedicate all'esercizio del core business ed alle attività correlate.

Tra i punti di forza occorre menzionare: i) l'elevato Know-how nel

processo di valutazione delle garanzie e capacità di diagnosi dell'impresa;

ii) elevata valenza locale e capacità di interazione con le aziende del territorio; iii) elevata specializzazione nel core business della prestazione di garanzie collettive.

1.3 Il contesto ambientale di riferimento e dimensioni operative dei confidi

Il confidi è dotato di un patrimonio di conoscenze privilegiate sulle piccole imprese, risorsa importante nel processo di valutazione del merito creditizio. Sono queste conoscenze, che riducono le asimmetrie informative tra banca ed impresa, riducendo l'incertezza e favorendo l'allocazione del credito secondo criteri di "efficienza" e "bontà" dei progetti imprenditoriali⁸. Fornisce, un importante sostegno alle banche nel processo del credito: valutazione del fabbisogno, pianificazione e scelta degli investimenti, pricing, monitoraggio e gestione del rischio; fasi in cui la banca necessita di una forte relazione con l'impresa finanziata, ma anche di uno stretto legame con un soggetto radicato sul territorio e che abbia una visione d'insieme del contesto socio economico di riferimento. Il confidi può in tal modo interagire nel processo di determinazione del rating interno della banca, grazie al maggior vantaggio informativo di cui gode. Le

⁸Roberto Ruozi, "Ancora sul rapporto fra banche e PMI: prospettive dei consorzi fidi, Banche e Banchieri, n.5, 2002

informazioni vengono messe a disposizione della banca nella forma di screening e monitoring che conduce ad un primo giudizio di rating semplificato.

Un contributo del genere richiede al consorzio il possesso di una serie di requisiti sostanziali:

- elevato numero di pratiche di fido e rapporti di clientela rilevanti per il raggiungimento di masse critiche significative;
- cultura valutativa sostanziale, certificata e condivisa dalla banca, attraverso logiche rigorose di valutazione del merito creditizio;
- non episodicità degli interventi.

Se da un lato si può affermare che, storicamente l'accesso al credito da parte delle piccole imprese è sempre stato problematico, tale da richiedere il sostegno di enti finanziari come gli organismi di garanzia collettiva fidi, per mitigare gli effetti di razionamento del credito; dall'altro occorre prendere atto che lo scenario economico mondiale di riferimento è profondamente mutato ed impone anche alle piccole imprese innovazione e competitività. La competizione si svolge a livello mondiale, ma occorre che le PMI trovino sul territorio le energie, le professionalità, ed il supporto, indispensabili per essere competitivi su larga scala.

Da un'indagine di UniCredit Banca (specializzata nel segmento delle piccole imprese e delle famiglie) su un campione di imprese ricavato da

una popolazione di 110 mila imprese clienti emerge che il 92% di esse realizza un fatturato inferiore ai 2 milioni di euro, più del 55% ha un fatturato inferiore a 600 mila euro e solo l'11% ha un fatturato tra 1 milione e 1 milione e mezzo di euro. Inoltre il 91% impiega meno di 2 addetti. Il volume del fatturato risulta strettamente correlato con il numero degli addetti: almeno un quarto delle imprese con più di 10 dipendenti ha un fatturato superiore ai 2 milioni di euro e più di un terzo delle imprese senza dipendenti ha un fatturato inferiore a 200 mila euro.

Il volume di fatturato è anche strettamente correlato con il grado di indebitamento dell'impresa verso il sistema. In particolare, il 76% delle imprese con meno di 200 mila euro evidenzia un'esposizione verso il sistema tra i 30 mila e i 150 mila euro; il 63% circa delle imprese con fatturato tra 1.5 e 2 milioni di fatturato evidenzia esposizioni verso il sistema oltre i 500 mila euro. Lo sbilanciamento tra l'indebitamento a breve rispetto al medio lungo termine (90 mila euro a breve termine e circa 40 mila euro sul medio-lungo termine) potrebbe generare situazioni di potenziali crisi finanziaria anche in realtà economicamente solide. In questo senso i confidi e le banche possono svolgere un ruolo di indirizzo del fabbisogno delle imprese verso la ristrutturazione del debito nel medio lungo termine. Sempre dall'indagine sulle imprese clienti di UniCredit Banca emerge che il finanziamento coperto dalla garanzia confidi e

proporzionalmente maggiore sul medio/lungo termine rispetto al breve.

Questo dato, sta ad indicare che il ruolo svolto dai confidi è quello di agevolare l'investimento della piccola e media impresa, piuttosto che finanziare il capitale circolante. Sempre con riferimento alla distribuzione degli affidamenti con garanzia confidi tra breve e medio-lungo termine, emerge che il 14.4% degli affidamenti UniCredit Banca risulta assistito da una garanzia confidi, le percentuali sono molto differenti tra breve e medio lungo termine: solo il 5.6% delle esposizioni a breve sono assistite da una garanzia confidi, contro l'11.2% che invece ha un'esposizione a medio e lungo termine.

In generale la distribuzione territoriale degli affidamenti assistiti da garanzia è molto frastagliata, a causa delle differenti tradizioni e normative regionali. Solo le imprese assistite dai confidi sono in controtendenza rispetto alle altre, privilegiando esposizioni oltre i 18 mesi. Da questo quadro d'insieme, risulta chiaro il ruolo svolto dai confidi di promozione dello sviluppo territoriale, sia come strumento di governance che nelle relazioni territoriali che sono in grado di attivare sul territorio.

Volendo approfondire alcune caratteristiche dei confidi relativamente al loro rapporto banche imprese, occorre rilevare la scarsa patrimonializzazione degli operatori meridionali rispetto a quelli di Centro-Nord.

La rilevanza dell'attività dei confidi nell'accesso al credito delle PMI è approssimata dall'ammontare complessivo di garanzie rilasciate al sistema bancario. Tali informazioni non sono reperibili in maniera puntuale, ma da una stima di UniCredit Banca risulta che i confidi emettano garanzie nei confronti del sistema bancario per circa **12.5 miliardi di euro**. Un indicatore dell'efficacia dell'attività svolta può essere dato dal rapporto tra l'ammontare totale di garanzie rilasciate dal singolo confidi al sistema nel suo complesso ed il patrimonio netto dello stesso. I dati a disposizione risultano contrastanti: i confidi meridionali, con minor grado di patrimonializzazione svolgono la loro attività in maniera più incisiva rispetto a quelli del nord. Un'altra caratteristica del sistema dei confidi che emerge dall'analisi è un'estrema polarizzazione del volume delle garanzie emesse. Infatti circa 40 confidi offrono garanzie per più di 70 milioni di euro. Inoltre circa 130 confidi hanno un patrimonio netto superiore ai 4 milioni di euro. I confidi che presentano entrambe le caratteristiche sono circa una trentina e si configurano pertanto come *best players* nel sistema italiano di garanzia. A livello settoriale si osserva un maggior ricorso alle garanzie da parte delle imprese artigiane: su un universo di circa 1.5 milioni di artigiani circa la metà ha fatto ricorso alla garanzia collettiva; viceversa l'operatività dei confidi presso le imprese industriali e commerciali è inferiore.

In conclusione, si può affermare che il sistema dei confidi risulta caratterizzato da un'estrema frammentazione territoriale, settoriale ed operativa, e questo rende necessari due cambiamenti, di rafforzamento patrimoniale e di migliore utilizzo dello stesso migliorando l'efficacia delle garanzie prestate.

1.4 I confidi costituiti in forma di società cooperativa nella legge quadro

L'art. 13 del d.l. 30 settembre 2003 n. 269, convertito in legge 24 novembre 2003 n.326⁹ e successive modifiche e integrazioni, ha introdotto una riforma generale della disciplina dei "confidi", definizione che comprende tutte quelle realtà associative (sotto forma di consorzi con attività esterna, società cooperative, società consortili per azione, a responsabilità limitata o cooperative) che svolgono "l'attività di garanzia collettiva dei fidi", a sua volta espressamente definita, dal comma 1 del suddetto art. 13, come "l'utilizzazione di risorse provenienti in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie per la prestazione mutualistica e imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento tramite banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario".

Le cooperative di garanzia sono, per espressa previsione di legge,

⁹ Massimiliano Gilardi, "Il sistema dei confidi e Basilea2", Il sole 24 ore, Guida Pratica a Basilea 2, gennaio 2007

cooperative tra imprenditori: l'art. 13, comma 8, del d.l. n. 269/2003, dispone che “i confidi sono costituiti da piccole e medie imprese industriali, commerciali, turistiche e di servizi, da imprese artigiane e agricole, come definite dalla disciplina comunitaria”. Il comma successivo, chiarisce che possono partecipare ai confidi anche “imprese di maggiori dimensioni rientranti nei limiti dimensionali determinati dalla Unione europea” ai fini degli interventi agevolati della BEI, purché nei limiti del sesto dei consorziati o soci”. Sempre l'art. 13 della “legge confidi” attribuisce al Ministero dell'Economia, sentita la Banca d'Italia, il compito di determinare i criteri oggettivi, riferibili al volume di attività finanziaria e ai mezzi patrimoniali, in base ai quali sono individuati i confidi tenuti a chiedere l'iscrizione nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del TUB, tenuto dalla Banca d'Italia.

Il primo profilo da esaminare nell'ambito della disciplina dei confidi cooperative di garanzia¹⁰, è quello della mutualità: si tratta di una *mutualità pura*, diversa dal modello della mutualità prevalente. La caratteristica della mutualità pura è stata sancita dall'art. 13, commi 1 e 2, del d.l. n. 269/2003: più precisamente il comma 2 dispone che i confidi “svolgono *esclusivamente* l'attività di garanzia collettiva fidi ed i servizi ad essa connessi e strumentali”, con preclusione quindi di ogni diversa attività; ed

¹⁰ Gaetano Petrelli, “Iconfidi costituiti in forma di società cooperativa”, pag.8-26, www.gaetanopetrelli.it

il comma 1 definisce l'attività di garanzia collettiva dei fidi come "l'utilizzazione di risorse provenienti in tutto o in parte *dalle imprese consorziate o socie* per la prestazione mutualistica e imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario". Inoltre, dai commi 10 e 54 emerge chiaramente anche il divieto di fruizione dell'attività sociale, e quindi di usufruire dello scambio mutualistico e delle garanzie prestate dalla società, in capo ai "sovventori" (enti pubblici e privati, imprese di maggiori dimensioni), che non possono assumere la qualità di soci. Si precisa, chiaramente, che costituisce garanzia collettiva dei fidi solo quella rivolta ai consorziati o soci, e che al di fuori di essa l'ente non può svolgere altre attività; i terzi, anche se sovventori, non possono usufruire delle garanzie prestate dall'ente. Ciò significa che sono incompatibili con la disciplina speciale le previsioni del codice civile che fanno riferimento alla "mutualità prevalente", e che consentono l'operatività con terzi. Se la regola è quella della mutualità pura, esistono tuttavia due casi in cui esse operano secondo il regime della *mutualità prevalente*. Il primo caso è quello delle "*banche cooperative confidi*", che svolgono la propria attività in via prevalente e, quindi, non esclusiva con i propri soci. Il principio è rispettato quando l'ammontare delle garanzie collettive a favore dei soci sia superiore ad un aggregato composto: i) il totale delle attività sopra la linea

al netto dei fondi monetari utilizzati a garanzia dell'attività tipica, moltiplicato per un coefficiente pari a 12.5; ii) attività fuori bilancio diverse dalle garanzie collettive (ossia, a favore dei soci).

Il secondo caso è quello dei confidi iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del d.lgs. 1 settembre 1993 n. 385 (TUB), i quali, a norma dell'art. 155 comma 4-*quarter*, del TUB, possono svolgere "prevalentemente nei confronti delle imprese consorziate o socie, determinate attività (prestazioni di garanzie a favore dell'amministrazione finanziaria dello Stato, al fine dell'esecuzione dei rimborsi di imposte alle imprese consorziate o socie; gestione di fondi pubblici di agevolazione; stipula di contratti con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia).

In tal caso, deve ritenersi che condizione per lo svolgimento dell'attività con terzi sia l'apposita previsione nello statuto, quale richiesta dall'art. 2521, comma 2 c.c. Alle cooperative di garanzia, che a norma dell'art. 155, comma 4, del t.u.b. sono iscritte nell'elenco speciale generale previsto dall'art. 106, comma 1, è preclusa, la raccolta di risparmio presso soci, e quindi anche la regolamentazione statutaria dei prestiti sociali. Per quanto concerne i confidi di secondo grado, l'art. 13 comma 1 del d.l. n. 269/2003 stabilisce che sono confidi di secondo grado "i consorzi con attività esterna, le società cooperative, le società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative, costituiti dai confidi ed eventualmente

da imprese consorziate o socie di questi ultimi o da altre imprese”. Si tratta di organismi che hanno per oggetto, al pari dei confidi di primo grado, la prestazione di servizi e di garanzie mutualistiche a favore delle imprese consorziate o socie, con la differenza che nell’ambito di queste ultime devono essere necessariamente ricompresi anche confidi di primo grado. E’ indispensabile la partecipazione di confidi di primo grado a quelli di secondo grado, mentre la partecipazione a questi ultimi di altre imprese è puramente eventuale. L’art. 13, comma 4, stabilisce che “confidi di secondo grado svolgono l’attività indicata nel comma 2 a favore dei confidi e delle imprese ad esse aderenti e delle imprese consorziate o socie di queste ultime”. L’attività mutualistica dei confidi di secondo grado può quindi consistere sia nella prestazione di garanzie collettive (che potranno anche integrare attività di co-garanzia o controgaranzia), sia nella prestazione di servizi connessi o strumentali alle suddette garanzie. Si tratta, anche in tal caso di mutualità pura, pur adeguata alle caratteristiche di “mutualità di secondo grado”. Il comma 11 dell’art. 13 richiama espressamente, per i confidi di secondo grado, il comma 10, che contempla e disciplina la figura dei “sovventori”, precludendo l’attribuzione agli stessi della qualità di socio, nonché la fruizione dei servizi mutualistici, attribuendo, invece, la facoltà, in quanto prevista dallo statuto del confidi, di partecipare agli organi elettivi. Di particolare importanza, appare anche

la previsione del comma 20-bis dell'art. 13 che, con riferimento ai confidi cui partecipano cooperative e loro consorzi, ammette alla costituzione di fondi id garanzia interconsortile quei confidi che associano non meno di cinquemila imprese, e garantiscono finanziamenti complessivamente non inferiori a trecento milioni di euro.

Per quanto riguarda le “banche cooperative confidi”¹¹, il comma 29 dell'art. 13 del d.l. n. 269/2003 consente l'esercizio di attività bancaria alle società cooperative che (in base al loro statuto), “esercitano prevalentemente l'attività di garanzia collettiva dei fidi a favore dei soci”.

Si tratta di vere e proprie banche, qualificabili come banche “speciali” di credito cooperativo, che svolgono sia attività di erogazione del credito che attività di raccolta del risparmio; ma che esercitano prevalentemente attività di garanzia collettiva dei fidi a favore dei soci. Rispetto alla fattispecie tipica dei confidi, la principale differenza riguarda il regime di mutualità “spuria”, vale a dire non esclusiva a favore dei soci, che rende possibile lo svolgimento di attività anche con terzi, secondo le normali regole “bancarie”, e la possibilità di svolgere l'attività tipica dei confidi (prestazione di garanzie mutualistiche) anche a favore di terzi (non soci) a loro volta assistite da protezione del credito di tipo personale, in possesso dei requisiti previsti dalla disciplina relativa alle tecniche di attenuazione

¹¹ Gaetano Petrelli, “ Iconfidi costituiti in forma di società cooperativa”, pag.28-32, www.gaetanopetrelli.it

del rischio di credito, prestata dal socio della banca. Con riferimento alle altre banche, la particolarità sta nel fatto che, nell'oggetto sociale, assume qualifica di "attività prevalente" la prestazione di garanzie collettive a favore dei soci; mentre l'ulteriore attività di erogazione del credito e quella di raccolta del risparmio, a favore di soci o non soci, è confinata nell'ambito dell'attività non prevalente, o residuale. Alle "banche cooperative confidi", si applicano le previsioni dei commi 8 e 9 dell'art.13 del d.lgs. n. 269/2003, che ammettono la partecipazione alle stesse, unicamente delle piccole e medie imprese ivi indicate; dei commi 10 e 11, che ammettono le "sovvenzioni" ad opera di terzi non aventi le suddette caratteristiche, purché non soci e non partecipi dello scambio mutualistico; dei commi da 19 a 28 che disciplinano i fondi di garanzia interconsortile, disponendo la devoluzione a favore di questi ultimi del patrimonio residuo in caso di scioglimento della cooperativa, e la relativa contribuzione annuale.

Alle "banche confidi" si applicano anche le altre norme dedicate dal testo unico bancario alle banche di credito cooperativo che riguardano: le norme sul valore nominale minimo (25 euro) e massimo (500 euro) delle azioni (art. 33, comma 4, t.u.b), e sul valore massimo del possesso azionario di ciascun socio (50.000 euro) art. 34, comma4, t.u.b.; le previsioni relative al numero minimo di 200 soci; la necessità per i soci di

“risiedere, aver sede ovvero operare con carattere di continuità nel territorio di competenza della banca”; la regola inderogabile del voto capitarlo; la disciplina dell’ammissione dei nuovi soci e del gradimento al trasferimento delle azioni; l’operatività prevalente con i soci e la limitazione della competenza territoriale; la speciale disciplina delle fusioni; l’obbligo dell’accantonamento del 70% degli utili annui a riserva legale, la disciplina della destinazione degli utili residui. Gli enti pubblici e privati e le imprese di maggiori dimensioni prive dei requisiti per essere soci, possono sostenere l’attività delle banche di garanzia collettiva attraverso contributi e garanzie non finalizzati a singole operazioni; essi non divengono soci né fruiscono delle attività sociali, ma i loro rappresentanti possono partecipare agli organi elettivi delle banche di garanzia collettiva con le modalità stabilite dagli statuti, purché la nomina della maggioranza dei componenti di ciascun organo resti riservata all’assemblea.

La trasformazione delle banche confidi non è ammessa, mentre è ammessa la trasformazione di confidi diversi dalle banche in “banche confidi”, come dispongono testualmente i commi 38 e 39 dell’art. 13.

Le banche di garanzia collettiva adottano la forma giuridica di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata. Il capitale sociale è formato da un numero variabile di azioni nominative, il cui valore nominale non può essere inferiore a 25 euro, né superiore a 500 euro. Non possono

erogare prestiti e rilasciare garanzie su proprie azioni ed, inoltre a tali banche, è vietato compensare le proprie azioni con eventuali debiti sociali.

Per quanto riguarda l'operatività con non soci e fuori della competenza territoriale, lo statuto delle banche di garanzia collettiva prevede che le esposizioni non destinate ai soci sono assunte nei confronti di soggetti che siano comunque residenti o operanti nella zona di competenza territoriale.

Lo statuto può prevedere che una quota non superiore al 5% del totale delle esposizioni sia assunta al di fuori della zona di competenza territoriale. Non rientrano nel limite della competenza territoriale: i) le esposizioni nei confronti di intermediari vigilati, ii) le esposizioni a ponderazione zero. Le banche di garanzia collettiva non possono assumere, direttamente o indirettamente, attività di rischio verso i soggetti sostenitori, così come definiti dalla legge, né nei confronti del gruppo di soggetti ad essi connessi, così come definiti dalla disciplina relativa alla concentrazione dei rischi.

CAPITOLO II

La Riforma dei confidi e il Nuovo Accordo sul Capitale di Vigilanza

2.1 Le nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche

Le “Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche”, contenute nella circolare della Banca d’Italia 27 dicembre 2006. n. 263, contengono il nuovo quadro organico delle disposizioni prudenziali. Con esse si dà attuazione al contenuto delle direttive comunitarie 2006/48/CE e 2006/49/CE, stabilendo prescrizioni di carattere tecnico prudenziale in materia di adeguatezza patrimoniale degli intermediari. Con il recepimento della nuova disciplina prudenziale, si definisce un sistema organico di regolamentazione e supervisione basato sull’effettivo grado di esposizione al rischio degli intermediari e sulla capacità degli stessi di sviluppare tecniche idonee di gestione e controllo dei rischi, nonché adottare soluzioni organizzative coerenti con le caratteristiche e le strategie aziendali. Il recepimento, ha però richiesto una serie di atti normativi, tra i quali le modifiche ai testi unici bancario e della finanza, approvate dal decreto legge 27 dicembre 2006, n. 297, convertito, dalla legge 23 febbraio 2007, n.15. Tra le novità principali vi è l’estensione del potere della Banca d’Italia ai nuovi ambiti prudenziali: i) disposizioni riguardanti l’utilizzo da parte degli intermediari delle valutazioni del rischio di credito elaborate dalle agenzie di rating riconosciute idonee dalle Autorità di Vigilanza; ii) disposizioni riguardanti i sistemi interni di misurazione dei rischi per la determinazione dei requisiti patrimoniali; iii) disposizioni riguardanti

l'informativa al pubblico che gli intermediari devono fornire. Per il perseguimento delle finalità prudenziali, la Banca d'Italia può adottare provvedimenti specifici nei confronti, anche, di singole banche come la restrizione delle attività o della struttura territoriale, il divieto di effettuare determinate operazioni (anche di natura societaria), il divieto di distribuire utili o altri elementi del patrimonio. La definizione di gruppo bancario viene allineata a quella comunitaria: la presenza di una banca in un gruppo, al cui vertice vi sia una società finanziaria, costituisce elemento sufficiente per l'applicazione della vigilanza consolidata. Vengono rafforzati gli obblighi di collaborazione delle Autorità di vigilanza degli Stati comunitari, per l'esercizio della vigilanza nei confronti dei gruppi cross-border e previsti obblighi di informazione, in caso di situazioni lesive della stabilità del sistema finanziario.

In considerazione della facoltà degli intermediari, riconosciuta a livello comunitario (l'art. 152 della direttiva 2006/48)¹², di continuare ad applicare per il 2007 il metodo dei requisiti patrimoniali attualmente in vigore, rinviando al gennaio 2008 l'applicazione del nuovo impianto normativo, le disposizioni contenute nella circolare della Banca d'Italia 21 aprile 1999, n. 229, continueranno ad applicarsi fino alla fine del 2007, ad eccezione della nuova disciplina del patrimonio di vigilanza, che riceve

¹² Rossella Salerno, Renata Carrieri, "Basilea 2: il ruolo del rating nel processo di erogazione del credito", IPSOA, Finanziamenti su misura News, 4/2007

immediata applicazione. Tra le principali novità vi è il passaggio dal 15 al 20 per cento degli strumenti innovativi del capitale, da computarsi nel patrimonio di base, consentendo agli intermediari di sfruttare al meglio le opportunità offerte dalla riforma del diritto societario.

Per quanto riguarda il primo pilastro, i requisiti patrimoniali fronteggiano i rischi tipici dell'attività bancaria: di credito, di controparte, di mercato ed operativi. Sono previste metodologie di calcolo alternative (approccio Standard e IRB) caratterizzate da livelli crescenti di complessità nella gestione e nella misurazione dei rischi, nonché da requisiti più stringenti in termini organizzativi e di controllo. Nel caso dei gruppi bancari con filiali in più Stati membri, per l'autorizzazione all'utilizzo dei sistemi interni per le metodologie avanzate, è prevista una decisione congiunta da parte delle Autorità di vigilanza interessate; in caso di mancato accordo la decisione è assunta dall'Autorità di vigilanza competente a livello consolidato e vincolante per tutto il gruppo. Il requisito patrimoniale complessivo è la somma dei requisiti relativi alle singole tipologie di rischio: a condizione che il requisito complessivo sia rispettato a livello consolidato, le banche appartenenti a gruppi bancari possono beneficiare di una riduzione del 25 per cento del requisito patrimoniale complessivo, applicabile su base individuale. Per quanto concerne il secondo pilastro, le disposizioni riguardano: le fasi del processo

interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale da parte delle banche, la periodicità, i principali rischi da sottoporre a valutazione, fornendo per alcuni di essi indicazioni su metodologie semplificate di calcolo.

All'Autorità di Vigilanza spetta il compito di riesaminare il processo di auto valutazione, verificarne la coerenza dei risultati, formulare un giudizio complessivo sulla banca e ove necessario, le opportune misure correttive. Per quanto riguarda il terzo pilastro, vale a dire gli obblighi di informativa al pubblico, sono stati previsti appositi quadri sinottici in cui vengono classificate le informazioni di carattere qualitativo e quantitativo che gli intermediari devono possedere.

Per le imprese di investimento (SIM), le direttive comunitarie prevedono, al fine di assicurare parità di trattamento tra intermediari che svolgono medesime attività, la stessa disciplina prudenziale applicabile alle banche, con alcune deroghe. La Banca d'Italia intende avvalersi della possibilità prevista dalla direttiva CE 2006/48 di adottare un regime prudenziale differenziato per le SIM. In particolare, nel gennaio 2007 è stato sottoposto a consultazione un documento in cui sono stabiliti differenti requisiti patrimoniali in relazione alla natura e complessità delle attività svolte e quindi ai rischi a cui le SIM risultano esposte. Nell'aprile scorso la Banca d'Italia ha sottoposto a consultazione una bozza di istruzioni di vigilanza prudenziale per gli intermediari finanziari iscritti

nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del TUB. Anche per tali intermediari le istruzioni mirano a realizzare un regime di vigilanza basato su tre pilastri, equivalente a quello previsto per le banche, in funzione delle caratteristiche operative degli intermediari finanziari.

2.2 Il sistema operativo dei confidi come intermediari finanziari vigilati nella normativa secondaria di attuazione delle Legge Quadro.

Accanto alla regolamentazione dei confidi sotto il profilo societario, organizzativo e funzionale, la nuova disciplina, propone tre modelli alternativi degli enti di garanzia collettiva fidi.

Il confidi ex-art. 106, che formalizza, di fatto, la struttura attuale di gran parte de confidi, con competenze legate esclusivamente all'attività di garanzia collettiva dei fidi e ai servizi ad essa connessi e strumentali, come la consulenza e l'*outsourcing* dei servizi informatici. I consorzi e le cooperative che optano per questa soluzione devono iscriversi nella sezione apposita dell'elenco UIC ex art. 106 del Testo Unico Bancario, che esclude tali soggetti dalla vigilanza della Banca d'Italia e limita le competenze in merito alla gestione dei fondi pubblici di agevolazione. Il comma 3 della Legge Quadro dispone che per esercitare "l'attività di garanzia collettiva dei fidi possono essere prestate garanzie personali e

reali, stipulati contratti volti realizzare il trasferimento del rischio, nonché utilizzati in funzione di garanzia depositi indisponibili costituiti presso i finanziatori delle imprese consorziate o socie”. Al comma 12 dispone che: “il fondo consortile o il capitale sociale di un confidi non può essere inferiore a 100 mila euro, fermo restando per le società consortili l’ammontare minimo previsto per le società per azioni”. Stabilisce, inoltre, che i limiti della quota di partecipazione di ciascuna impresa non può superare il 20% del fondo consortile o del capitale sociale, né essere inferiore a 250 euro.

Al comma 14 dispone: “ il patrimonio netto dei confidi, comprensivo dei fondi rischi indisponibili, non può essere inferiore a 250 mila euro.

Dell’ammontare minimo del patrimonio netto almeno un quinto è costituito da apporti dei consorziati o dei soci o da avanzi di gestione.

Il secondo modello disegnato dalla Legge Quadro prevede la possibilità per i confidi di trasformarsi in intermediari finanziari vigilati dalla Banca d’Italia, iscritti nell’elenco speciale ex art. 107 TUB, con esercizio in via prevalente dell’attività di garanzia collettiva. Ad essa si possono affiancare anche altre attività: prestazione di garanzie nei confronti dell’amministrazione finanziaria; gestione di fondi pubblici di agevolazione; sottoscrizione di sovvenzioni con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia. Accanto a queste, potrebbero essere attivate

anche altre funzioni quali:

- La pre-selezione, lo screening e il monitoraggio della clientela, anche attraverso l'accesso a basi informative, quali la Centrale dei Rischi, oggi inaccessibili;
- Il supporto alle procedure di valutazione del merito di credito delle banche (scoring, rating),
- Assistenza alle imprese per accedere al mercato dei capitali (ad esempio bond di distretto).

Per quanto riguarda l'obbligo di iscrizione all'elenco, sono previsti i seguenti requisiti dimensionali: i) ammontare delle garanzie concesse superiore a 75 milioni di euro; ii) mezzi patrimoniali superiori a 5.2 milioni di euro.

Per gli intermediari iscritti a questo elenco sono previsti tutta una serie di adempimenti supplementari, simili a quelli vigenti per gli istituti di credito:

- soggezione alla regolamentazione bancaria sulla concentrazione dei rischi;
- patrimonio di riserva pari almeno al 6% del valore nominale complessivo delle garanzie rilasciate;
- standard organizzativi elevati (regolamento interno per il processo istruttorio, controllo sistematico delle esposizioni);

- adeguamento della struttura informatica alle esigenze d informazione delle procedure contabili e di revisione dei bilanci e di segnalazione/rendicontazione agli organi di vigilanza;
- predisposizione delle procedure standard di segnalazioni mensili alla Centrale dei Rischi, di normativa antiriciclaggio, di trasparenza;
- definizione ed implementazione di un sistema di internal auditing;
- requisiti di onorabilità per i soci che detengono quote superiori al 5% del capitale sociale,
- requisiti di onorabilità, professionalità, indipendenza per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo.

In sintesi, il processo di adeguamento previsto per l'iscrizione all'elenco speciale ex art. 107 richiede un impegno finanziario, quantificabile (secondo le stime della banca d'Italia) in almeno 500.000 euro annui nella fase di start up, ma che potrebbe ampiamente superare secondo le proiezioni, il milione di euro.

In un contesto di forte cambiamento indotto sia dalla Legge Quadro di riforma dei confidi, che dalla nuova disciplina prudenziale delle banche e delle imprese di investimento (legge n. 15 del 23 febbraio 2007, pubblicata in G.U. del 24 febbraio 2007) che ha recepito le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, i confidi sono chiamati a rivedere i propri modelli di business per affrontare scelte di portata decisiva per il futuro. La direttiva

2006/48/CE, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio, riconosce ai crediti verso imprese finanziarie e alle garanzie rilasciate dalle stesse il medesimo trattamento prudenziale previsto per le banche, nel rispetto di determinate condizioni:

- le imprese finanziarie sono autorizzate e controllate dalla stessa autorità competente per la vigilanza sulle banche;
- le imprese finanziarie sono sottoposte a requisiti prudenziali "equivalenti" a quelli previsti per le banche stesse.

Ai confidi iscritti nell'elenco speciale sono applicabili le previsioni del Tub relative agli intermediari finanziari iscritti in tale elenco in materia di: adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio e organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni; poteri della Banca d'Italia di adottare provvedimenti specifici, richiedere segnalazioni periodiche, effettuare ispezioni e vietare nuove operazioni; requisiti di onorabilità dei partecipanti e di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali; obblighi di comunicazione delle partecipazioni nel capitale degli intermediari; comunicazione del collegio sindacale; cancellazione dall'elenco speciale. Le nuove disposizioni prudenziali per le banche, nel dare attuazione alle disposizioni contenute nelle direttive comunitarie suddette, consentono alle banche di assimilare (ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito) le garanzie rilasciate

dai “confidi 107” soggetti ad una vigilanza equivalente a quella degli enti creditizi, a quelle bancarie. Nel marzo 2006, la Banca d’Italia¹³ ha pubblicato un documento di consultazione che delinea la disciplina prudenziale che verrà applicata agli intermediari finanziari iscritti all’elenco speciale, inclusi i confidi. Sono previsti al riguardo requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito, di mercato ed operativo, computati secondo la regola del *building block*, nonché regole per prevenire un’eccessiva concentrazione del rischio. In particolare, per i confidi iscritti all’elenco speciale si prevedono i seguenti requisiti patrimoniali:

1. un requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito: l’ammontare di patrimonio richiesto verrà differenziato in funzione della circostanza che l’intermediario raccolga o meno risparmio tra il pubblico (sotto forma di strumenti finanziari). Per gli intermediari che intendono avvalersi delle maggiori possibilità di raccolta del risparmio, il patrimonio minimo di vigilanza sarà pari all’8% dell’attivo a rischio; per tutti gli altri intermediari è previsto un requisito inferiore pari al 6% dell’attivo a rischio. Circa le metodologie di misurazione del rischio è previsto l’utilizzo del metodo standardizzato, salva la possibilità di ipotersi dotare di sistemi

¹³ Banca d’Italia, “Consorzi di garanzia collettiva dei fidi. Normativa secondaria di attuazione dell’articolo 13 del decreto legge 30 settembre 2003, n.269, convertito dalla legge 24 novembre 2003, n.326. Documento per la consultazione, febbraio 2007.

IRB di misurazione del rischio (previa autorizzazione della Banca d'Italia) per la determinazione dei requisiti patrimoniali;

2. un requisito per il rischio operativo, vale a dire il rischio di incorrere in perdite causate da carenze nei sistemi informativi, errori, scarsa formazione del personale, inadeguatezza dei sistemi di controllo interni, da calcolare secondo il metodo "base", che prevede un requisito patrimoniale pari al 15% del margine di intermediazione medio annuo determinato sulla base delle ultime rilevazioni disponibili;

3. un requisito a fronte del rischio di cambio sull'intero bilancio analogo a quello previsto per le banche (8% della posizione netta aperta in cambi);

4. un requisito a fronte dei rischi di mercato sul "portafoglio di trading", ove la rilevanza dello stesso risulti significativa (valore del portafoglio superiore al 5% del totale dell'attivo e comunque superiore a € 15 milioni).

2.3 Il ruolo dei confidi nella mitigazione del rischio credito

Con l'introduzione del Nuovo Accordo di Basilea, intercorso nel 2004 tra le principali autorità di vigilanza mondiale ha innescato un processo di cambiamento delle regole in materia di rischi bancari, rispetto ai criteri adottati in precedenza. L'oggetto e lo scopo del Nuovo Accordo resta il

medesimo di quello risalente al 1988: adeguatezza dei fondi propri rispetto ai rischi aziendali al fine di assicurare stabilità agli enti creditizi. L'aspetto innovativo riguarda la metodologia di stima dei rischi diversi da quelli di mercato, passando da un approccio semplice basato sull'applicazione di coefficienti fissi di copertura patrimoniale a fronte del valore contabile delle voci dell'attivo di bilancio, ad un approccio più sofisticato, che considera tre categorie di rischio (di credito, operativo e di mercato) per le quali prevede l'adozione di metodologie di calcolo alternative, tra cui quelle innovative basate su indicatori di rischio rilevati internamente dalle banche.

La seconda principale novità contenuta nel nuovo schema di regolamentazione è costituita dalla più ampia gamma di strumenti prudenziali volti ad assicurare l'adeguatezza del capitale bancario.

Le tecniche di attenuazione del rischio di credito previste dal NBCA concernono le garanzie reali (financial collateral), le quali, nell'ambito dell'approccio standard e IRB base hanno un impatto diretto sulla Loss Given Default (LGD) riducendo l'ammontare delle perdite in caso di insolvenza del debitore, mentre quelle personali incidono sulla Probabilità di default (PD), consentendo la sostituzione della PD del soggetto garantito con quella del garante. Nell'approccio avanzato, anche le garanzie personali potrebbero essere computate a riduzione della LGD.

Per quanto riguarda le garanzie reali, i requisiti di ammissibilità imposti dal Comitato, comportano una serie di conseguenze anche per i Confidi:

- il fondo deve essere depositato presso la banca affidante, di conseguenza, il fondo consortile viene configurato come pegno irregolare, se depositato presso la banca convenzionata; pegno di crediti, se costituito presso un istituto diverso da quello che ha erogato il credito.

- l'ammontare riconosciuto deve essere pari all'entità del deposito, con esclusione del moltiplicatore: dal momento che il fondo consortile usufruisce di un determinato moltiplicatore, ne deriva che ciascun finanziamento non è mai specificamente coperto dal fondo rischi, per cui la banca non ha certezza di possedere una garanzia escutibile.

Quest'ultima circostanza in pratica, non consente al confidi di sfruttare il meccanismo del moltiplicatore, in virtù del quale è possibile rilasciare garanzie per un valore multiplo rispetto al fondo di garanzia. In presenza di tale limitazione la garanzia reale del Confidi potrebbe essere inquadrata nell'ambito della cartolarizzazione con lo schema delle "tranchés Cover", con la quale si ipotizza il trasferimento ad uno o più fornitori di protezione (nella fattispecie il confidi con i propri fondi rischi) di una parte delle prime perdite del portafoglio di crediti concessi alle PMI, mantenendo la restante quota di rischio .

Anche con riferimento ai requisiti minimi che le banche devono rispettare, affinché le coperture possano essere riconosciute valide, occorre fare un raffronto con le garanzie rilasciate dai Confidi.

Per quanto concerne la certezza legale: la garanzia deve essere concessa in solido; il finanziatore deve godere di diritti ben definiti; deve poter liquidare la garanzia tempestivamente; ove la garanzia sia depositata presso terzi questi debbono garantire una netta separazione fra la stessa e la propria struttura patrimoniale; anche le garanzie rilasciate dai Confidi sono regolamentate dalle convenzioni, la garanzia può essere depositata presso la banca erogante o altra ed è soggetta ad un vincolo di garanzia (pegno irregolare).

Per quanto concerne la bassa correlazione con l'esposizione sottostante, il Comitato stabilisce che per l'ammissibilità non deve esistere nessun collegamento o un debolissimo collegamento, tra la tipologia del debitore e quella della garanzia: si può affermare che la garanzia rilasciata dai Confidi rispetti appieno questa condizione in quanto essendo costituita da depositi monetari, ovviamente non sussiste l'ipotesi della correlazione.

Per il requisito della copertura diretta (deve contenere la clausola dell'impegno diretto del garante), occorre dire che alcune cooperative di garanzia, rilasciano impegno diretto, ma fidejubendi sono le stesse imprese consorziate. Il problema sembra sorgere sul rating da applicare alle singole

associate, invece che alle cooperative.

Con riferimento al requisito della copertura esplicita (la garanzia deve essere collegata ad una ben definita esposizione in modo da poterne calcolare, l'effettiva portata in maniera incontrovertibile), occorre dire che la copertura prestata dai consorzi non assolve tale requisito, in quanto la garanzia non è sull'esposizione derivante da un prestito specifico, ma sulle perdite in caso di *default* di un pool di prestiti, non quantificabili al momento del rilascio della garanzia.

Per la copertura irrevocabile (la garanzia non deve contenere clausole che consentano al *protection provider* di revocare unilateralmente la copertura), si può affermare che per i confidi il problema non sussiste in quanto per le garanzie rilasciate dai consorzi, non è prevista alcuna clausola di revocabilità.

Infine per la copertura incondizionata (la garanzia non deve contenere clausole che impediscono al garante il pagamento immediato nel caso del *default*), si può affermare che anche per la garanzia rilasciata dal consorzio non sono previste clausole limitative, salvo l'obbligo della banca di escutere primariamente il debitore principale.

Anche per le garanzie personali, volendo mettere a confronto l'operatività dal Comitato di Basilea con quella dei consorzi, si può affermare con riferimento al requisito dell'escussione immediata del

garante invece che del debitore, l'esistenza di una divergenza, in quanto la garanzia tipica del confidi è di tipo sussidiario, e prevede che la banca debba comunque escutere il cliente garantito. Il confidi copre le perdite non recuperate, benché sia spesso previsto un anticipo del risarcimento al momento del *default*.

Il Comitato stabilisce, ancora, che la garanzia è uno specifico obbligo assunto dal garante, contenuto in uno specifico documento: per la garanzia Confidi, le condizioni generali sono definite nella convenzione consorzio/banca, mentre la specifica assunzione dell'impegno nella delibere del comitato tecnico.

Infine si richiede che la garanzia sia giuridicamente valida in ogni Stato, mentre la garanzia dei consorzi risulta essere valida solo nello Stato italiano.

In seguito alle numerose istanze presentate dall'Associazione Europea di Mutua Garanzia, la stesura finale dell'Accordo del giugno 2004 viene incontro alle istanze dei confidi, riconoscendo la validità di garanzie (personali e reali) su pool di crediti, purché precisamente individuabili.

Le esigenze dei Confidi sono state accolte con maggiore apertura dalla Direttiva Europea, la quale rispetto allo schema di Basilea 2 introduce tre importanti novità:

- a. riguardo ai requisiti soggettivi, la facoltà delle autorità di Vigilanza

nazionali di equiparare a garanzie bancarie (con coefficiente di rischio del 20%) quelle rilasciate da enti di garanzia collettiva che possiedano lo status di intermediari creditizi (come i confidi-intermediari ex art. 107 previsti dalla legge quadro);

b. riguardo ai requisiti oggettivi, la validità delle controgaranzie concesse da stati, banche multilaterali di sviluppo (come il FEI), enti pubblici territoriali, altri soggetti pubblici, equiparate a garanzie dirette dell'esposizione originaria; inoltre, nel caso di garanzie fornite da enti di garanzia collettiva (o di valide controgaranzie), il requisito di "prima richiesta" si considera soddisfatto se la garanzia riconosce alla banca, per la proporzione del credito garantita, il diritto ad un pagamento provvisorio dal garante che rappresenti una stima robusta della perdita economica probabile, compresi interessi e altri costi procedurali, a compensazione del ritardo del pagamento rispetto al momento dell'insolvenza;

c. la terza novità riguarda l'ampliamento dell'utilizzo dello schema di cartolarizzazione per l'inquadramento delle garanzie personali anche nell'ambito dell'approccio standard.

In sintesi, la soddisfazione dei requisiti previsti dal Nuovo Accordo, dalla direttiva europea e dalla Legge Quadro, unitamente alle disposizioni normative che la Banca d'Italia ha emanato, richiederà uno sforzo organizzativo e finanziario enorme da parte dei Confidi.

Per i confidi che decideranno di non sottoporsi alla vigilanza della Banca d'Italia (confidi ex art. 106)¹⁴ le garanzie saranno riconosciute soltanto da banche che adotteranno il metodo IRB advanced: i pool di crediti garantiti dai confidi devono essere gestiti come esposizioni specifiche, a cui si attribuisce un rating interno; per ogni confidi, le banche devono censire uno o più pool, ciascuno dei quali deve essere oggetto di un rating distinto; inoltre devono essere disponibili 5-7 anni di dati storici che dimostrino un'incidenza delle perdite tale da giustificare un rating di qualità migliore di quello applicato ai crediti sottostanti qualora non fossero garantiti dai confidi (ipotesi percorribile soltanto dai confidi con grossi portafogli che ricorrono ad un numero limitato di banche convenzionate).

Assumerà maggiore importanza, nella relazione tra banca e Confidi, la strutturazione delle convenzioni in linea con i requisiti di Basilea 2, vale a dire che considerino la possibilità di maggiori quote di copertura e di escussione immediata della garanzia.

In sostanza, ai confidi tradizionali¹⁵ sarà richiesta maggiore capacità di razionalizzare i processi di selezione e controllo, di ridurre i costi recuperando efficienza ed avere una massa critica adeguata rappresentata da un portafoglio clienti sano. Sarà auspicabile, in ogni caso, l'ottenimento

¹⁴ Lorenzo Gai, "Prospettive per le garanzie dei confidi verso le PMI dopo la riforma del settore e Basilea2", Rivista Bancaria, n.1 gennaio-febbraio, pag.29-60.

¹⁵ Luca ERzegovesi, "IL futuro dei confidi: contributo all'agenda 2005-2006" Dipartimento di informatica e studi aziendali. Università di Trento. www.smefin.net

di un rating esterno (o interno nel caso degli approcci IRB) : con l'ottenimento di un rating pari o superiore ad A- (richiesto per i garanti non bancari), le garanzie dei confidi saranno ammesse nel novero degli strumenti utili alla mitigazione del rischio di credito anche senza l'accesso al modello di intermediario vigilato. Al riguardo, l'agenzia FitchRatings (2001) dichiara l'enorme difficoltà nell'attribuire un rating adeguato, dal momento che, pur apprezzando la vitalità, e le buone performance storiche del settore, si stigmatizzano diverse peculiarità difficili da valutare, come l'eterogeneità degli assetti societari, l'indeterminatezza del quadro di vigilanza prudenziale e dei sistemi di intervento in caso di crisi. La natura mutualistica viene considerata una fonte potenziale di conflitti di interesse, più che un fattore di controllo sociale del rischio. Anche il giudizio sulle tecniche di garanzia è molto conservativo, esprimendo scetticismo sull'elevato livello dei moltiplicatori. Lo stesso effetto di *risk enhancement* delle garanzie basate su fondi di entità definita, che comprendono le controgaranzie pubbliche, è valutato con estrema cautela: un portafoglio di mutui retail a imprese con rating medio BB e durata iniziale di 5 anni dovrebbe disporre di una controgaranzia di fondi pubblici per almeno il 60% del suo valore nominale (con un moltiplicatore di circa 105 volte) per essere promosso a rating A.

Ancora, per le garanzie rilasciate dai confidi ex art. 106, i requisiti

soggettivi per assurgere a rango di garanzie bancarie possono essere rispettati nel caso di ricorso generalizzato alla controgaranzia di banche multilaterali o di enti pubblici con rating adeguato; peraltro il ricorso alla controgaranzia pubblica, nelle forme in cui è attualmente concessa, non risolve il problema dei requisiti oggettivi, non essendo la stessa un'obbligazione diretta dell'ente pubblico garante, bensì un diritto a rivalersi su fondi appositamente stanziati, la cui capienza è però limitata.

Per i confidi che decideranno di diventare intermediari finanziari non bancari, le condizioni di garanzia saranno valutate come vere e proprie condizioni di impiego di capitale presso le banche garantite.

2.4 Il ruolo dei confidi nella determinazione del capitale regolamentare con Basilea 2

Una delle principali finalità del Confidi, è quella di negoziare collettivamente le condizioni con le banche, attraverso la stipula di convenzioni. La presenza di una garanzia del confidi contribuisce ad influenzare la modalità di formazione dei tassi attraverso due vie: i) tramite la riduzione della perdita attesa da attribuire al cliente, ii) attraverso il risparmio di patrimonio di vigilanza. La perdita attesa è configurabile come il prodotto tra la probabilità di default (PD) del cliente, la sua Loss Given Default (LGD) e l'ammontare dell'esposizione (EAD). La perdita inattesa

è generata dalle maggiori perdite effettive rispetto a quelle attese e rappresenta il vero rischio a cui è necessario contrapporre un adeguato livello di patrimonio. Essendo quest'ultimo una risorsa scarsa, occorre remunerare, la parte di esso, che è necessario vincolare per il rischio di credito attraverso un onere figurativo da addebitare al cliente. Ciò che rileva ai fini del costo del rischio da imputare al cliente, non è l'eccedenza della perdita rispetto a quella attesa bensì il costo finanziario, legato alla porzione di patrimonio che deve essere detenuta per fronteggiare il suo rischio.

Ai fini del calcolo della perdita attesa, l'intervento del Confidi ha un basso valore aggiunto se si considerano le imprese con un rating elevato. Viceversa le imprese con rating minore vedono notevolmente ridotta la loro perdita attesa se il prestito è assistito da una garanzia personale del confidi con rating elevato.

Ancor più favorevoli sono le estensioni previste dalla direttiva europea sul patrimonio delle banche, che prevede la facoltà delle autorità di vigilanza nazionali di equiparare a garanzie bancarie quelle rilasciate da enti di garanzia collettiva che possiedono lo status di intermediari creditizi

Lo schema di Direttiva Europea¹⁶ (*Capital Adequacy Directive*) sui

¹⁶ Commissione delle Comunità Europee, Proposta di rifusione della Direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e della direttiva 93/6/CEE del Consiglio, del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, Luglio 2004.

requisiti patrimoniali consente di riconoscere, seppur con modalità diverse, le garanzie dei confidi come idonee a ridurre il rischio delle esposizioni delle banche verso le imprese. Per i confidi che si trasformeranno in banche saranno riconosciute tutte le garanzie fornite anche attraverso lo schema mutualistico. Per quelli che si trasformeranno in intermediari finanziari ex-art.107¹⁷, sarà ammesso il riconoscimento delle garanzie mutualistiche a condizione che siano sottoposti a regole di vigilanza prudenziale equivalenti a quelle applicate alle banche. Infine, per quelli ex-art. 106 la possibilità di vedersi riconosciute le proprie garanzie è limitata al caso in cui vi sia una controgaranzia da parte di soggetti appartenenti al settore pubblico. In tutti e tre i casi resta valida la modalità operativa mediante la quale la garanzia dei confidi viene strutturata come assunzione del rischio di prima perdita.

In sintesi, ai fini della riduzione del rischio di credito nei metodi standard e IRB di base la direttiva CRD riconosce il controgarante, ovvero colui che rilascia controgaranzia direttamente alla banca, che potrà escuterlo sia pur subordinatamente alla preventiva rivalsa sul confidi di primo livello ove questo non riesca ad adempiere. La CRD¹⁸ ammette tale figura qualora soddisfatti gli stessi requisiti minimi ed operativi previsti per i

¹⁷ Lorenzo Gai, “La trasformazione del confidi in intermediario finanziario vigilato: potenzialità, criticità e possibili soluzioni, Banche e Banchieri, n. 3, 2006

¹⁸ Banca d’Italia, “Tecniche di riduzione del rischio di credito (CRM) e Cartolarizzazione”, Documento per la consultazione, dicembre 2005.

garanti e qualora si tratti di Stato sovrano, banca multilaterale di sviluppo (ad esempio banca mondiale), amministrazioni locali (regione) e gli enti del settore pubblico (ponderati allo 0%), e le società del settore pubblico (ponderate al 20%). Non sono invece previsti i confidi di secondo livello (qualora abbiano come scopo principale quello di controgarantire i confidi di primo livello), i fondi di garanzia interconsortili, intermediari finanziari e banche. Viene ridimensionato il ruolo dei Fondi pubblici di garanzia poiché sarebbero utilizzabili, integralmente, solo nel caso in cui lo Stato o la regione si assumessero l'impegno di assicurare a tali fondi i mezzi necessari per onorare le garanzie che dovessero eccedere il patrimonio. In caso contrario, la garanzia sarebbe riconosciuta solo nei limiti di disponibilità dei fondi, annullando di fatto l'effetto moltiplicatore. Potrebbero, in ogni caso, continuare a riassicurare i confidi di primo livello con una controgaranzia che, pur non valida verso la banca permetterebbe al confidi di migliorare i propri requisiti patrimoniali e la propria PD.

L'impatto della garanzia sull'assorbimento patrimoniale¹⁹, dipende dall'approccio regolamentare adottato dalla banca. Sia nel metodo standard, che in quello IRB base il calcolo del requisito patrimoniale si ottiene applicando il principio della sostituzione, considerando pro-quota, il rischio del garante al posto di quello dell'affidato.

¹⁹ Cristiana Schena " Il ruolo prospettico dei confidi nel rapporto banca-impresa: mitigazione del rischio e supporto informativo", Università dell'Insubria, Facoltà di Economia, 2004/25, <http://eco.uninsubria.it>

Per il confidi che si trasforma in banca o in intermediario ex-art.107: per le banche che adottano il metodo standard vi sarà una riduzione del coefficiente del capitale sull'esposizione garantita da 8% (nel caso comune di imprese prive di rating) a 1.6%. Per le banche che adottano il metodo IRB la riduzione dipende dall'effetto "sostituzione" della PD del debitore principale con la PD dei confidi.

Per il confidi ex-art.106 : per le banche che adottano il metodo standard si avrà la riduzione del requisito patrimoniale da 8% ad 1.6% (o a zero), solo nel caso di controgaranzia di un fondo di natura pubblica.

Per quanto riguarda l'applicabilità delle garanzie personali²⁰ alle posizioni inserite nel portafoglio retail, occorre dire che tale portafoglio è considerato nella sua globalità, senza distinguere le singole posizioni al suo interno, per cui nel metodo IRB, la relativa PD è applicata a livello di pool di esposizioni e non di singolo debitore. Tuttavia ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali, un'esposizione garantita nei confronti di soggetti appartenenti al portafoglio retail potrebbe essere valutata come rientrante nel portafoglio del soggetto garante. Nel metodo standardizzato, ciò implica che se un'esposizione retail è garantita dal confidi per il 50%, il maggior risparmio di capitale regolamentare si ottiene se il garante è rappresentato da un confidi iscritto nell'elenco speciale di cui all'art.107

²⁰ Domenico Piatti, "Economicità e adeguatezza dei livelli commissionali dei confidi", Banca Impresa Società, a.XXV, 2006 n.1.

del TUB. I confidi-intermediari ex art. 107 possedendo lo status di intermediari creditizi possono beneficiare di una ponderazione pari al 20% ottenuta applicando il peso associato al rating del governo centrale peggiorato di una classe. Per il confidi ex art.106 privo di rating, invece, non vi sarebbe alcun risparmio regolamentare poiché la garanzia offerta non ha i requisiti previsti. Nell'approccio standard il patrimonio di vigilanza non è influenzato dallo standing creditizio del cliente, per cui in assenza di rating esterno, si applicherà una ponderazione del 100% oppure del 75%.

Qualora la banca adotti l'approccio IRB di base ed ancor più l'approccio IRB retail, l'effetto della garanzia confidi sul portafoglio retail può incidere o sulla PD (sostituzione della PD del debitore con quella del garante) o sulla stima della LGD (per applicare l'IRB al portafoglio retail occorre sempre essere in grado di stimare la LGD). Gli intermediari finanziatori possono valutare se ricondurre la posizione garantita nel portafoglio del garante, applicando ad essa la relativa PD oppure calcolare l'impatto della garanzia personale in termini di riduzione della LGD stimata, ferme restando alcune ipotesi semplificatrici, quali:

- che ciascun pool di crediti garantito dal confidi sia determinato sulla base di una certa omogeneità di rischio a prescindere dalla presenza di garanzia e ciascun pool sia classificato sulla base di una scala di rating;

- che l'effetto mitigazione avvenga ponderando la PD del debitore con quella del confidi garante con i pesi rappresentati dalla percentuale di debito garantito;

- che la LGD sia quella del metodo IRB base del 45%.

Possiamo affermare che confidi saranno ancor più motivati a modificare la propria operatività nella direzione seguita dagli intermediari bancari con l'introduzione delle regole di Basilea 2. le scelte strategiche dovranno orientarsi verso il raggiungimento di obiettivi di efficacia ed efficienza specie nel caso in cui il rapporto operativo si intreccia con banche che adottino il metodo IRB: in tal caso risulterà rilevante la classe di rating interno in cui saranno classificati dalle banche e la strutturazione di convenzioni aderenti ai requisiti di Basilea 2, che considerino la possibilità di maggiori quote di copertura e di escussione immediata della garanzia.

Chiaramente per i clienti che presentano un elevato standing creditizio il confidi potrebbe non avere alcuna convenienza economica ad erogare la garanzia, in tal caso il servizio offerto potrebbe essere di tipo consulenziale, proponendo prodotti finanziari, progettando fonti alternative di finanziamento, oppure fornendo strumenti di *credit enhancement* (come le cartolarizzazioni di distretto). Tutte queste considerazioni spingono verso una rivisitazione del ruolo dei confidi all'interno del sistema finanziario e

delle caratteristiche di mutualità sulla base dei quali sono stati fondati.

CAPITOLO III

**Operatività dei confidi nel mutato contesto regolamentare e di
vigilanza.**

3.1 I potenziali benefici dell'asset-backed securitization per le banche: la tranched cover

Le banche sono i soggetti *originator* per eccellenza nelle operazioni di securitization, dal momento che gli asset che meglio si prestano ad essere cartolarizzati sono i crediti di medio lungo termine che hanno caratteristiche omogenee e presentano flussi di cassa regolari e prevedibili (quali mutui, leasing, crediti al consumo), ed è proprio su questi che le banche basano la loro attività d'impiego.

Il mercato bancario, del resto, è per sua natura in continua evoluzione: tra i cambiamenti sperimentati negli ultimi anni, uno dei più rilevanti è stato il fenomeno della disintermediazione dell'attivo e del passivo, intendendosi con tale espressione, la diminuzione, in termini relativi del ruolo svolto da banche ed altri intermediari nella riallocazione dei fondi dalle unità in surplus a quelle in deficit finanziario. Ciò ha reso più problematica per le banche l'acquisizione delle risorse finanziarie, ed infatti, l'entità dei depositi è andata diminuendo nel corso del tempo a causa della dinamica dei rendimenti dei titoli di Stato, le aspettative di svalutazione dei cambi, le politiche di contenimento del costo della raccolta attuate dalle banche e via di seguito. Le banche hanno poi visto aumentare il livello di rischiosità delle loro attività a causa delle condizioni macroeconomiche di base e della crescente competitività dei mercati

crediti. Si sono, quindi, venute a creare condizioni favorevolissime all'utilizzo della securitization dei crediti bancari, la quale, in estrema sintesi:

a) costituisce, soprattutto per i soggetti che non godono di rating elevato ma siano dotati di portafogli omogenei e di alta qualità, un duttile strumento di raccolta, agevolando l'accesso diretto a nuovi e qualificati mercati dei capitali per importi elevati a medio e lungo termine, a costi competitivi;

b) rappresenta una forma di *fundung* coerente con le politiche di sviluppo delle attività di risparmio gestito promosse dalle banche italiane in seguito all'espansione del mercato dei capitali;

c) agevola la creazione di un circuito di autoalimentazione della provvista attraverso operazioni articolate su più emissioni o su base *revolving*;

d) rappresenta uno strumento di controllo dello Stato Patrimoniale, del Conto Economico e dei relativi indici reddituali e patrimoniali;

e) può contribuire validamente alla gestione di taluni rilevanti rischi bancari;

f) facilita una gestione flessibile dei requisiti di *capital adequasy*;

g) consente la trasformazione di posizioni di finanziamento in posizioni di rischio fuori bilancio;

h) consente il mantenimento del rapporto con i debitori ceduti laddove la banca svolga in proprio le funzioni di *servicing*;

i) facilita una vasta eco sui mercati finanziari, con conseguente ritorno di immagine per il soggetto originator;

j) migliora la capacità di controllo gestionale indotto dal necessario ricorso a procedure informative e criteri di valutazione rispondenti agli standard imposti dalle società di rating.

I rischi delle operazioni di securitization sono analoghi a quelli delle tradizionali operazioni di prestito (rischi di credito, operativo, di liquidità, di tasso e così via) anche se la suddivisione delle funzioni tra numerosi soggetti, ognuno dei quali svolge un ruolo specifico (*originator, servicer, creditenhancer, liquidità provider, underwriter, trustee*), rende meno chiara e più complessa la quantificazione della quota del rischio complessivo assorbita singolarmente da ciascuno di essi. Ciò si riflette nella difficoltà anche per le autorità di vigilanza di valutare la posizione delle istituzioni coinvolte in qualità di *originator* e garanti, aspetto questo di primaria importanza se si considera che una valutazione troppo benevola dei rischi ai fini del calcolo del coefficiente di solvibilità consentirebbe al cedente di operare mantenendo livelli di patrimonializzazione non sufficienti a disincentivare comportamenti pregiudizievoli per la sua stabilità. In particolare, in Italia, le banche che assumono il ruolo di *originator*

nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione , sono solite sottoscrivere la tranche subordinata di ABS, al fine di garantire i sottoscrittori di quella senior, determinando, di fatto, il mantenimento del rischio nel proprio bilancio; se la quota sottoscritta è pari alla perdita attesa sull'intero pool di crediti, la banca cedente conserva un rischio sostanzialmente immutato e, pertanto, l'ammontare del patrimonio di vigilanza che deve fronteggiare la tranche subordinata può corrispondere a quello che originariamente fronteggiava l'intero pool ceduto. Un collegamento diretto con il rischio si realizza anche quando gli *originators* concedono garanzie per classi di notes sottoscritte dal mercato, o mettono a disposizione linee di credito a garanzia dei veicoli emittenti gli stessi titoli.

Assume, dunque, rilevanza la questione relativa alla ponderazione degli impegni e delle garanzie collaterali, ai fini della determinazione del coefficiente di solvibilità del cedente. Il Comitato di Basilea, pur riconoscendo i vantaggi della securitization nel favorire il trasferimento dei rischi dalle banche ad altri investitori, non trascura il pericolo che la tecnica in esame possa essere utilizzata per ridurre il requisito di capitale rispetto ai rischi effettivamente assunti ed ha pertanto ritenuto essenziale inserire nell'ambito della nuova proposta di riforma dell'Accordo sul capitale relativamente al primo pilastro, un articolato trattamento della cartolarizzazione, in assenza del quale lo schema dell'operazione

continuerebbe ad essere soggetto ad “arbitraggi regolamentari”.

Il Nuovo Accordo sul Capitale affronta in modo organico tutte le possibili forme tecniche, inclusa la cartolarizzazione sintetica e la *tranchéd cover*²¹ (forma particolare di cartolarizzazione sintetica), di pool di crediti a piccole e medie imprese, trattata a fini di vigilanza secondo il *Super visory formula Approach* introdotto per le cartolarizzazioni prive di rating.

Nel caso di una cartolarizzazione tradizionale per cassa, la banca cede ad una società veicolo un pool di crediti, che ne acquista la piena titolarità ed incassa i flussi di rimborso per capitale ed interesse. Per finanziare l’acquisto la società veicolo ricorre all’emissione di titoli sul mercato: un’agenzia esterna assegna un rating alla tranche destinata al collocamento. I titoli di più basso rating, esposti alle perdite di tipo *first loss* sono sottoscritti dalla banca originator o da un terzo garante. Nella cartolarizzazione sintetica non si ha cessione degli attivi pro soluto, ma è previsto che sia ceduto soltanto il rischio di credito contenuto nel pool di crediti. La banca rimane titolare delle esposizioni e dei relativi flussi, mentre, trasferisce il rischio mediante operazioni di garanzia, tipicamente attraverso contratti di tipo *Credit default swap*. Questo tipo di contratti prevede che, a fronte del pagamento di un premio periodico in percentuale nominale del portafoglio considerato, il sottoscrittore si impegna a coprire

²¹ Luca Erzegovesi, “Confidi e tranchéd cover: un’alternativa alla trasformazione in intermediari vigilati?”, Dipartimento di studi di informatica e studi aziendali, Università di Trento, 1 marzo 2007.

la banca *origintor* delle perdite subite. La cartolarizzazione sintetica evita la cessione del credito senza alcun riflesso sui debitori finali; comporta una complessità tecnica e giuridica superiore e la riduzione dell'assorbimento di capitale è inferiore alla cartolarizzazione tradizionale, poiché la titolarità dell'esposizione rimane in capo alla banca originator e l'attenuazione del rischio è equiparabile a quello di una garanzia personale bancaria.

Le cartolarizzazioni sono strumenti di provvista e trasferimento del rischio di credito basato su processi di *pooling* e *tranching*. Il *pooling* consiste nell'identificazione di un portafoglio di esposizioni creditizie separato contabilmente e giuridicamente rispetto al patrimonio del soggetto detentore. Gli investitori che si assumono il rischio concordano con la banca cedente le caratteristiche individuali ed aggregate degli attivi (importi forme tecniche, tassi, rating distribuzione geo-settoriale dei debitori ecc.).

Il *tranching* riguarda l'emissione a fronte degli attivi di almeno due classi di titoli con diversa priorità (*seniority*) rispetto alla partecipazione dei flussi di portafoglio (nel caso tradizionale) o all'esposizione delle perdite garantite nel caso della cartolarizzazione sintetica. Nel caso tradizionale, vengono emesse una o più tranches di titoli di debito *senior* e *mezzanine*, remunerate con un tasso di interesse prefissato, crescente con il rischio relativo, ed una tranche residuale detta *junior* o *equity* che riceve un

flusso residuale analogo ad un dividendo azionario, pari ai restanti flussi generati da portafoglio dopo aver sottratto le spese della struttura e la remunerazione ed i rimborsi spettanti alle tranche di rango superiore. La società veicolo risponde delle proprie obbligazioni nei limiti dei flussi generati dal portafoglio sottostante, eventualmente integrati da apporti di terzi garanti. Nel caso sintetico, quando si realizzano perdite sul portafoglio garantito, vengono escusse le tranche in ordine di seniority crescente.

La *tranchéd cover* è una forma particolare di cartolarizzazione sintetica e può essere definita cartolarizzazione virtuale, dal momento che non si ha la costituzione di una struttura societaria (SPE) destinata a cedere il rischio sui mercati finanziari. La T.C. prevede che il rischio venga suddiviso in due parti: il rischio della tranche *junior* esposto alle prime perdite e trasferito verso un fornitore di protezione che lo copre con un cash collateral al 100%, mentre il rischio *senior* rimane in capo alla banca. La tranche subordinata è coperta con una garanzia reale a rischio zero, beneficiando di una ponderazione per il rischio nulla ai fini di vigilanza. I fondi monetari per costituire tale *cash collateral* presso la banca possono essere forniti da qualsiasi soggetto: banca, soggetto privato, fondo della pubblica amministrazione e anche da un tradizionale confidi ex.art. 106 del TUB. In questo caso i fondi monetari per sottoscrivere la tranche equity devono essere finanziati con patrimonio e fondi rischi di natura pubblica e

privata. Questa tecnica comporta un notevole risparmio di costi, ed in più non è richiesto l'oneroso giudizio delle agenzie di rating, il che facilita il riconoscimento della garanzia del confidi ex-art. 106, e consente di liberare in parte le garanzie rilasciate permettendo a quest'ultimo di effettuare nuove operazioni, nel rispetto dei vincoli di congruità nel rapporto tra patrimonio netto e garanzie rilasciabili.

3.2 La cartolarizzazione di prestiti alle PMI: gli impatti di Basilea 2

Il principale beneficio derivante dalla cartolarizzazione dei prestiti, consiste nel creare un mercato secondario per i prestiti alle PMI per classi di attivo, dotando tali attivi di rating ed aumentare la disponibilità di fondi liquidi da destinare a nuovi prestiti da concedere alle PMI: la banca può continuare ad erogare credito nei confronti di quelle linee di credito più vicine al limite in terno di utilizzo, per il fatto stesso di aver trasferito a terzi il rischio di insolvenza. Tale strumento, consente un utilizzo più efficace delle risorse di capitale, dal momento in cui l'originator è in grado di destinare più risorse alle PMI, migliorando la redditività in tale area di business. Nella misura in cui il rating medio del portafoglio oggetto di cartolarizzazione è migliore di quello della banca, la cartolarizzazione consente di raccogliere fondi ad un costo inferiore: il ricorso al *tranching* consente di differenziare gli *asset-backed bond* per livello di rating, e di

collocarli presso diversi classi di investitori, con ulteriori possibili riduzioni del costo medio di provvista . Inoltre, attraverso la separazione della fase di affidamento, che continua ad essere gestita dalla banca originator, attraverso la valutazione del merito di credito, da quella di gestione del rischio di credito, migliora la gestione del rischio di concentrazione del portafoglio prestiti con la creazione di nuovi strumenti e professionalità specializzate nella gestione e nel controllo del rischio. Il trasferimento del rischio di credito dall'originator agli investitori che sottoscrivono le tranche, non è soltanto un modo per migliorare la gestione del rischio, ma è anche la strada più rapida da seguire per liberare capitale. L'eliminazione degli attivi dallo stato patrimoniale, consente di ridurre i costi legati al rispetto dei requisiti patrimoniali minimi ed ai limiti ai grandi fidi: la cartolarizzazione, libera risorse che possono essere reinvestite in impieghi caratterizzati da un coefficiente di rischio inferiore rispetto a quello associato alle attività cartolarizzate. Questo strumento, risulterebbe particolarmente vantaggioso per le banche regionali, i cui prestiti alle PMI sono caratterizzati da un elevato grado di concentrazione settoriale e geografica.

L'entrata in vigore del nuovo Schema di regolamentazione prudenziale delle banche (Banca d'Italia, 2006) fissa i requisiti minimi perché l'operazione possa essere riconosciuta ai fini prudenziali:

- il rischio di credito cui sono esposte le attività cartolarizzate è stato trasferito in misura significativa a terzi;
- la documentazione relativa alla cartolarizzazione deve riflettere la sostanza economica dell'operazione;
- gli asset da cartolarizzare devono essere stati legalmente “isolati”, in modo da non poter essere oggetto di recupero da parte del cedente e dei suoi creditori, anche in caso di iscrizione del cedente a procedure concorsuali e ciò deve essere suffragato da un parere fornito da consulenti legali qualificati;
- il cessionario è una società veicolo (*Special Purpose Entity*) qualificata sulla base della normativa e degli standard contabili nazionali;
- i titoli emessi dalla società veicolo non rappresentano obbligazioni di pagamento a carico del cedente;
- il cedente non mantiene, nemmeno nella sostanza o in via indiretta, il controllo sulle attività cedute (ad esempio potenziali riacquisti);
- sono consentite opzioni del tipo *clean up call* a condizioni che le stesse siano esercitabili a discrezione del cedente; siano esercitabili soltanto quando l'ammontare residuo delle attività cartolarizzate è pari o inferiore al 10% del minore importo tra il valore nominale delle attività cartolarizzate e il prezzo di cessione; non siano strutturate in maniera tale da evitare che le perdite ricadano sulle posizioni di supporto di credito oppure su altre

posizioni detenute dagli investitori, diversi dal cedente o dal promotore;
non siano strutturate in modo da costituire un supporto di credito;

- la cartolarizzazione non deve contenere clausole che richiedano all'originator di modificare sistematicamente le esposizioni sottostanti in modo da migliorare la qualità media ponderata dei crediti in portafoglio, consentano l'aumento del rendimento pagabile agli investitori e terzi fornitori di garanzia addizionale, diversi dal cedente e dal promotore, a seguito del deterioramento della qualità creditizia delle attività cartolarizzate.

3.3 Il metodo standard per le esposizioni derivanti da cartolarizzazione

Per quanto concerne, il trattamento delle esposizioni derivanti da cartolarizzazione nell'ambito del metodo standard, il calcolo dell'attivo ponderato per il rischio dovrà avvenire sulla base dei coefficienti prudenziali previsti : per posizioni con rating a lungo termine da AAAad AA- , 20%, da A+ ad A-, 50%; da BBB+ a BBB-, 100% da BB+ a BB-, 350%; con rating inferiori a B+,1250 e per quelle prive di rating (i250%) sarà richiesta la deduzione dal capitale, così come pure avverrà per le esposizioni con rating a breve termine diverse da A-1/p-1 ponderate al 20%, A-2/P-2 ponderate al 50%, A-3/P-3 ponderate al 100%. Alle

esposizioni fuori bilancio le banche devono applicare un fattore di correzione in “equivalente creditizio” (FCC) e quindi ponderare per il rischio l’ammontare di equivalente creditizio risultante.

Un aspetto degno di nota è il diverso trattamento proposto dal Comitato per le esposizioni di qualità inferiore, a seconda che il ruolo ricoperto dalle banche che le detengono sia quello di *investor* o quello di *originator*. In particolare, la banca investitrice è un’istituzione, diversa dalla società cedente i crediti oggetto di cartolarizzazione (*originator*), dal promotore (*sponsor*), o dal soggetto incaricato della riscossione dei crediti e dei servizi di cassa e di pagamento (*servicer*), la quale acquista ABS per il portafoglio e si assume, quindi, il rischio economico di un’esposizione derivante da cartolarizzazione. Ebbene il Comitato ha stabilito che solo gli *investor* possono riconoscere le valutazioni esterne del merito di credito comprese tra BB+ e BB- ai fini di ponderazione del rischio delle esposizioni derivanti da cartolarizzazione, mentre gli *originators* sono obbligati a dedurre tutte le esposizioni “da securitization” detenute in portafoglio, che abbiano una quotazione inferiore all’ *investment grade* (qualità adeguata, ovvero BBB-). Volendo fare un confronto tra lo schema di ponderazione descritto nel CP3 con quello previsto nel precedente documento del gennaio 2001, è interessante notare che a parità di rating inferiore a BBB-, per le esposizioni da cartolarizzazione mantenute da un

originator è prevista l'integrale deduzione dal capitale di vigilanza, per quelle detenute da un *investor* è prevista l'applicazione di un coefficiente di ponderazione pari al 350%, mentre per i *corporate bond* la ponderazione si riduce al 100%.

Si evince, inoltre, che per questa categoria di ABS i coefficienti prudenziali previsti nella terza versione dell'Accordo dell'aprile 2003, risultano più penalizzanti di quelli proposti dal Comitato di Basilea nel 2001 (350% invece che 150%); ma il dato certamente più evidente è il diverso trattamento riservato agli impegni dell'*originator*. Nel documento del 2001 era, infatti, previsto che il controvalore del *first loss credit enhancement* prestato dalla banca cedente fosse integralmente dedotto dal capitale di vigilanza, alla luce della considerazione che, in genere, gli strumenti di protezione del credito consistono in tranche senza rating o con rating più basso. Invece la garanzia di secondo livello (*second loss credit enhancement*), in presenza di una sufficiente protezione di primo livello fornita da soggetti terzi, veniva trattata come un sostituto diretto del credito per il quale l'assorbimento di capitale è uguale a quello previsto per l'attivo originariamente ceduto.

E' da rilevare, infine, che, secondo lo schema delineato nel CP3, le posizioni derivanti da cartolarizzazione di qualità inferiore o sprovviste di rating dovranno in ogni caso essere portate a detrazione dal capitale in

misura 1:1 (sia che le detenga un *investor*, sia che le mantenga un *originator*); invece le esposizioni corporate comparabili saranno ponderate per un coefficiente di rischio pari al 150%. Ciò si giustifica con il fatto che in un operazione di cartolarizzazione tali posizioni sono, di solito, destinate ad assorbire tutte le perdite derivanti dal sottostante portafoglio fino ad una certa soglia; conseguentemente il Comitato reputa che siffatta concentrazione del rischio legittimi l'applicazione di requisiti più stringenti.

Esistono, tuttavia, due eccezioni al trattamento generale delle esposizioni derivanti da cartolarizzazione prive di rating, le quali riguardano:

- a) le esposizioni della specie con più alto grado di prelazione,
- b) le esposizioni risultanti in seconda perdita (*second loss*) o in posizione migliore nei programmi ABCP.

Per quanto concerne il primo punto, il Comitato di Basilea dispone che se l'esposizione con più alto grado di prelazione, facente parte di una cartolarizzazione ordinaria o sintetica, è priva di rating, la banca che la detiene può applicare l'approccio *look-through* a condizione che la composizione del portafoglio sottostante sia nota in ogni momento. In particolare, nel trattamento *look-through* la posizione priva di rating con più elevata prelazione riceverà la ponderazione regolamentare media delle

esposizioni sottostanti. Qualora la banca non sia in grado di determinare tale ponderazione, la posizione priva di rating dovrà essere dedotta.

La ratio che sottende l'adozione di tale strumento è di assicurare che gli investitori siano esposti al rischio del pool di attività sottostanti e non a quello dell'emittente.

Con riferimento alla seconda eccezione, il Comitato stabilisce che non sono richieste deduzioni per le esposizioni derivanti da cartolarizzazione prive di rating provenienti da sponsor di programmi ABCP (Asset-Backed Commercial Paper) che soddisfino le seguenti condizioni:

- a) l'esposizione risulta in second loss o in posizione migliore e la posizione first loss fornisca a quella di second loss una significativa protezione creditizia;
- b) il rischio di credito associato deve essere almeno equivalente a investment grade;
- c) l'istituzione che detiene l'esposizione priva di rating non deve mantenere o fornire la posizione first loss.

In presenza di queste condizioni, le banche applicheranno una ponderazione di rischio che sarà superiore al 100% o alla ponderazione più elevata assegnata a ciascuna delle singole esposizioni sottostanti coperte da facilitazione.

Come precedentemente affermato in programmi veicolari, quali gli

ABCP conduit, le banche fungono da sponsor di uno SPV che acquista le attività da entità commerciali, tipicamente estranee al settore bancario. In particolare, l'attività di sponsoring può consistere in: gestione del programma veicolare, collocamento dei titoli sul mercato, offerta di forme di credit enhancement e linee di liquidità a supporto di uno specifico pool o genericamente per l'intero programma. In virtù del ruolo svolto dalle facilitazioni bancarie di liquidità nell'assicurare un ordinato funzionamento dei mercati della carta commerciale e, più in generale, della loro importanza per il corporate banking, lo schema per le operazioni di cartolarizzazione in Basilea 2 prevede un esplicito trattamento di queste linee creditizie. Nello specifico, ai fini dei requisiti patrimoniali, le banche devono determinare se una esposizione fuori bilancio connessa con una cartolarizzazione, abbia o meno le caratteristiche di "linea di liquidità ammessa" attenendosi ai seguenti criteri:

- la documentazione contrattuale deve individuare con chiarezza e delimitare le circostanze in presenza delle quali la linea può essere attivata. In particolare, quest'ultima non deve essere impiegata per fornire supporto al credito nel periodo di possibile utilizzo mediante la copertura di perdite già verificatesi, né essere strutturata come impegno di finanziamento ad utilizzo certo;
- la facilitazione deve essere soggetta ad un test di qualità che n

impedisca l'utilizzo a fini di copertura di esposizioni al rischio creditizio che risultino impagate;

- la facilitazione non può essere utilizzata dopo che le forme applicabili di sostegno al credito di cui essa potrebbe beneficiare (specifiche della transazione o a livello di intero programma) sono state esperite nella loro totalità;
- gli utilizzi della linea non devono essere subordinati o soggetti a differimento o rinuncia;
- la facilitazione deve condurre ad un ammontare del margine utilizzabile o ad un estinzione anticipata della stessa se, al verificarsi di un'adempienza (secondo la definizione del metodo IRB), il pool sottostante o la qualità del portafoglio scendono al di sotto del livello investment grade.

In presenza di queste condizioni le banche possono applicare all'ammontare delle linee di liquidità idonee un FCC del 20% se la durata originaria è inferiore o pari ad un anno, e del 50% se è superiore (tutte le altre esposizioni fuori bilancio della specie riceveranno un FCC del 100%).

La ponderazione del rischio applicata all'ammontare di "equivalente creditizio" dell'esposizione coincide con quella più elevata assegnata a ciascuna delle singole esposizioni sottostanti coperte dalla linea di liquidità.

E' opportuno ricordare, infine, che le banche possono applicare un

FCC dello 0% alle linee di liquidità ammesse disponibili solo in caso di una generale turbativa dei mercati (cioè quando uno strumento di investimento non può essere emesso a nessun prezzo). In questo caso, i fondi anticipati dalla banca per pagare i detentori di strumenti del mercato dei capitali (ad esempio commercial paper) devono essere garantiti dalle attività sottostanti e avere rango almeno pari a quello degli strumenti rimborsati. Molte cartolarizzazioni di esposizioni rotative – nelle quali il *cash flow* prodotto dai crediti in scadenza viene impiegato per acquistare nuovi crediti, al fine di sostituire quelli che gradualmente si estinguono – prevedono clausole di liquidazione anticipata dell'operazione (*early amortisation*), attivabili in caso di deterioramento della qualità del portafoglio.

Fra le proposte di Basilea 2, figura uno specifico trattamento delle cartolarizzazioni contenenti siffatti meccanismi di rimborso anticipato che possono, di fatto, offrire agli investitori una parziale protezione dalle perdite connesse con i flussi sottostanti. L'approccio del Comitato, al riguardo, si basa su una misurazione della qualità del relativo portafoglio.

Se questa è elevata, alle esposizioni cartolarizzate viene applicato un requisito patrimoniale dello 0%. Al deteriorarsi del merito di credito, tuttavia, la banca dovrà aumentare la sua dotazione patrimoniale come se continuassero a gravare sul suo bilancio futuri utilizzi delle linee creditizie accordate.

È bene precisare che per una banca soggetta al trattamento di rimborso anticipato, l'onere patrimoniale totale per il complesso delle sue posizioni sarà soggetto ad un massimale (cap) pari al maggiore di quello richiesto per le esposizioni derivanti da cartolarizzazioni mantenute ed il requisito di capitale che si applicherebbe se l'esposizione non fosse stata cartolarizzata.

In particolare, il coefficiente patrimoniale dell'originator per le ragioni di credito dell'investitore è determinato dal prodotto fra:

- a) l'ammontare nozionale di tali ragioni di credito;
- b) l'appropriato FCC;
- c) la ponderazione del rischio appropriata al tipo di esposizione sottostante come se le esposizioni non fossero state cartolarizzate.

Gli FCC differiscono a seconda che il rimborso anticipato venga attivato attraverso modalità controllate o non controllate, e le esposizioni cartolarizzate siano linee di credito al dettaglio revocabili (ad esempio, esposizioni a fronte di carte di credito) o di altro tipo (ad esempio linee aziendali rotative).

Secondo le previsioni del CP3, il rimborso anticipato è controllato se soddisfa le seguenti condizioni:

- la banca deve disporre di un'appropriata dotazione che le assicuri di avere capitale e liquidità sufficienti in caso di rimborso anticipato,
- per tutta la durata della transazione, incluso il periodo di

ammortamento vi è una condivisione pro-quota di interessi, capitale, spese, perdite e recuperi basata sui saldi di inizio mese degli incassi in essere;

- la banca deve stabilire un periodo di rimborso sufficiente a far sì che il 90% del debito totale in essere all'inizio del periodo di rimborso anticipato sia stato rimborsato o riconosciuto impagato;
- la frequenza dei rimborsi non dovrebbe essere più rapida di quella che sarebbe consentita dal piano di ammortamento ordinario nel periodo di cui al punto precedente.

Una clausola di rimborso anticipato che non risponda alle condizioni di cui ai precedenti punti, sarà considerata come clausola non controllata.

In generale, per le linee di credito al dettaglio revocabili in operazioni di cartolarizzazione contenenti clausole di rimborso anticipato (controllato e non controllato) le banche devono comparare l'*excess spread* medio trimestrale, (ovvero il ricavato lordo percepito dalla SPE al netto di cedole, commissioni, svalutazioni e altre spese primarie sostenute) con i due livelli di riferimento seguenti:

- a) il livello a cui la banca è tenuta a bloccare l'*excess spread* in quanto ciò è economicamente richiesto dalla struttura (*trapping point*);
- b) il livello di *excess spread* che innesca il rimborso anticipato.

Nei casi in cui la transazione non richieda il blocco dell'*excess spread*,

il primo *trapping point* è ritenuto situarsi a 4.5 punti percentuali del livello che innesca il rimborso anticipato.

La banca deve suddividere la distanza tra i due livelli indicati in quattro segmenti uguali. Ad esempio, se lo *spread* al *trapping point* è del 4.5% ed il livello di attivazione del rimborso anticipato è pari allo 0% il 4.5% viene suddiviso in quattro segmenti uguali di 12.5 punti base ciascuno.

A seconda, poi, che il rimborso anticipato avvenga con modalità controllata o non controllata saranno applicati alle suddette esposizioni rotative differenti fattori di conversione. In particolare, a titolo esemplificativo, in caso di rimborso anticipato controllato, tutte le esposizioni rotative non revocabili e quelle non retail saranno soggette ad uno stesso fattore di conversione del credito del 90% a fronte delle esposizioni fuori bilancio. Invece, sempre a titolo esemplificativo, in caso di rimborso anticipato non controllato, tutte le esposizioni rotative non revocabili così come quelle non retail saranno soggette ad un fattore di conversione del 100% a fronte delle esposizioni fuori bilancio.

3.4 Il metodo IRB per esposizioni derivanti da cartolarizzazione

Per quanto concerne il trattamento delle esposizioni derivanti da cartolarizzazione nell'ambito del metodo IRB il testo definitivo

dell'Accordo sul Capitale prevede per le banche *originator* e quelle investitrici due metodologie separate di calcolo dei requisiti patrimoniali:

1. la *Supervisory Formula* (SF), o formula regolamentare, concepita espressamente per il calcolo da parte degli *originator* dei requisiti patrimoniali a fronte delle posizioni prive di rating;
2. il *Rating-Based Approach* (RBA), nel quale il calcolo dell'attivo ponderato per il rischio avviene attraverso l'applicazione di determinati coefficienti basati sul livello del rating esterno, o di quello desumibile, assegnato alle esposizioni.

In particolare, nel CP3 è stabilito che le banche investitrici, ad eccezione di quelle autorizzate dal rispettivo organo di vigilanza a impiegare la formula regolamentare per talune esposizioni, applicheranno l'approccio basato sui rating.

Le banche *originator* possono, invece, ricorrere alternativamente all'SF o all'RBA. Per converso, le banche non possono usare detti approcci a meno che non siano espressamente autorizzate a impiegare il metodo IRB per le esposizioni sottostanti. Con specifico riferimento alle banche cedenti, l'elemento chiave dello schema IRB per le cartolarizzazioni consiste nel calcolo del cosiddetto K_{IRB} , ossia della dotazione patrimoniale a fronte del portafoglio sottostante, come se le esposizioni non fossero state cartolarizzate. Più in dettaglio, il K_{IRB} è definito come rapporto tra il

requisito patrimoniale IRB previsto per le esposizioni sottostanti in portafoglio, come se queste fossero detenute direttamente dalla banca, e l'ammontare nozionale o "equivalente creditizio" delle posizioni in portafoglio.

Il K_{IRB} dovrebbe riflettere solo le esposizioni cartolarizzate. Per una esposizione a fronte di carte di credito, ad esempio, il K_{IRB} non dovrebbe riflettere i requisiti IRB per le connesse posizioni non utilizzate di questa esposizione, che non sono state cartolarizzate. Per una cartolarizzazione di crediti commerciali acquistati (*receivables*) il calcolo del K_{IRB} da parte delle banche dovrebbe avvenire secondo il procedimento "*bottom-up*" e, cioè, andando a valutare il rischio di inadempienza dei singoli debitori. Tuttavia, nel caso in cui i crediti di questo tipo soddisfano i requisiti di idoneità (ad eccezione della condizione secondo cui la loro durata residua non deve essere superiore ad un anno, a meno che essi non siano totalmente garantiti), le autorità di vigilanza possono, in via del tutto eccezionale consentire alle banche di calcolare il K_{IRB} utilizzando la metodologia "*top-down*". Nell'ambito dell'approccio *top-down*, ai fini del calcolo delle ponderazioni IRB per il rischio di inadempienza relativo ai crediti commerciali verso imprese:

- la banca stima la EL (*Expected Loss*) annua per il rischio di inadempienza del pool, espressa in percentuale dell'ammontare

nominale dei crediti (ossia l'ammontare complessivo giuridicamente dovuto alla banca da parte di tutti gli obbligati compresi nel pool di crediti),

- data la suddetta stima EL, la ponderazione per il rischio di inadempienza è determinata mediante la funzione di ponderazione per le esposizioni verso le imprese.

Il calcolo esatto dei coefficienti di ponderazione per il rischio di inadempienza dipende dalla capacità della banca di scomporre EL in modo affidabile nelle sue componenti PD (probabilità di inadempienza) e LGD (perdita in caso di inadempienza). Data la generale difficoltà da parte delle banche nel pervenire ad una scomposizione affidabile dell'EL nelle due componenti PD e LGD, è prevista la possibilità di calcolare il coefficiente di rischio per i crediti commerciali acquistati, impiegando una LGD pari al 100%.

Il metodo avanzato non sarà, però consentito alle banche che utilizzano il metodo di base per le esposizioni verso le imprese.

In particolare, l'approccio *top-down* per il calcolo del K_{IRB} può essere utilizzato qualora l'autorità di vigilanza abbia accertato che, nella fattispecie, lo standard corrente di quantificazione IRB per l'approccio *bottom-up* sia indebitamente oneroso. L'eccezione prevista per la durata residua deve essere limitata unicamente alle esposizioni derivanti da

cartolarizzazione.

Gli organi di vigilanza dovranno mostrare particolare cautela nell'autorizzare questa eccezione, ove la banca abbia originato e sottoscritto, le sottostanti esposizioni cartolarizzate; in tale ultimo caso essa sarà, i genere, tenuta ad adottare l'approccio *bottom-up*. Se una banca conserva in una cartolarizzazione una posizione che la obbliga ad assorbire le perdite fino ad un massimo pari o inferiore al K_{IRB} prima che ogni altro detentore sopporti una perdita (cosiddetta posizione di prima perdita), essa sarà tenuta a dedurre questa posizione dal patrimonio. Il Comitato ritiene che tale requisito trovi la sua giustificazione nel forte incentivo offerto alla banca originator a cedere il rischio connesso con posizioni ad alto grado di subordinazione che incorporano implicitamente i rischi maggiori. Nel caso in cui non sia possibile procedere al calcolo del K_{IRB} dovrà essere portata in detrazione l'intera posizione mantenuta. Per le posizioni al di là del K_{IRB} ove sia disponibile un rating esterno o si possa comunque desumere una valutazione, nella determinazione del requisito patrimoniale la banca *originator* deve applicare l'approccio RBA. Quando detti rating non sono disponibili, dovrà essere utilizzata la SF.

Infine, se la banca *originator* detiene una *tranche* a cavallo della linea K_{IRB} , essa deve considerare l'esposizione come due posizioni separate. La parte della *tranche* inferiore o uguale al K_{IRB} deve essere dedotta dal

requisito patrimoniale. Invece, alla parte che si situa al di sopra del K_{IRB} dovrà essere applicato l'approccio RBA, in presenza di un rating esterno o di un rating che possa essere desunto; in caso contrario si applicherà la SF.

Per quanto invece riguarda le banche investitrici, come già accennato, il documento di consultazione, prevede l'utilizzo dell'RBA per determinare i requisiti patrimoniali delle esposizioni derivanti da cartolarizzazione, per le quali sia disponibile un rating esterno o sia possibile inferire un rating. In caso contrario, la posizione dovrà essere dedotta, oppure la banca, previa autorizzazione dell'organo di vigilanza può calcolare il K_{IRB} e, alternativamente, usare la *Supervisory Formula*.

Il requisito patrimoniale per una tranche di cartolarizzazione dipende da cinque fattori di derivazione bancaria:

- il requisito IRB come se le esposizioni non fossero state cartolarizzate (K_{IRB}),
- il livello (L) del credit enhancement, definito in forma decimale come il rapporto tra l'ammontare nozionale di tutte le esposizioni derivanti da cartolarizzazione subordinate alla tranche in questione, e l'ammontare nozionale delle esposizioni in portafoglio,
- lo spessore dell'esposizione in questione (T -*thickness*-), definito come l'ammontare nominale della tranche in questione, e l'ammontare nozionale delle esposizioni in portafoglio,

- l'effettivo numero di esposizioni in portafoglio (N), calcolato come:

$$N = \frac{(\sum_i EAD_i)^2}{(\sum_j EAD_j)^2}$$

dove EAD_i rappresenta l'esposizione al momento dell'inadempienza, associata con l'i esimo strumento del portafoglio. Le esposizioni multiple nei confronti dello stesso obbligato devono essere consolidate (ossia, trattate come un unico strumento). In caso di ricartolarizzazione (cartolarizzazione di esposizioni cartolarizzate) la formula si applica al numero di esposizioni in portafoglio associate ad operazioni di cartolarizzazione, e non al numero delle esposizioni sottostanti nel portafoglio originario.

- Il tasso medio di perdita in caso di inadempienza del portafoglio, ponderato in base all'esposizione LGD (Loss Given Default). Precisamente la media di LGD ponderata per l'esposizione è calcolata nel seguente modo:

$$LGD = \frac{\sum_i LGD_i * EAD_i}{\sum_i EAD_i}$$

dove LGD_i rappresenta il tasso medio LGD associato con tutte le esposizioni verso l'i esimo obbligato. In caso di ricartolarizzazione, dovrà essere ipotizzato un tasso LGD del 100% per le esposizioni cartolarizzate sottostanti.

Nel momento in cui le *tranche* sono detenute da una pluralità di investitori, si presentano due problemi che si ripercuotono sul livello del rischio, e quindi sui requisiti patrimoniali. Il primo problema riguarda la granularità del pool. La granularità è misurata dal reciproco dell'indice di concentrazione di Herfindahl, che riflette il frazionamento e l'uniformità dei crediti all'interno del portafoglio: essa aumenta con la numerosità dei crediti sottostanti e diminuisce se all'interno del pool vi siano singole esposizioni di elevata incidenza unitaria. Essa è strettamente legata al rischio specifico, che ne dipende in relazione inversa: di conseguenza in portafogli molto granulari detto rischio tende a scomparire, grazie all'effetto di diversificazione fra rischi non perfettamente correlati fra loro.

Portafogli poco granulari, al contrario, sono maggiormente esposti al rischio specifico dei singoli debitori: in questo caso anche un solo *default* può comportare significative perdite. Pertanto, il rischio di concentrazione assume enorme rilevanza per le esposizioni cartolarizzate perché introduce una discontinuità della funzione di perdita che limita la precisione con cui un dato supporto creditizio assicura protezione alle tranche soprastanti.

Il secondo problema riguarda i meccanismi contrattuali che sottostanno alla distribuzione dei flussi di cassa tra le *tranche*. Una cartolarizzazione si caratterizza anche per la priorità con cui vengono rimborsati capitale e interessi. Tale sistema può assumere forme molto

diverse fra loro, ed è palese come questo abbia ripercussioni sul livello di rischio sostenuto dai detentori dei titoli. Nel caso di una cartolarizzazione con rimborso sequenziale, il pagamento dei flussi inizia dalle tranche super senior per capitale ed interessi. Solo alla completa estinzione di queste, si comincia a rimborsare le posizioni di rango inferiore fino ad esaurimento dei mezzi monetari. In caso contrario la struttura dei rimborsi è di tipo prorata: questo implica che una parte delle tranche junior può essere rimborsata quando non tutte le perdite sono state ancora sostenute. Con questo sistema di rimborso, un tasso di perdita pur inferiore ad un dato livello di supporto creditizio iniziale, può colpire le posizioni di rango superiori ad esso. Le regole di vigilanza non tengono conto esplicitamente di questo rischio nella funzione di ponderazione, ma ne tengono conto in maniera presunta applicando maggiorazioni ai requisiti di capitale. Fino ad una percentuale dell'esposizione pari al K_{IRB} , le esposizioni debbono essere dedotte in ragione di 1 ad 1 dal patrimonio di vigilanza. Per le esposizioni sopra il K_{IRB} il coefficiente di capitale non è nullo, ma segue un profilo decrescente al crescere del supporto creditizio: da un massimo del 100% a un minimo dello 0,56% (la diminuzione è più rapida per i portafogli altamente granulari). Si desume che la somma dei requisiti sopportati dai detentori delle diverse *tranche* è più onerosa rispetto a quello che sarebbe l'unico requisito del pool non cartolarizzato.

3.5 I vantaggi della cartolarizzazione per le PMI e le forme di sostegno pubblico

I vantaggi per le piccole e medie imprese derivanti dalla cartolarizzazione si traducono, innanzitutto, in un incremento di nuovi volumi di prestiti, secondo un meccanismo di autoalimentazione che il percorso di: concessione del prestito, aggregazione e cartolarizzazione dei portafogli e concessione di nuovi prestiti alle imprese.

In fasi di recessione economica²² tale meccanismo potrebbe limitare l'effetto razionamento del credito, attraverso il ricorso ad una strategia di offerta e cessione dei prestiti, realizzata in maniera sistematica attraverso la cartolarizzazione. Allo stesso modo, può costituire uno strumento per accrescere l'offerta delle banche di finanziamenti di lungo periodo alle Pmi. Nella misura in cui la banca riesce a condividere con il mercato il rischio di portafogli prestiti caratterizzati da scadenze medie attese elevate, può sviluppare un'offerta nuova di prestiti: prestiti non assistiti da garanzia o prestiti subordinati; essi sono per definizione caratterizzati da maggiore rischio a causa dell'assenza di un collateral o della subordinazione dei rimborsi. La loro offerta può essere promossa dalla banca attraverso la cartolarizzazione, che consente di condividere con il mercato parte di tale rischio, cedendo agli investitori una parte o la totalità

²² Eleonora Broccardo, "Cartolarizzazione dei prestiti alle PMI e politiche pubbliche: l'esperienza spagnola", Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento, luglio 2007.

delle tranche emesse. Naturalmente, lo sviluppo di nuove forme di finanziamento attraverso le PMI associata alla cartolarizzazione necessita che si sviluppi e consolidi un efficiente mercato secondario dei titoli emessi. Dal momento che, le Pmi si finanziano tradizionalmente e prevalentemente attraverso il canale bancario, non avendo agevole accesso al mercato azionario ed obbligazionario, l'offerta di asset-backed securities differenziate per rating, costituisce l'unico canale per gli investitori di investire in settori produttivi caratterizzati anche da un certo grado di innovazione.

Un limite allo sviluppo di cartolarizzazione su prestiti alle PMI potrebbe essere costituito dalla mancanza di un rating, di conseguenza, l'investitore interessato ad assumere un'esposizione a questo rischio, difficilmente potrà stimarne l'effettiva entità. Si rende quindi necessario il coinvolgimento delle agenzie di rating, che valutino in maniera imparziale la corrispondenza tra rendimento offerto e rischiosità delle asset-backed securities: il loro compito non si esaurisce con la semplice assegnazione del rating, ma prosegue con un'attività di monitoraggio dell'andamento dell'operazione, al fine di modificare il giudizio dato qualora si verificasse un deterioramento del merito originariamente attribuito. Le banche originator, dal canto loro devono procedere ad una sistematica raccolta ed elaborazione di dati relativi alle performance dei propri attivi, attraverso un

ampio ed affidabile database che richiede un notevole investimento in infrastrutture informatiche e procedurali, con elevati costi di strutturazione.

Tali costi di strutturazione richiedono per ciascun pool cartolarizzabile, un volume minimo di portafoglio prestiti alle PMI per la sostenibilità dell'operazione. Ci si chiede a questo proposito, quale ruolo potrebbero avere i confidi nel mitigare le barriere all'entrata, costituite dai costi di strutturazione delle operazioni di cartolarizzazione, che colpiscono in particolar modo le banche regionali e gli istituti di credito di minore dimensione. Una prima ipotesi potrebbe essere quella di accumulare *database* di verificata qualità sui bilanci di aziende, attualmente esentate dal deposito presso il registro delle imprese e le società di persone,. Una banca dati privata così costruita potrebbe generare forti economie di rete fra agenzie di rating e banche, costituendo una risorsa preziosa per il *benchmarking* delle scale di *rating* e per effettuare analisi economico finanziarie a livello aggregato settoriale/geografico, riducendo asimmetrie informative e componenti di costo. Il sistema informativo così costituito potrebbe essere di supporto alle banche, sia per la standardizzazione dei prestiti, che compongono il portafoglio da cartolarizzare, che per la standardizzazione dell'operazione, generando una riduzione dei costi amministrativi, rendendo maggiormente prevedibili i flussi di cassa attesi e permettendo di strutturare più agevolmente l'emissione di *tranche*.

Un sostegno importante nello sviluppo della cartolarizzazione dei prestiti alle Pmi può essere offerto da un soggetto pubblico, che interviene attraverso la strutturazione di programmi di sostegno pubblico, mettendo a disposizione risorse pubbliche.

Negli ultimi dieci anni, proprio per favorire lo sviluppo di operazioni di cartolarizzazioni su prestiti a Pmi sono state promosse alcune iniziative sia a livello nazionale, sia a livello europeo. Al riguardo, uno studio condotto dal Fondo Monetario Internazionale ha messo in evidenza il maggior tasso di crescita di cartolarizzazione di prestiti alle Pmi proprio in quei paesi dove sono stati implementati programmi di sostegno pubblico.

La cartolarizzazione tradizionale a supporto del credito alle Pmi si è sviluppata principalmente in Spagna (favorita dalla creazione di specifici programmi promossi dal governo e da istituzioni bancarie), dove si registra il più alto volume di transazioni e consolidamento della struttura tecnica. In Italia, questa tecnica è stata utilizzata da società di leasing, ma è divenuta popolare soltanto con le due operazioni promosse dal Gruppo Unicredito Italiano nel maggio e nel dicembre 2004 (PMI Uno finance 1 e 2, noto come “bond di distretto”): in entrambe le operazioni sono stati coinvolti confidi nel ruolo di garanti del rischio di prima perdita.

A causa delle imperfezioni di mercato che condizionano la strutturazione delle operazioni di cartolarizzazioni di prestito alle PMI, la

Commissione Europea, in un suo documento²³, indica le linee guida che i programmi di sostegno pubblico devono considerare:

1. approccio di mercato: nel senso che il processo di formazione dei prezzi non dovrebbe abbandonare logiche di mercato e gli interventi sulla formazione degli spread debbono limitarsi a quelle esposizioni di rischio che gli investitori non sono ancora disposti a sottoscrivere. La creazione o lo sviluppo di un mercato di cartolarizzazione di prestiti alle Pmi dovrebbe realizzarsi con il minimo intervento pubblico;
2. durata dell'intervento: la forma di intervento pubblico deve essere garantita per un periodo sufficientemente lungo, in relazione alla specificità di ciascun paese. Nel momento in cui il mercato mostra di essere consolidato ed autosostenibile, il sostegno pubblico sarà ridotto proporzionalmente e gradualmente.
3. principio di "addizionalità": per implementare programmi di intervento pubblico che facilitino l'accesso al credito dell'PMI, è necessario che gli intermediari originatori rispettino il principio di "addizionalità", nel senso che, la liquidità ottenuta dalle operazioni di cartolarizzazione di prestiti alle Pmi deve tradursi in nuovi prestiti da concedere a Pmi. Nel contempo la costituzione di un

²³ Eleonora Broccardo, "Cartolarizzazione dei prestiti alle Pmi e politiche pubbliche: l'esperienza spagnola" pag.14, Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento, www.smefin.net

mercato maturo agisce da incentivo alla concessione di nuovi prestiti alle Pmi, in tal caso le banche concederebbero prestito già configurando la cartolarizzazione dello stesso , raggiungendo il grado di “addizionalità” massimo.

Il soggetto pubblico può intervenire ricoprendo diversi ruoli: come investitore, come fornitore di una piattaforma standardizzata o come fornitore di garanzie specifiche.

L’ attore pubblico, può acquistare qualsiasi tranche di un’operazione di cartolarizzazione a prezzi di mercato, per sostenere la liquidità dei titoli, quando l’operazione per la sua complessità e per la sua modesta dimensione, sconta una certa diffidenza tra gli investitori. L’intervento pubblico in tal caso sarà funzionale al consolidamento del mercato, favorendo gli investitori che potranno negoziare le successive tranche ad un prezzo minore che sconta un minore premio al rischio.

L’attività del soggetto pubblico può svolgersi, anche attraverso la creazione di piattaforme di trasferimento del rischio di credito in operazioni di cartolarizzazione tradizionale e sintetica, il cui obiettivo dovrebbe essere quello di standardizzazione dei requisiti e delle procedure, per lo sviluppo di un mercato internazionale.

Infine, il soggetto pubblico può anche sostenere operazioni di cartolarizzazione attraverso il rilascio di garanzie sulle *tranche*:

l'originator, beneficiando del miglioramento del rating della struttura, in virtù dell'intervento di soggetti sovrani, potrà ridurre il costo medio delle *tranche* ed utilizzare la liquidità così ottenuta per concedere credito alle Pmi a migliori condizioni. Naturalmente, i programmi di iniziativa pubblica destineranno le garanzie agli intermediari maggiormente attivi nel settore prestiti alle PMI. A livello europeo, il Fondo Europeo degli Investimenti ha svolto un ruolo chiave nel fornire garanzie e cartolarizzazioni a favore delle PMI e microcredito, con particolare attenzione alle PMI con sede nell'UE e nei paesi confinanti; con un massimo di 250 addetti, con un volume d'affari annuo non superiore a 50milioni di euro e che rispettino il criterio di indipendenza (meno del 25% del capitale detenuto da una non PMI). La Commissione Europea ha dettato alcune linee guida per il sostegno pubblico a strutture di cartolarizzazione di prestiti alle PMI, che possono sintetizzarsi nei punti seguenti:

- sostenere le imprese di minore dimensione e di più basso rating,
- ampliare la gamma di strumenti finanziari che possono essere cartolarizzati (particolare attenzione dovrà essere posta anche verso strumenti ibridi di patrimonializzazione come i prestiti *mezzanini*, al fine di rafforzare la componente capitale di rischio nelle imprese;
- sostegno delle banche regionali di minori dimensioni che potrebbero trarre maggiori benefici dalle tecniche di

cartolarizzazione.

3.6 Il Bond di distretto

Il bond di distretto è una tecnica innovativa di finanza strutturata, rivolta al finanziamento locale di piccole e medie imprese. Si tratta di un tipo particolare di cartolarizzazione²⁴ che ha per oggetto crediti vantati dalle banche nei confronti di aziende localizzate in un determinato distretto o area geografica. Dal punto di vista operativo possiamo individuare una serie di fasi attraverso cui si sviluppa questa modalità di finanziamento strutturata per le PMI:

1. la banca lancia una campagna per l'erogazione di crediti a medio e lungo termine, facendo leva su istituzioni tipiche dei distretti italiani quali i confidi e le associazioni industriali interessate, che in virtù del forte radicamento con il territorio favoriscono la partecipazione delle imprese all'iniziativa;
2. i confidi garantiscono al 100% i finanziamenti erogati dalla banca nel limite di un determinato fondo rischi;
3. una volta raggiunta una soglia predeterminata la banca cede i crediti pro-soluto ad una società veicolo, la quale emette un titolo obbligazionario (bond) fondato su questo portafoglio e soggetto ad

²⁴ Raffaele Rinaldi, "Nuovi strumenti di finanza strutturata: i bond di distretto", *Bancaria* n. 10/2005

un rating da parte della stessa banca e di agenzie internazionali. Le aziende ottengono in questo modo finanziamenti a tassi competitivi e senza dover prestare specifiche garanzie reali, fornite da un consorzio fidi.

4. i confidi trasformano l'originario impegno di copertura dei singoli finanziamenti in una garanzia autonoma delle tranche Junior dei titoli emessi (la tranche di titoli su cui si scaricano le prime perdite).

I vantaggi che derivano dallo strumento BdD sono innumerevoli:

- contribuire alla diversificazione delle fonti di finanziamento delle PMI italiane, consentendo alle imprese finanziate di accedere al mercato dei capitali internazionali;
- riequilibrio della struttura finanziaria, su scadenze medio-lunghe, rappresentando nello stesso tempo uno strumento utile per affrontare le sfide imposte da Basilea 2 in due modi: i) ottenendo dal mercato internazionale e dalle agenzie di rating il riconoscimento dell'elevato merito creditizio di pool di prestiti erogati a soggetti di inferiore qualità creditizia; ii) trasferire tale beneficio alle stesse PMI garantendo l'accesso al credito di medio-lungo termine a sostegno delle proprie esigenze di sviluppo;
- riduzione del costo del credito, rispetto alle forme di

finanziamento tradizionali, grazie al fatto che la banca potrà, in tal modo, ridurre la concentrazione del rischio di credito presente nel portafoglio;

- ricostituzione della capacità di credito presso il sistema bancario, grazie alla cartolarizzazione dei finanziamenti originariamente ottenuti;
- opportunità per le imprese del distretto di rafforzare le iniziative più innovative, migliorando il grado di internazionalizzazione delle produzioni.

Le opportunità che si dispiegano per le banche sono quelle di accrescere il sostegno finanziario delle PMI, attraverso un rapporto privilegiato di relationship banking e facendo leva sulle istituzioni tipiche dei distretti quali i Confidi. Questi ultimi d'altro canto avranno l'opportunità di creare una fonte alternativa di finanziamenti per lo sviluppo del tessuto locale e migliorando il ruolo consulenziale rivolto al sistema bancario.

La stessa legge 266/2005 (legge finanziaria 2006)²⁵, al fine di favorire il finanziamento dei distretti e delle relative imprese, con regolamento del Ministro dell'economia e delle Finanze individua le semplificazioni, con le relative condizioni, applicabili alle operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti concessi alle imprese facenti parte del distretto. Il Ministro dell'economia adotta e propone le misure occorrenti per:

²⁵ Michele Baghella, Ugo Trenta, "Bond di distretto e nuovi strumenti finanziari per le PMI: un confronto internazionale", *Bancaria* n.6/2006.

- assicurare il riconoscimento della garanzia prestata dai confidi quale strumento di attenuazione del rischio di credito ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali degli enti creditizi, in vista del Nuovo accordo di Basilea;
- favorire il rafforzamento patrimoniale dei confidi e la loro operatività;
- agevolare la costituzione di idonee agenzie esterne di valutazione del merito di credito dei distretti, in vista del recepimento del Nuovo Accordo di Basilea;
- favorire la costituzione da parte dei distretti, con apporti di soggetti pubblici e privati, di fondi di investimento in capitale di rischio delle imprese aderenti.

Con riferimento alle previsioni contenute nell'art. 53 della finanziaria 2006, volti ad istituzionalizzare i distretti attraverso incentivi di natura fiscale e finanziaria, i confidi potrebbero, opportunamente, guidare le PMI dei distretti ad associarsi in una struttura giuridica simile a quella di un "consorzio", al fine di accrescere il potere contrattuale nei confronti delle banche, partecipare a formule finanziarie innovative (prestiti partecipativi) e divenire al tempo stesso incubatore di progetti di investimento in Italia e all'estero.

Essi potrebbero offrire le necessarie competenze per attivare i processi

di costituzione e finanziamento iniziale delle aggregazioni imprenditoriali, finalizzati alla costituzione di una “struttura consortile”, contattando le imprese interessate all’iniziativa, predisponendo un progetto di aggregazione, assistendo le imprese nella risoluzione di problemi gestionali e finanziari , attraverso la leva degli incentivi finanziari pubblici volti alla costituzione di strutture consortili.

La struttura giuridica del “consorzio” tra le imprese del distretto dovrebbe accrescere anche la reputazione (come bene intangibile) dal momento che, la partecipazione richiede una certa solidità economica e patrimoniale.

Ciò contribuirà, senza dubbio, ad una riduzione del premio al rischio associato ai progetti di investimento, all’ottenimento di migliori giudizi di rating da parte delle stesse agenzie di garanzia locali (confidi) che ne hanno promosso la costituzione e internazionali.

Fornisce una solida base per l’emissione di bond e di azioni collegate a progetti di investimento (le cosiddette azioni di progetto), strumenti finanziari partecipativi introdotti dalla riforma delle società di capitali.

3.7 Prestito partecipativo e mezzanine financing: i vantaggi della partecipazione del consorzio di garanzia collettiva fidi

Nel processo evolutivo dell’impresa si verificano eventi che esulano

dalla gestione ordinaria: realizzazione di programmi di investimento, processi di integrazione o di ristrutturazione, passaggi generazionali, che vanno affrontati con strumenti finanziari specifici.

Il prestito partecipativo²⁶ è stato introdotto nell'ordinamento legislativo italiano dall'art. 35 della Legge 5 ottobre 1991 n. 317. Esso si configura come un rapporto triangolare tra la banca, l'impresa finanziata ed i terzi coobbligati (di norma i soci). Sono beneficiarie del prestito partecipativo le piccole e medie imprese organizzate in forma di società di capitali, ivi comprese le società cooperative con esclusione delle imprese agricole indicate dall'art. 2135 del codice civile. La società finanziata, si impegna a corrispondere alla banca, alla scadenza, il capitale e gli interessi, nonché una somma dell'utile netto di esercizio. Il prestito assume la configurazione di un'anticipazione del capitale di rischio. L'importo finanziabile copre il 100% dell'aumento di capitale previsto.

Il prestito viene concesso in funzione di un programma di attività, finalizzato alla costituzione, allo sviluppo ed alla ristrutturazione dell'impresa, ad investimenti per la tutela dell'ambiente, per il risparmio energetico, per l'innovazione tecnologica e sicurezza sui luoghi di lavoro.

La durata del prestito può variare da un minimo di 5anni ad un massimo di dieci, mentre il rimborso viene effettuato in rate costanti di

²⁶ Pierpaolo Arzarello, Paolo Camanzi, Emanuel Danieli e Lucio Nardi, "Il prestito partecipativo ed I confide: indicazioni operative" settembre 2006, www.analisiaziendale.it

capitale ed interesse a scadenza semestrale.

La fidejussione a favore della banca, dovrà essere rilasciata da parte dei soci o da altri soggetti coobbligati. L'istituto del prestito partecipativo è stato promosso da alcuni enti locali, attraverso il supporto dei Confidi.

Dall'esperienza della regione Emilia Romagna supportata da Fidindustria (consorzio fidi operante a sostegno delle imprese industriali) e Cooperfidi si possono trarre le caratteristiche che il finanziamento deve assumere:

- operazione a medio e lungo termine (fino ad un massimo di 84 mesi) destinata al finanziamento di progetti innovativi e di sviluppo per l'impresa;
- soggetti beneficiari rappresentati da società di capitali che svolgono attività di produzione industriale;
- copertura di un programma di investimenti aziendali vincolato all'aumento di mezzi propri;
- forma tecnica di mutuo chirografario fino ad 84 mesi;
- tasso di interesse massimo pari all'Euribor+ 1.25%;
- garanzie concesse dai consorzi fidi convenzionati fino al 60% dell'importo;
- l'importo massimo è pari a 1,5 milioni di euro, pari all'intero aumento dei mezzi propri.

Grazie a queste misure di intervento regionale, nel 2006 il sistema regionale dei confidi ha assicurato alle aziende emiliano-romagnole oltre un miliardo di euro in prestiti bancari, ed i consorzi fidi hanno prestato garanzie a favore dei propri soci per mezzo miliardo di euro, in media il 40% del prestito ottenuto. Dai dati registrati nel corso del 2006 l'attività di Fidindustria, sembra essere in calo, prestando garanzie per il 50% degli oltre 100 milioni di prestiti ottenuti dagli associati, mentre nel 2005 i finanziamenti erogati su sua garanzia ammontavano a oltre 148 milioni, registrando quindi un calo pari a -27%. Potrebbe essere questa la spinta verso un percorso di integrazione con altre realtà territoriali, la fine di dotarsi di un patrimonio consistente, necessario per iscriversi all'art.107 del TUB ed incrementare l'area di operatività.

Altro strumento di finanziamento introdotto nel mercato italiano, come strumento di finanziamento a medio termine, per far fronte ad esigenze di finanza straordinaria, è il mezzanine financing.

È destinato in particolare alle PMI al fine di assicurare una relativa stabilità finanziaria, migliorare il proprio rating creditizio, affrontare i necessari investimenti per la crescita dimensionale. Si tratta di una tipologia di finanziamenti ibrida, poiché, si colloca in una posizione intermedia fra il capitale di debito ed il capitale di rischio, per una durata massima di 5-7 anni. L'operazione prevede una quota parte (50%) di

finanziamento a medio termine, con preammortamento di 18 mesi, un tasso prestabilito e rimborso in rate semestrali posticipate; e una quota parte (50%) di prestito mezzanino con rimborso in un 'unica soluzione alla scadenza pattuita, la cui remunerazione è legata all'incremento di valore economico dell'azienda, attraverso i risultati economici conseguiti.

L'esposizione viene garantita fino al 50% dai confidi (con il corrispettivo di una commissione), inoltre l'ente finanziatore può chiedere garanzie suppletive ai soci, di natura non ipotecaria. I vantaggi offerti da questa formula sono, per l'impresa la possibilità di accrescere la stabilità finanziaria, elevando il suo rating creditizio e realizzando nel contempo una finanza più razionale utilizzando il capitale di debito il cui costo è in parte correlato alla sua performance; per la banca la possibilità di ricavare sulla quota del mezzanino un corrispettivo superiore al tasso minimo garantito, creando, inoltre, i presupposti per stabilire un rapporto privilegiato con l'impresa, divenendo interlocutore finanziario di riferimento. Per il confidi, oltre ai vantaggi correlati al suo intervento, la possibilità di approfondire ulteriormente la sua mission.

3.8 Il Fondo Europeo per gli Investimenti: opportunità per le banche di garanzia collettiva di costituire fondi di venture capital e mezzanine financing

Il Fondo Europeo degli Investimenti²⁷ è un'istituzione finanziaria fondata nel 1994 in Lussemburgo, il cui obiettivo principale, in stretta collaborazione con la Commissione Europea, consiste nel supportare la nascita, la crescita e lo sviluppo delle PMI. Esso è dotato di rating AAA/Aaa/AAA attribuito rispettivamente dalle agenzie di rating Standard & Poor's, Moody's e Fitch.

Il FEI è una struttura pubblico privata che opera in complementarietà con la Banca Europea degli investimenti (BEI) azionista di maggioranza per il 61.65%. la restante base azionaria è costituita dalla Commissione Europea 30% e da numerose banche ed istituzioni finanziarie europee. Opera attraverso fondi, banche o istituti di garanzia e svolge due funzioni principali:

- i) opera come fondo dei fondi nel mercato azionario e del venture capital, allo scopo di sostenere le PMI, in particolare quelle che si trovano nelle prime fasi di sviluppo del settore tecnologico;
- ii) fornisce ad istituzioni finanziarie (banche, società di leasing, società di assicurazioni, special purpose vehicle) garanzie dirette a coprire i

²⁷ European Investment Fund (2006), "Annual Report 2005", disponibile sul sito web www.eif.org

prestiti concessi alle PMI.

Più specificamente le forme di garanzia offerte, si suddividono in:

1. *credit insurance*: garanzia su portafogli di prestiti;
2. *credit enhancement*: su operazioni di securitization.

Il fondo opera dal 2000 nel settore della cartolarizzazione del credito delle PMI (nella forma di prestiti, leasing, crediti commerciali) come garante esterno. La garanzia offerta migliora il merito creditizio dei titoli in circolazione aumentando il grado di liquidità del mercato. Migliora anche la ponderazione ai fini del coefficiente di solvibilità per le banche pari al 20% con il precedente Accordo sul Capitale e ridotto allo 0% con Basilea 2 grazie allo status di banca multilaterale di sviluppo del FEI.

Il meccanismo di garanzia per le PMI, che parte del MAP (programma pluriennale per l'impresa e l'imprenditoria della commissione europea) è gestito dal FEI. Si rivolge alle imprese con un massimo di 100 addetti, fornendo garanzie e riassicurazioni agli intermediari finanziari per i portafogli prestiti e leasing per le piccole e medie imprese. Questo permette alle banche di accrescere gli schemi di garanzie esistenti, consentendo l'accesso al credito di un maggior numero di piccole imprese che richiedono maggiori investimenti e prestiti più rischiosi. Il FEI copre solitamente il 50% del rischio di credito del portafoglio prestiti PMI, ed è obbligato a coprire le perdite fino ad un ammontare predeterminato. Spetta

agli intermediari finanziari la corretta e rigorosa valutazione del rischio del portafoglio prestiti, requisito imprescindibile per beneficiare del regime di garanzie offerte dal fondo.

Nel periodo 1998-2001, l'obiettivo del meccanismo di garanzia per le PMI è stato quello spingere i fondi di garanzia ad aumentare il profilo di rischio sostenendo maggiori investimenti nei confronti di imprese ad alto potenziale di crescita. Il MAP che copre il periodo 2002-2006 è stato formulato sulla base del programma precedente e fornisce un sostegno aggiuntivo in termini di controgaranzie per i micro-prestiti e gli investimenti ICT. È stato assegnato un budget di 500 milioni di euro, di cui 340 milioni per il meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese: esso ha interessato circa 250.000 piccole e medie imprese. Nel periodo 2007-2013 sarà sostituito dal CIP (Programma per la Competitività e l'Innovazione) con un budget di circa 1 miliardo di euro, di cui beneficeranno circa 400mila imprese: circa 500 milioni di euro saranno assegnati al meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese. Nel 2005 il FEI ha aumentato la partecipazione nelle garanzie a rating medio basso, ha rilasciato complessivamente garanzie per 1.7 miliardi di euro. Le attività finanziate con capitale proprio sono state operazioni di miglioramento del credito per 457 milioni di euro ed una operazione di assicurazione del credito per 15 milioni di euro.

Il meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese ha riguardato quattro programmi :

- garanzie su prestiti , che è stato quello più utilizzato: nel 2005 ha sottoscritto 36 accordi con istituzioni finanziarie e banche, sia nel settore pubblico, che privato. I partner di questo programma sono stati prevalentemente i confidi ed in generale gli schemi di garanzia;
- garanzie sul micro-credito: attraverso il quale gli intermediari finanziari controgarantiti dal FEI hanno potuto emettere micro-prestiti alle imprese con meno di 11 dipendenti;
- garanzie sull'equity: rivolto al sostegno dell'investimento del capitale di rischio nelle imprese con alto potenziale di crescita;
- garanzie sui prestiti ICT.

Nel periodo 2007-2013 l'attività del meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese sarà articolato in cinque linee:

- garanzie sui prestiti: sostegno alle imprese con un potenziale di crescita e con al massimo 100 dipendenti. Il FEI erogherà garanzie parziali per coprire portafogli di prestiti o di garanzie;
- garanzie sul micro-credito: sostegno ai micro prestiti per le imprese molto piccole con al massimo 10 dipendenti. Il FEI erogherà garanzie parziali per coprire portafogli di micro-prestiti;
- quasi-equity o mezzanine financing;

- securitization: cartolarizzazione dei portafogli di crediti concessi alle piccole e medie imprese. Questo programma dovrebbe mobilitare finanziamenti aggiuntivi per le piccole e medie imprese secondo appropriati accordi di suddivisione del rischio con le istituzioni obiettivo. Il sostegno per queste transazioni dovrebbe essere accompagnato dalla volontà degli enti finanziari a mobilitare la liquidità così ottenuta verso nuovi prestatiti alle PMI.

Risulta evidente che il “circuito delle garanzie” attivato tra i paesi europei dal meccanismo del FEI, richiederà al sistema confidi italiano uno sforzo di adeguamento e di razionalizzazione del sistema di garanzie, maggiore, rispetto agli altri principali paesi europei. All'estero, infatti, lo status di soggetti sottoposti alla vigilanza della banca centrale e lo stretto collegamento (statutario ed operativo) con enti pubblici o istituti bancari, hanno indotto già da tempo i confidi ad adeguare le proprie strutture e le proprie capacità operative per allinearle ai parametri richiesti dalla banca centrale o per renderle idonee a svolgere con efficienza il servizio di assistenza e accompagnamento per le imprese a cui i confidi sono preposti.

Attualmente, gli enti di garanzia di primo grado più grandi e dinamici ed i consorzi regionali di secondo grado, (che svolgono in via prevalente la funzione di contro-garanzia verso i confidi di primo grado), ad avere massa critica, capacità organizzativa e finanziaria necessarie per avvalersi dei

programmi di controgaranzia agevolata o quasi-agevolata di tipo nazionale (Fondo centrale MCC) o europeo (FEI). Per l'accesso a questi programmi sono state costituite associazioni temporanee di imprese a livello interregionale, con la partecipazione dei confidi di secondo grado.

La Commissione Europea ha avviato, in tal senso, un'iniziativa "JEREMIE" per poter migliorare l'accesso al finanziamento per le PMI tramite strumenti di ingegneria finanziaria, attraverso l'utilizzo dei fondi FESR.

A partite dal 2007, questo programma dovrebbe creare strumenti efficienti, sostenibili ed innovativi, basandosi sul know-how e l'esperienza del FEI, caratterizzata dal dialogo e la cooperazione con attori locali, regionali, nazionali ed istituzioni internazionali, attirando nel circuito anche altre fonti di finanziamento (BEI, fondi nazionali, regionali, finanziamenti bancari, ecc.). La scelta di quanta parte in % dei fondi FESR sarà destinata a strumenti finanziari tramite JEREMIE spetterà allo Stato Membro o Regione. Il programma sarà articolato in vari schemi: micro-finanza, fondi di capitale di rischio, fondi di garanzia ed altri.

Per i confidi più evoluti, che assumeranno la veste giuridica di "banche di garanzia collettiva" potrebbe essere questa l'occasione per estendere il proprio intervento nell'area del capitale di rischio, avviando la nascita di fondi di investimento chiuso. Attraverso il coinvolgimento di

altri attori del sistema locale (Università, centri di ricerca, istituzioni finanziarie locali, finanziarie regionali, associazioni di categoria) nella sottoscrizione delle quote, il confidi “banca di garanzia” potrebbe promuovere la costituzione, attraverso una SGR, di un fondo chiuso che eserciti l’attività di venture capital e mezzanine financing. Un ruolo determinante nella sottoscrizione delle quote del fondo spetterebbe alla Comunità Europea, la quale attraverso il FEI, avvia i programmi di finanza innovativa che veicolano una grande mole di risorse finanziarie verso la sottoscrizione di quote di fondi chiusi.

La banca di garanzia collettiva, grazie all’intervento di tutte le categorie produttive (possono essere soci le piccole e medie imprese industriali, commerciali, turistiche e di servizi, le imprese artigiane e agricole come definite dalla disciplina comunitaria sugli aiuti di Stato), potrebbe rendersi portavoce delle principali istanze e dei bisogni delle imprese, indirizzando al meglio l’operatività del fondo. Nello stesso tempo potrebbe accompagnare le imprese nel percorso di crescita, grazie alla conoscenza del sistema delle relazioni tra imprese radicate sul territorio: il vantaggio deriverebbe dalla maggiore capacità di individuare fra le imprese quelle che hanno progetti innovativi e reali potenzialità di crescita, assistendole finanziariamente (attraverso l’operatività del fondo) nello sviluppo dimensionale ed organizzativo.

I fondi chiusi rappresentano il principale strumento a livello internazionale con cui sono effettuati investimenti nel capitale di rischio di società non quotate. Più precisamente, i fondi chiusi sono definibili come investitori istituzionali che raccolgono risorse presso il pubblico ed altri operatori, impiegandole prevalentemente in imprese non quotate. La durata di un fondo chiuso è mediamente di 10 anni. All'interno di tale periodo si individuano due sottoperiodi, definiti rispettivamente *investment period* e *disinvestment period*. I fondi chiusi possono, quindi, consentire la mobilitazione del risparmio di investitori qualificati e rappresentano lo strumento idoneo per selezionare le imprese che intraprendono percorsi di crescita e promuovere la creazione di nuove imprese innovative all'interno dei sistemi locali. Per favorire lo sviluppo del ventur capital è stato disposto dall'organo di vigilanza che la misura del capitale sociale necessario per la SGR possa essere ridotto, in deroga alla somma indicata dal codice civile per la costituzione delle società per azioni. Condizione per beneficiare di questa facilitazione è che i partecipanti al capitale della SGR siano rappresentati da Università, centri di ricerca, enti pubblici territoriali e Camere di Commercio. Il regolamento del fondo deve in questo caso prevedere che il patrimonio venga investito esclusivamente in azioni o altri titoli rappresentativi del capitale di rischio di nuove imprese che operano nell'ambito di iniziative ad alto contenuto tecnologico.

Il fine ultimo e fondamentale di sostegno alla crescita delle imprese venture backed, dovrebbe realizzarsi attraverso l'avvio alla quotazione sul MAC. Il confidi banca di garanzia, sarebbe in grado di certificare con il proprio nome e con la propria reputazione, la bontà delle imprese locali, superando in gran parte il problema delle asimmetrie informative che ostacolano l'accesso alla quotazione delle imprese di piccole dimensioni.

CAPITOLO IV

Il ruolo prospettico dei confidi e Mercato Alternativo del Capitale

4.1 Possibili evoluzioni del sistema dei confidi: opportunità offerte dai distretti tecnologici

Le banche ed i Confidi sono, attualmente, i due attori più importanti nel mercato del credito per le piccole e medie imprese. Occorre delineare un ruolo complementare per meglio capire in che modo possono cogliere le opportunità offerte da Basilea 2, la Legge Quadro sui Confidi , ed il Mercato Alternativo dei Capitali (MAC) destinato alla quotazione delle piccole e medie imprese che intendono accrescere e modernizzare la propria struttura finanziaria, pur non avendo le caratteristiche adatte per fare il grande passo verso il listino principale.

Sono queste le prospettive che devono guidare la ristrutturazione del settore, anche attraverso un certo grado di fusione tra confidi, al fine di accrescere le potenzialità come prestatore di servizi (attraverso un modello di business office); come prestatore di garanzia (attraverso la gestione del rischio di perdita); come parte del sistema di valutazione del merito creditizio (filiera del credito); ed in ultimo come struttura che potrebbe entrare a far parte del MAC.

Occorre analizzare le possibili soluzioni da adottare per favorire l'evoluzione del sistema dei confidi e rendere più rapido l'adeguamento strutturale al nuovo contesto normativo e di mercato.

Una prima ipotesi di aggregazione potrebbe essere di carattere

territoriale, la quale, potrebbe nascere dalla decisione condivisa di più strutture di piccole dimensioni di aggregarsi per dar vita ad un soggetto più solido. Il processo di aggregazione potrebbe avvenire attorno alla tipologia di confidi di medie dimensioni con ambito territoriale definito, di solito provinciale o interprovinciale, legato ad una specifica associazione datoriale; ancor più attorno a confidi di medie o grandi dimensioni, avente carattere interassociativo e/o intersettoriale, con ambito territoriale regionale, in origine, ma tendente all'espansione su territori limitrofi; raggruppamenti già formati tra enti di garanzia (confidi di secondo grado ed associazioni temporanee di impresa per l'accesso alle *facility* del FEI). Si tratta di quelle strutture che già dispongono o potrebbero disporre delle dimensioni necessarie per l'iscrizione all'elenco speciale ex-art. 107.

Questa ipotesi, potrebbe offrire una possibilità di sopravvivenza per quelle tipologie di piccole dimensioni, nate dall'iniziativa di libere aggregazioni di imprenditori, non affiliate a specifiche associazioni di categoria, oppure, legate ad una associazione datoriale, con ambito territoriale non definito a priori, ma dipendente dalla capacità di sviluppo delle relazioni con la clientela. Questi enti rischiano la marginalizzazione dal momento che la struttura patrimoniale è minima e, di conseguenza, l'intervento come garante avviene per percentuali di copertura minime.

Anche la resistenza ai fenomeni di crisi si riduce a causa

dell'incapacità a sostenere la concorrenza sul prezzo, sulla distribuzione e sui servizi accessori, dei confidi di dimensioni maggiori.

L'ipotesi dell'aggregazione territoriale potrebbe offrire a queste realtà una serie di vantaggi, quali:

- una maggiore solidità patrimoniale, in grado di migliorare la valutazione del confidi rispetto ai singoli confidi territoriali;
- raggiungimento di una massa critica adeguata, per cogliere le opportunità di sviluppo offerte dalla normativa;
- una maggiore capacità negoziale verso il sistema bancario e maggiore capacità di attrazione verso le imprese,
- la possibilità di poter disporre di sistemi informatici (*hardware* e *software*) per la gestione delle pratiche;
- possibilità di innovare e modificare i servizi offerti (passaggio a garanzie a prima richiesta, internazionalizzazione de controllo mandamentale e della gestione del contenzioso, sviluppo attività di consulenza);
- consolidamento della dimensione locale e della relazione con il contesto economico, sociale e culturale di base.

Una seconda soluzione potrebbe essere quella del “modello holding”: in questo modello i confidi locali partecipano ad una holding a cui conferiscono il loro capitale, trasformandosi in unità operative territoriali.

Queste, pur riconoscendo al confidi-holding la direzione e l'indirizzo generale di tutto il sistema associato, manterrebbero, attraverso deleghe di responsabilità concesse dalla holding, un'autonomia operativa. Tenuto conto che, il sistema dei confidi controlla ingenti risorse finanziarie, in gran parte di origine pubblica, che possono consistere nell'erogazione di contributi in conto esercizio, di contributi che alimentano fondi o riserve patrimoniali a fronte del rischio generico sul portafoglio garanzie o da fondi pubblici destinati a finanziare programmi di garanzia da gestire "sotto la linea", questa soluzione organizzativa, permetterebbe l'utilizzo di queste risorse per la realizzazione di progetti comuni. Si aprirebbe in questo modo la possibilità di attivare altri canali di cofinanziamento pubblico (Commissione Europea - CIP e FEI -) di progetti di ricerca applicata, in un'ottica nazionale ed europea. Un'occasione questa, per il confidi-holding (iscritto all'elenco ex-art. 107), di assumere il ruolo di promotore e guida per lo sviluppo dei distretti tecnologici. Si tratta di uno strumento che collega le tre reti del sistema italiano della ricerca (università), gli enti pubblici di ricerca e le imprese. Tale strumento dovrebbe risultare funzionale alla scelta di orientare il sostegno pubblico a programmi di ricerca e sviluppo principalmente verso settori strategici per l'economia e l'industria, e dovrebbe consentire di aggregare più imprese attorno a programmi ad alto contenuto tecnologico e con forti ricadute applicative.

Attualmente non si è ancora pervenuti ad un'unica e condivisa identificazione del concetto di distretto tecnologico. A livello teorico, il termine distretto tecnologico²⁸ viene utilizzato per identificare modelli molto eterogenei tra loro, mentre a livello operativo sono le aree stesse, i soggetti promotori e le istituzioni nate per accompagnarne lo sviluppo che si attribuiscono l'appellativo di distretto tecnologico. In assenza di una definizione legislativa i distretti tecnologici sono "aggregazioni territoriali di attività ad alto contenuto tecnologico, nei quali forniscono il proprio contributo, università, enti pubblici di ricerca, grandi imprese, piccole imprese nuove o già esistenti, enti locali".

In un prossimo futuro, i distretti tecnologici saranno destinati a diventare importanti strumenti per la diffusione dell'innovazione, in grado di catalizzare progetti e risorse finanziarie su direttrici di ricerca e sviluppo ben identificate e concentrate a livello locale e regionale, tra i soggetti della ricerca e dell'innovazione, sia istituzionali che economico sociali.

Il nostro paese, già da tempo, si è impegnato a sviluppare una politica di innovazione proponendosi il raggiungimento dei seguenti obiettivi: creazione di meccanismi di sostegno alle piccole e medie imprese innovative, comprese le imprese ad alta tecnologia in fase di avviamento, promozione della ricerca congiunta tra imprese ed università,

²⁸ Mauro Varotto, "I distretti tecnologici nella politica nazionale e comunitaria", Ipsos, Finanziamenti su misura News, 8/2005.

miglioramento dell'accesso al capitale di rischio, riorientamento degli appalti pubblici verso prodotti e servizi innovativi, sviluppo di partenariati per l'innovazione e di poli di innovazione a livello regionale e locale.

Nell'ambito dei diversi interventi attivati dal MIUR è possibile trarre una serie di criteri per l'avvio dei distretti tecnologici:

- la presenza di un progetto strutturato che descriva gli scenari di sviluppo, gli attori, la missione, i canali di finanziamento, la regolazione dei processi di collaborazione tra attori e la previsione dei meccanismi di gestione dei diritti di proprietà intellettuale;
- la coerenza del progetto con le “Linee Guida per la Ricerca 2003/2006” con le quali sono stati individuati i settori strategici di intervento per il sistema paese, e, nell'ambito di questi l'identificazione di una specifica filiera produttiva in cui il distretto dovrà operare;
- la partecipazione di aziende leader del settore con un forte radicamento nella struttura industriale della regione;
- la presenza di attori pubblici che hanno raggiunto posizioni di eccellenza nello specifico settore;
- l'esistenza di una struttura di *governance* tale da garantire la piena partecipazione delle forze produttive, scientifiche, tecnologiche e sociali nella promozione e nella gestione delle azioni di distretto;

- l'apporto di competenze e di finanziamenti pubblici e privati e l'intervento di tutti gli attori significativi a livello regionale, quali fondazioni bancarie, fondazioni private, strutture di venture capital e sarebbe doveroso aggiungere i confidi intermediari finanziari vigilati ex-art. 107, nonché i confidi "banca di garanzia". Il ruolo di questi soggetti dovrebbe essere quello di fornire in prevalenza *seed capital*, finanziamenti *early stage* e *facilities* del FEI per la parte riguardante l'attività del consorzio fidi;
- definizione di un'entità giuridica responsabile del coordinamento delle iniziative, ed anche in tal caso il confido "holding" potrebbe valorizzare la propria offerta operativa con l'assunzione della forma di SpA;
- la previsione a medio e lungo termine dell'autosostenibilità del distretto.

A livello comunitario i distretti tecnologici sono collocabili nel contesto del rilancio della strategia di Lisbona, nella quale uno dei dieci settori politici di intervento consiste proprio nell'aumentare e migliorare gli investimenti nella ricerca e sviluppo. Tra gli strumenti proposti, vi sono i poli di innovazione, che sembrano corrispondere al concetto italiano di distretti tecnologici.

La nuova programmazione comunitaria per il periodo 2007-2013,

prevede espressamente che il sostegno allo sviluppo ed all'innovazione avvenga mediante i tre strumenti finanziari elencati nel paragrafo successivo.

4.2 Fondi strutturali comunitari 2007-2013; Il VII programma quadro comunitario di ricerca e sviluppo tecnologico; Il programma quadro comunitario per la competitività e l'innovazione

Il Fondo europeo di sviluppo regionale FERS²⁹ nell'ambito dell'obiettivo "Convergenza", che riguarderà in Italia cinque regioni del Mezzogiorno, si propone di favorire lo sviluppo economico attraverso una serie di interventi che riguarderanno: la ricerca e lo sviluppo tecnologico, l'innovazione imprenditoriale, ed in particolare il sostegno alla ricerca e sviluppo tecnologico nelle PMI, miglioramento dei legami tra Pmi università e centri di ricerca e sviluppo tecnologico, sviluppo di imprese e cluster di imprese attraverso nuovi strumenti finanziari.

Il FERS nell'ambito dell'obiettivo "Competitività regionale e occupazione" (che riguarderà in Italia le regioni non rientranti nell'obiettivo Convergenza) pone come priorità assoluta il sostegno alla progettazione ed all'attuazione di strategie regionali innovative che mirano:

²⁹ Mauro Varotto, "I distretti tecnologici nella politica nazionale e comunitaria" pag.14-16, Ipsosa, Finanziamenti su misura News, 8/2005.

- al rafforzamento delle capacità regionali di ricerca e sviluppo tecnologico e innovazione direttamente legate agli obiettivi regionali di sviluppo economico;
- allo stimolo dell'innovazione nelle PMI tramite la promozione di reti di cooperazione tra università ed imprese, il sostegno alle reti e ai cluster di PMI;
- alla promozione dell'imprenditorialità, attraverso aiuti per lo sfruttamento economico delle idee innovative e incentivi alla creazione di nuove aziende da parte delle università e delle aziende esistenti;
- creazione di nuovi strumenti finanziari e servizi di incubazione che facilitino la creazione o l'espansione di aziende ad alto contenuto di conoscenza.

La proposta della Commissione per il VII programma quadro di ricerca si articola in quattro programmi specifici:

- il programma “Cooperazione” che finanzia progetti di ricerca tecnologica congiunta in cooperazione transnazionale, nonché programmi di cooperazione internazionale;
- il programma “Idee”, per il finanziamento della ricerca di base, avviata su iniziativa dei ricercatori e svolta in tutti i settori da singole *equipe* di ricerca in concorrenza tra loro al livello europeo; i progetti saranno

- selezionati e finanziati dall'istituendo Consiglio europeo della ricerca;
- il programma “Persona” per il sostegno al rafforzamento del potenziale umano della ricerca e della tecnologia in Europa, attraverso le azioni “Marie Curie”, destinate ai ricercatori in tutte le fasi della loro carriera;
 - il programma “Capacità” per il finanziamento di grandi infrastrutture di ricerca, esistenti e nuove, la esternalizzazione della ricerca delle PMI, la formazione e la messa in rete di cluster regionali orientati alla ricerca, la valorizzazione del potenziale di ricerca nelle regioni della convergenza e ultraperiferiche, azioni di avvicinamento della scienza alla società e attività di cooperazione internazionale di natura orizzontale.

È quest'ultimo programma che contempla la realizzazione di *cluster* regionali orientati alla ricerca (poli di eccellenza) individuabili nei distretti tecnologici. Attraverso questi cluster, tutti gli operatori del settore pubblico e privato, e, nel qual caso, anche i consorzi di garanzia collettiva potranno migliorare la propria *mission* potenziando le capacità di investimento nella ricerca e nello sviluppo tecnologico delle PMI.

Il programma quadro comunitario per la competitività e l'innovazione, prevede un nuovo sistema di finanziamento per le PMI innovative ad alto potenziale di sviluppo, al fine di rafforzare la rete di sostegno tecnico

all'innovazione nelle imprese, lo sviluppo di poli regionali e reti europee per l'innovazione, e la collaborazione tra il settore pubblico e quello privato in materia di innovazione. Esso finanzierà la creazione di sinergie tra i poli regionali dell'innovazione e le piattaforme tecnologiche nate nel settore industriale e promosse dal programma quadro per la ricerca e dal piano per lo sviluppo delle capacità del Fondo europeo per gli investimenti (FEI), attraverso la costituzione di fondi di rischio regionali, promossi da enti locali, banche finanziarie regionali, imprese e università per favorire l'innovazione attraverso i distretti tecnologici. Questo fondo, in sostanza dovrebbe cofinanziare programmi nazionali e regionali di sostegno all'innovazione. La regione potrebbe (avvalendosi dei fondi resi disponibili dal programma comunitario) costituire un fondo di contro-garanzia (gestito da una società finanziaria costituita dal confidi e dalla regione, e finalizzata allo sviluppo delle imprese, ai sensi dell'art. 108 del disegno di legge finanziaria per il 2007 - l'art. 108 stabilisce che il Ministero possa contribuire anche all'incremento dei fondi destinati alla prestazione di cogaranzie a beneficio dei confidi stessi -) a sostegno dell'azione dei confidi sul territorio. Le garanzie rilasciate assumerebbero il rating attribuito al soggetto gestore del fondo, che essendo controllato dalla regione, assume lo stesso rating. In tal caso le banche godrebbero di un abbattimento della ponderazione del capitale di vigilanza pari al 20%. Ai

confidi co-garanti spetterebbe di fatto un intervento sussidiario nella copertura del rischio di insolvenza, in base al meccanismo per cui, la regione dovrebbe assumersi l'impegno di assicurare al fondo i mezzi necessari, (forniti da questi nuovi strumenti finanziari comunitari), per onorare le garanzie eventualmente eccedenti la dotazione patrimoniale. In caso contrario, la garanzia verrebbe riconosciuta solo nei limiti di disponibilità del fondo e non sull'insieme delle garanzie prestate.

In conclusione, possiamo affermare che, anche attraverso questioni nuovi strumenti di finanziamento nazionali e comunitari, per il sostegno alla ricerca, allo sviluppo tecnologico e all'innovazione, che mirano a favorire la cooperazione a tutti i livelli (locale, nazionale e transnazionale) il sistema confidi può ampliare il proprio spazio di operatività.

4.3 Il finanziamento delle imprese con capitale di rischio: il mercato alternativo dei capitali

Le piccole e medie imprese, sono il fattore chiave per lo sviluppo del nostro paese, tuttavia, sono chiamate ad un importante cambiamento dalla crescente internazionalizzazione degli scambi, dall'apertura del commercio ai paesi a basso costo del lavoro e dalla nuova prospettiva comunitaria volta al finanziamento con capitale di rischio delle imprese. In un sistema produttivo come quello italiano, composto in prevalenza da piccole e

piccolissime imprese, (spesso organizzate nei celebri distretti industriali), la strada per aumentare il loro grado di capitalizzazione è costituita dal MAC.

Il contributo che le PMI danno al Pil è molto alto se confrontato con gli altri paesi europei, con un incidenza dei lavoratori sul totale occupati che sfiora il 6%. Su un totale di quasi 7 milioni di imprese, oltre 6,6 si stima che abbiano un fatturato inferiore ai 2 milioni di euro mentre circa 350.000 hanno ricavi compresi tra 2 e 50 milioni di euro. Di queste ultime, (quelle appartenenti alla fascia 10-50 milioni di euro di ricavi potenziali partecipanti al MAC) soltanto poco più di cinquanta sono quotate sui mercati regolamentati gestiti da Borsa spa. Recenti studi, hanno evidenziato un potenziale di 3.685 imprese in possesso dei requisiti per accedere al sistema.

Il Mercato Alternativo dei capitali,³⁰ (che ha preso il via lo scorso mese di settembre), promuove un Sistema di Scambi Organizzati del capitale di rischio delle piccole e medie imprese riservato ad investitori professionali, fondato su requisiti di accesso semplificati e sulla partecipazione delle banche che operano nel territorio di riferimento. Il nuovo sistema cerca di replicare l'esperienza londinese dell'AIM (Alternative Investment Market), un mercato internazionale (dove sono quotate 1.600 Pmi, di cui 300 estere, la maggior parte con una

³⁰ Dario Mazzini, "Mac: il Mercato alternativo dei capitali", luglio 2007, www.analisiaziendale.it

capitalizzazione inferiore a 40 milioni di euro) specializzato in aziende piccole, ma contraddistinte da alti tassi di sviluppo del business.

L'obiettivo perseguito dalla società di promozione del Mac (ProMac) è l'avvio di un mercato alternativo ai listini di borsa, dove anche le PMI potranno raccogliere nuovi capitali di rischio che verranno sottoscritti esclusivamente da investitori istituzionali autorizzati. L'ammissione al mercato dovrà essere coordinata da uno sponsor autorizzato: una banca o Sim che diventi il referente a livello territoriale del mercato. E'una soluzione, questa, volta a valorizzare le relazioni tra imprese, banche e istituzioni sul territorio, al fine di contribuire al rafforzamento dell'economia italiana. Le "banche di garanzia collettiva fidi", naturale evoluzione dei consorzi fidi, potrebbero accedere al sistema di scambi organizzati, ampliando la gamma di servizi offerti alle Pmi del proprio territorio di riferimento, ricoprendo il ruolo di sponsor, vale a dire di assistenza nella predisposizione della domanda di ammissione alle negoziazioni e nella compilazione della scheda informativa.

La novità consiste nel favorire l'accesso al capitale di rischio alle piccole e medie imprese attraverso un procedimento molto più semplificato rispetto a quello previsto dagli altri mercati della Borsa Italiana e con costi molto ridotti. Sono ridotti sia i costi legati alla domanda di ammissione della piccola e media impresa, sia la certificazione del bilancio, così come

le commissioni degli sponsor e quelle degli advisor legali. Il Governatore Draghi nelle sue considerazioni finali del maggio 2006 pone in evidenza il ritardo della crescita delle imprese come condizione legata ad una specializzazione settoriale ancora eccessivamente orientata alle produzioni più tradizionali. Parlando, di mercati di capitali ha affermato che “i fondi raccolti dalle imprese direttamente sul mercato, sotto forma di obbligazioni o azioni quotate, rappresentano in Italia solo il 17% delle loro fonti di finanziamento, circa un quarto in meno rispetto a Francia e Germania; la quota super il 40% negli Stati Uniti, sfiora il 50% nel Regno Unito. La dimensione della borsa, in rapporto a quella dell’economia, è nettamente inferiore a quella dei paesi avanzati. Lo sviluppo dei mercati è necessario per la crescita delle imprese, così come quest’ultima è la base su cui il primo si fonda”. E ancora: “ la quotazione in borsa segna nella vita di una impresa l’avvio di un percorso verso una struttura finanziaria più salda, anche in vista di un salto dimensionale: con una quota più elevata di debito obbligazionario, spesso con un minor costo dello stesso credito bancario. <....> all’imprenditore spetta apprezzare le opportunità offerte dalla quotazione in borsa, che nulla toglie alla sua passione, alla sua creatività; che anzi può rappresentare, in alcuni delicati momenti di transizione, un compromesso tra mantenere l’intero capitale nelle proprie mani, sacrificando le opportunità di crescita, e rinunciare totalmente al controllo”.

La realtà dimostra, come molte delle microimprese si discostino da questa prospettiva, dal momento che il credito bancario costituisce la principale fonte di finanziamento. Tuttavia, nell'attuale situazione italiana esistono margini di miglioramento sia dal lato dell'offerta che dal lato della domanda di capitale di rischio. La sottocapitalizzazione delle imprese è un problema endemico del sistema produttivo italiano. D'altro canto dalla nota indagine Mediobanca-Unioncamere emerge che le circa 4000 medie imprese industriali, presentano una struttura finanziaria molto solida, che si fonda su una buona dose di capitale proprio dell'imprenditore. Da questa breve analisi, emerge la necessità da parte delle imprese, specie di piccole dimensioni, di riequilibrare la struttura finanziaria. Recenti elaborazioni del Centro Studi Confindustria mostrano come nel 2004, per un significativo campione di società, il grado di capitalizzazione (misurato dal rapporto tra il patrimonio netto ed il capitale investito netto) si collocasse ad un valore di poco oltre il 21%. Questo valore nel caso delle "microimprese" scendeva a livelli relativamente più contenuti 18,3%, sebbene in tendenziale accrescimento (+1,5 punti percentuali). In conclusione, il gap in termini di capitalizzazione rispetto alle imprese di grandi dimensioni è di -8,2 punti percentuali nel 2000 e di -8,7 punti percentuali nel 2004. il riequilibrio della struttura finanziaria passa per una maggiore patrimonializzazione delle aziende e quindi per un'apertura della compagine sociale all'ingresso

di nuovi soci o in linea generale per un maggior orientamento al mercato dei capitali.

4.4 La procedura di ammissione al MAC e gli adempimenti per le imprese quotate

Il mercato alternativo dei capitali destinato alle piccole e medie imprese ed agli investitori istituzionali offre una soluzione a quelle imprese che intendono condividere la crescita ed il rischio di imprese con un numero limitato di investitori, creando le condizioni ideali per valorizzare progetti di crescita a medio e lungo termine. L'impresa è accompagnata al MAC dalla banca di riferimento che opera nel territorio di riferimento dell'impresa, la quale assiste l'impresa durante l'intero processo di ammissione. Il suo ruolo non finisce con l'accesso al mercato, in quanto, l'incarico ha una durata minima di tre anni, durante i quali supporterà l'azienda neo-quotata nelle comunicazioni al mercato e nelle valorizzazioni dei progetti di crescita. Lo specialista è la banca o l'impresa di investimento, soggetto qualificato, che ha il compito di curare la fase di collocamento delle azioni, indicare un valore teorico per ognuno dei titoli negoziati sul MAC, di assicurare la liquidità del mercato inserendo in ogni asta una proposta di negoziazione in acquisto e vendita per una quantità di azioni non inferiore al lotto minimo previsto pari a 50.000 euro. Il prezzo

ufficiale settimanale per ciascun titolo del MAC è calcolato come media ponderata dei contratti conclusi sia in fase d'asta sia fuori asta. Sono, infatti, previste due sessioni di negoziazione distinte e complementari: la sessione di asta e la sessione fuori asta. Nella sessione di asta, gli intermediari abilitati immettono sul mercato in forma anonima gli ordini disposti dagli investitori. Al termine della sessione di negoziazione per ciascun titolo si determina un unico prezzo d'asta in grado di soddisfare il maggior numero di ordini immessi con modalità analoghe a quelle già in uso nelle sessioni d'asta degli altri mercati di borsa. Nella sessione fuori asta, gli specialisti facilitano l'incontro tra domanda ed offerta sui titoli del MAC fornendo proposte indicative in acquisto ed in vendita, informazioni e concludendo contratti al prezzo concordato con le parti. Oltre all'investimento diretto sono previste modalità di investimento intermediato: i) l'acquisto di quote di fondi che investono sui titoli del MAC; ii) il possesso di gestioni patrimoniali e fiduciarie il cui gestore ha scelto di investire sui titoli del MAC (nel solo caso in cui il possessore rientri nella categoria di investitori con patrimoni elevati).

Per ciò che riguarda le società emittenti, possono essere ammesse alla negoziazione sul MAC le azioni³¹ emesse da società:

- costituite nella forma di società per azioni secondo il diritto italiano (o

³¹ Borsa Italiana, "Regolamento del MAC" in vigore dal 23/11/2007.

equivalente se società estera);

- il cui ultimo bilancio, anche consolidato, riferito ad un periodo di almeno 12 mesi, sia stato oggetto di attività di revisione contabile e di giudizio ai sensi degli artt. 155, co. 1 e 156, del TUF, da parte di una società di revisione iscritta all'Albo speciale di cui all'art. 161 del TUF. L'ammissione alla negoziazione non può essere disposta se la società di revisione ha emesso un giudizio negativo o ha dichiarato l'impossibilità di esprimere un giudizio. Le società risultanti da operazioni straordinarie o che abbiano subito, nel corso dell'esercizio precedente a quello di presentazione della Domanda o successivamente, modifiche sostanziali nella loro struttura patrimoniale, devono produrre, a completamento di quanto previsto o in sostituzione nel caso di società che non abbiano l'ultimo bilancio anche consolidato riferito ad un periodo di almeno 12 mesi: il conto economico e rendiconto finanziario pro-forma relativo ad almeno un esercizio annuale chiuso precedentemente alla data di presentazione della Domanda di Ammissione; lo stato patrimoniale pro-forma riferito alla data di chiusura dell'esercizio precedente la Domanda di Ammissione, qualora le operazioni straordinarie o le modifiche sostanziali siano avvenute successivamente a tale data. Tali documenti contabili devono essere accompagnati dalla relazione della società di

revisione contenente il giudizio sulla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati pro-forma, sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché sulla correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi atti;

- i cui membri dell'organo di amministrazione e dell'organo di controllo siano in possesso dei Requisiti di Onorabilità secondo quanto previsto dal TUF.

Si può subito osservare che rispetto agli altri segmenti di mercato, è sufficiente l'ultimo bilancio anziché quelli relativi agli ultimi tre esercizi; inoltre, non è richiesta una serie di bilanci in utile e nemmeno il rispetto di determinati ratios di natura patrimoniale e finanziaria. L'ammissione alle negoziazioni deve avvenire contestualmente ad un Collocamento Istituzionale presso Investitori Professionali. Sono esonerate dagli obblighi di Collocamento Istituzionale le società al cui capitale sociale partecipino, da almeno 12 mesi alla data della presentazione della Domanda di Ammissione, come minimo un Investitore Istituzionale o, in alternativa, 20 Investitori Professionali.

Per quanto riguarda gli obblighi, gli emittenti le cui azioni sono negoziate sul Mercato, sono tenuti a:

- sottoporre il proprio bilancio di esercizio e , ove redatto, il proprio bilancio consolidato, a revisione contabile da parte di una società di

revisione iscritta all'elenco di cui all'art. 161, del TUF (ovvero ne 1 caso di Emittenti di diritto estero a forme equivalenti di revisione);

- produrre le relazioni semestrali entro 90 giorni dalla chiusura di ciascun semestre;
- mantenere il rapporto con uno sponsor per un periodo non inferiore a tre anni dalla data di ammissione alle negoziazioni. Il contratto deve prevedere che nei casi di cessazione del rapporto per qualsiasi causa , successivamente all'ammissione alla negoziazione, deve essere data comunicazione scritta a Borsa Italiana con almeno 45 giorni di preavviso. Qualora entro tale termine l'emittente non abbia affidato l'incarico di specialista ad altro soggetto idoneo, la negoziazione delle azioni verrà sospesa. Qualora entro 60 giorni dal provvedimento di sospensione delle negoziazioni l'emittente non abbia provveduto a nominare altro Sponsor le azioni sono escluse dalla negoziazione.
- mantenere, senza soluzione di continuità, il rapporto con uno specialista. Il contratto stipulato deve prevedere che nei casi di cessazione del rapporto per qualsiasi causa, deve esserne data comunicazione per iscritto a Borsa Italiana con almeno 60 giorni di preavviso. Qualora entro tale termine l'emittente non abbia affidato l'incarico di specialista ad altro soggetto idoneo, la negoziazione delle proprie azioni verrà sospesa. Qualora entro 15 giorni dal

provvedimento di sospensione delle negoziazioni l'emittente non abbia provveduto a nominare lo Specialista le azioni sono escluse dalla negoziazione;

- rispettare gli obblighi informativi;
- corrispondere a Borsa Italiana le Listing Fees;
- assicurare la parità di trattamento agli azionisti ordinari secondo quanto previsto dall'art. 92, del TUF;
- garantire ai soci il diritto di prendere visione di tutti gli atti depositati presso la sede sociale per assemblee già convocate e di ottenerne copia a proprie spese.

Nel caso in cui sia deliberato l'acquisto di azioni proprie, gli emittenti comunicano annualmente le informazioni circa lo stato di esecuzione del programma e, al termine de periodo per il quale è accordata l'autorizzazione dell'assemblea, informazioni sintetiche sull'esito dello stesso. Sono tenuti inoltre a comunicare a Borsa Italiana l'esistenza di eventuali impegni relativi alle azioni risultanti dallo statuto e, nei limiti in cui ne siano a conoscenza, da altre pattuizioni, assunti dall'azionista/dagli azionisti di controllo o da terzi nel caso di cambio di controllo. Ove note, comunicano anche le condizioni e i termini di tali impegni. Borsa Italiana comunica al mercato il mancato rispetto di tali impegni, su esclusiva segnalazione dell'emittente o dei partecipanti al mercato che si assumono

la responsabilità della fondatezza delle segnalazioni.

Gli emittenti sono tenuti a comunicare a Borsa Italiana:

- in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio, il numero di soggetti partecipanti al proprio capitale sociale;
- contestualmente al deposito presso il registro delle imprese di cui all'art. 2435, c.c., il bilancio consolidato se redatto, il bilancio d'esercizio, le relazioni concernenti il giudizio delle società di revisione e la relazione semestrale;
- in tempo utile, tutte le informazioni necessarie affinché gli azionisti possano esercitare i propri diritti,
- almeno 30 giorni prima dell'assemblea convocata per deliberare sulla fusione o sulla scissione, la documentazione prevista dall'art. 2501-septies, n. 1) e 3) e degli artt. 2506-bis e 2506-ter, c.c.;
- almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare in merito ad aumenti di capitale, la relazione illustrativa dell'organo amministrativo di cui all'art. 2441, co. 6, c.c. e il parere della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle Azioni;
- in occasione dell'approvazione del bilancio di esercizio, la scheda informativa con i contenuti aggiornati per la parte concernente i dati della società;

- ogni variazione del capitale sociale.

Gli emittenti sono tenuti a comunicare a Borsa Italiana, sulla base degli schemi da essa eventualmente stabiliti:

- la cessazione per qualsiasi causa de rapporto con lo sponsor o con lo specialista e la nomina del nuovo sponsor o specialista,
- l'approvazione dei dati contabili di periodo;
- rilascio da parte della società di revisione di un giudizio negativo o della dichiarazione di impossibilità a esprimere un giudizio in relazione alle proprie rendicontazioni periodiche;
- rinuncia all'incarico da parte della società di revisione;
- dimissione o nomina di componenti di organi di amministrazione e controllo o altri responsabili chiave;
- cambio di controllo e stipula di contratti (ad esempio contratti a termine o derivati) in grado di determinare un cambio di controllo;
- acquisizione o cessione di assets;
- operazioni di fusioni/scissioni;
- operazioni sul capitale;
- emissione di obbligazioni e altri titoli di debito;
- la delibera di programma di acquisto di azioni proprie, specificando modalità e termini;

- l'ingresso/ritiro da un settore di business, se significativo per la società.

L'emittente può inoltre comunicare a Borsa Italiana ogni altra informazione che ritiene utile per gli investitori, con esclusione delle comunicazioni di mero marketing.

CONCLUSIONI

A conclusione di questo lavoro è possibile trarre qualche considerazione di carattere generale. Obiettivo della legge n. 326 del 2003 è quello di:

- facilitare l'accesso al credito delle PMI con il rilascio di garanzie idonee a mitigare il rischio di credito alla luce del Nuovo accordo di Basilea;
- garantire un'adeguata solvibilità ai confidi attraverso una struttura dimensionale più ampia, superando l'eccessivo localismo e frammentazione settoriale.

La legge di riforma dei confidi sembra creare i presupposti per la realizzazione di percorsi di aggregazione per quelle realtà di minori dimensioni che non raggiungono la soglia dimensionale per essere riconosciuti "intermediari finanziari di garanzia" o "banche di garanzia".

Per i confidi tradizionali, la cui attività è limitata alla prestazione di garanzie a favore delle PMI, questa è l'unica strada percorribile, per sfuggire ai limiti posti alla loro attività dal Nuovo Accordo di Basilea. In questo universo frastagliato di piccole realtà territoriali, le aggregazioni tra confidi già diventano realtà. Nel corso dell'assemblea annuale di Federconfidi, è stata annunciata l'alleanza tra Confidi Sardegna, Unionfidi

Piemonte e Confidi Province Lombarde, che darà vita al più grande Confidi privato nazionale, uno dei maggiori d'Europa, a cui saranno associate più di 16mila piccole imprese. Uno dei punti di forza della struttura nascente potrebbe essere lo sviluppo di una rete di sistemi informativi da offrire ad una pluralità di soggetti, prime fra tutti, le banche di grosse dimensioni, che proseguendo la crescita verso i mercati esteri, tendono a spersonalizzare il rapporto con la clientela, rendendo sempre più difficile l'accesso al credito delle imprese minori.

Per i confidi “intermediari di garanzia”, sarà possibile raggiungere determinate soglie di attiva, solo a fronte dell'assoggettamento alla vigilanza della Banca d'Italia. Potranno svolgere non solo l'attività di prestazione di garanzia a favore dei soci, ma anche altre attività finanziarie a favore degli stessi e di terzi. In contropartita, dovranno dotarsi di adeguati sistemi informativi e contabili; di metodi di misurazione e gestione dei rischi e di strutture di controllo interno.

Infine, per i confidi in evoluzione verso la figura di “banca di garanzia collettiva dei fidi” gli ostacoli imposti da Basilea 2 si trasformeranno in opportunità: la qualifica di banca e l'assoggettamento alle norme di vigilanza creano i presupposti per un più agevole rispetto dei requisiti previsti dal Comitato di Basilea.

Per essi si aprirà anche un'ulteriore opportunità, entrare nel circuito

del finanziamento all'innovazione e della R&S attraverso un modello di triangolazione finanziaria che vede coinvolti Commissione Europea-Programma Quadro; partner di eccellenza, quali Università e centri di ricerca; “banca di garanzia collettiva fidi”, e che collegherà le imprese di piccole e medie dimensione al nascente mercato dei capitali (MAC).

Una formula virtuosa, che potrebbe aprire prospettive per un maggior ruolo nel finanziamento del capitale di rischio di PMI, al fine di favorire una ripresa del tessuto produttivo e della competitività del nostro paese. E' certo che, il finanziamento di nuove iniziative, così come l'investimento in ricerca, innovazione e tecnologie sempre più avanzate, rappresentano una priorità per la nostra economia, occorre solamente un market place, che apra la strada ai potenziali investitori europei ed internazionali in capitale di rischio. Quale occasione migliore quella del MAC, che potrebbe aprire la strada alle decine di migliaia di PMI italiane, imprese ancora molto competitive ed innovative che hanno bisogno di capitali per crescere, al venture capital internazionale.

Ancora una volta, possiamo affermare che, l'elemento innovazione è la strada maestra per avvicinare il capitale di rischio alle PMI per innalzarne la capacità di competere a livello globale.

In conclusione, il battistrada in questo percorso potrebbe essere costituito proprio dai confidi più virtuosi, che con un adeguato livello di

patrimonializzazione raggiungibile anche attraverso accordi con grandi banche di investimento, si trasformino in banche di garanzia, proponendosi come sponsor per l'accompagnamento delle piccole e medie imprese sul nascente Sistema di Scambi Organizzati. Sarà questo un circuito virtuoso che attirerà da tutta Europa, e non solo, il venture capital di cui le nostre imprese innovative ed in particolare i "distretti tecnologici" hanno necessità per crescere e vincere la sfida della globalizzazione.

BIBLIOGRAFIA

1. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, Convergenza internazionale del capitale e dei coefficienti patrimoniali, Giugno 2004, Banca dei Regolamenti Internazionali
2. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Principles for the Management of Credit Risk*, Settembre 2000
3. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Third Quantitative Impact Study*, Maggio 2003
4. Commissione delle Comunità Europee, Proposta di Rifusione della direttiva 200/12/Ce del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e della direttiva 93/6/CEE del Consiglio, del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, Luglio 2004
5. Banca d'Italia, Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale (Nuovo Accordo sul Capitale di Basilea e Nuova Direttiva U.E. sui requisiti di capitale delle banche e delle imprese di investimento, Dicembre 2005
6. Banca d'Italia, Consorzi di Garanzia Collettiva dei Fidi, normativa secondaria di attuazione dell'art. 13 del decreto legge 30 settembre 2003, n.269, convertito dalla legge 24 novembre 2003, n.326, Febbraio 2007
7. Lorenzo Gai, "La trasformazione del confidi in intermediario finanziario vigilato: potenzialità, criticità e possibili soluzioni, *Banche e Banchieri* n.3, 2006
8. Lorenzo Gai, "Prospettive per le garanzie dei confidi verso le PMi dopo la riforma del settore e Basilea 2", *Rista Bancaria – Minerva Bancaria*, n.1 gennaio-febbraio 2005
9. Mario Comana, "Gli organismi collettivi di garanzia dei fidi: un nuovo ruolo nel rapporto banca-impresa? *Banche e Banchieri*, n. 3, 1991

10. Roberto Ruozi, “Ancora sul rapporto fra banche e PMI: prospettive dei consorzi fidi, Banche e Banchieri n. 5, 2002
11. Massimiliano Gilardi, “Il sistema dei confidi e Basilea 2”, Il Sole 24 ORE, Guida Pratica a Basilea 2, gennaio 2007
12. Cristiana Schena, “Il ruolo prospettico dei confidi nel rapporto banca-impresa: mitigazione del rischio e supporto informativo, Università dell’Insubria, 2004/05, www.uninsubria.it
13. Gaetano Petrelli, “I confidi costituiti in forma di società cooperativa”, www.gaetanopetrelli.it
14. Luca Erzegovesi, “Confidi e tranced cover: un’alternativa alla trasformazione in intermediari vigilati?”, Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento, 1 marzo 2007, www.smefin.net
15. Flavio Aldrighetti, Luca Erzegovesi, “L’equilibrio gestionale dei confidi 107; effetti sul pricing delle garanzie e sull’efficacia degli aiuti pubblici, Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento, 28 marzo 2007, www.smefin.net
16. Eleonora Broccardo, “Cartolarizzazione dei prestiti alle Pmi e politiche pubbliche: l’esperienza spagnola”, Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento, luglio 2007, www.smefin.net
17. Flavio Bazzana, “L’efficienza gestionale dei confidi un’analisi empirica”, Banca Impresa Società, n.1, 2006
18. Domenico Piatti, “Econimocità e adeguatezza dei livelli commissionali dei confidi”, Banca Impresa Società, n.1, 2006
19. Roberto Ruozi, “Le nuove strategie delle PMI anche alla luce della riforma del diritto societario, della riforma fiscale e dell’Accordo di Basilea 2” Banche e Banchieri n. 5, 2002
20. Raffaele Rinaldi, “Nuovi strumenti di finanza strutturata: i bond di distretto”, bancaria, n. 10/2005

21. Michele Baghella, Ugo Trenta, “Bond di distretto e nuovi strumenti finanziari per le Pmi: un confronto internazionale”, *Bancaria*, n.6/2006
22. Francesco Colomba, Leonardo Gambacorta, Paolo Emilio Mistrulli, “L’attività dei consorzi di garanzia collettiva dei fidi in Italia”, *Bancaria*, n. 7-8/2006
23. Luca Erzegovesi, “Il futuro dei confidi: contributo all’agenda 2005-2006” Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento, giugno 2005, www.smefin.net
24. Rossella Salerno, Renata Carrieri, “Basilea2: il ruolo del rating nel processo di erogazione del credito”, Ipsa, *Finanziamenti su misura News*, 4/2007
25. Mauro Varotto, “I distretti tecnologici nella politica nazionale e comunitaria”, Ipsa, *Finanziamenti su misura News*, 8/2005
26. Pierpaolo Arzarello, Paolo Camanzi, Emanuel Danieli e Lucio Nardi, “Il prestito partecipativo ed i confidi: indicazioni operative”, settembre 2005, www.analisiaziendale.it
27. Dario Mazzini, “Il Mercato alternativo dei capitali”, luglio 2007, www.analisiaziendale.it
28. Fabio Bianchi, “Nasce il MAC – Mercato Alternativo dei capitali”, in *PMI*, n.6/2007
29. Antonio Ricciardi, “La gestione finanziaria delle imprese di distretto: l’impatto di Basilea 2, in *Quaderni Fin. Te. M.A.*, CREA-Bocconi, n .2, 2006
30. Antonio Ricciardi, “Il vantaggio competitivo delle reti di imprese, in vista di Basilea 2, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale (RIREA)*, n1/2, 2006