

Verso un nuovo modello di equilibrio gestionale dei consorzi fidi

di

Luca Erzegovesi

Università di Trento

Publicato nel volume *Banca, Credito e Rischi. Saggi in onore di Tancredi Bianchi, Volume 2* (a cura di Mario Comana), Bancaria editrice, 2009, pagg. 115-132.

Indice

1. Introduzione	2
2. I confidi: missione e modello di valutazione dei risultati	3
2.1. La missione dei confidi	3
2.2. Modello di business e analisi della redditività	5
3. I processi di creazione del valore dei confidi.....	13
3.1. Il valore aggiunto delle garanzie confidi.....	13
3.2. Regole di pricing del credito e delle garanzie personali	15
3.3. Il valore aggiunto nella filiera del credito garantito.....	17
4. Conclusioni.....	21
5. Bibliografia.....	23

1. Introduzione

I confidi sono intermediari finanziari di natura mutualistica che perseguono la finalità di migliorare le condizioni di accesso al credito delle imprese associate offrendo alle stesse garanzie collettive e assistenza per una gestione finanziaria più consapevole.

Il 9 novembre 2007, un Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ha stabilito per i confidi con volume di attività finanziarie superiore a 75 milioni di euro l'obbligo di iscrizione all'Elenco speciale degli intermediari finanziari ex art. 107 TUB. Il 28 febbraio 2008 la Banca d'Italia ha pubblicato le disposizioni di Vigilanza relative ai "consorzi di garanzia collettiva fidi (confidi)" e alle "banche di garanzia collettiva dei fidi". Si è così completato il percorso di attuazione alla legge di riforma del settore del 2003¹.

I confidi che alla data di pubblicazione delle disposizioni *superano la soglia* dei 75 milioni ma non rispettano i requisiti prudenziali e organizzativi stabiliti dalla Banca d'Italia hanno tre alternative: (a) adeguarsi entro 12 mesi ai requisiti di Vigilanza e presentare domanda di iscrizione all'Elenco speciale oppure, (b) ridimensionare entro i successivi 18 mesi le attività finanziarie portandole sotto la soglia dei 75 milioni oppure, (c) entrare in un progetto di aggregazione con altri confidi.

I confidi che alla stessa data *non superano la soglia*, possono decidere di partecipare ad aggregazioni che raggiungano le condizioni quantitative, e presentare domanda di iscrizione a nome del nuovo soggetto risultante dalla fusione o dall'incorporazione. Se invece decidono di rimanere autonomi, saranno tenuti a verificare alle date future di chiusura del bilancio l'eventuale superamento della soglia: in caso di superamento e di mantenimento per ulteriori 6 mesi delle condizioni quantitative, il confidi dovrà chiedere l'iscrizione entro i successivi due mesi.

I confidi devono ora scegliere come posizionarsi nel nuovo quadro regolamentare. Per gli aspiranti confidi 107 sarà una rivoluzione: il nuovo status di intermediario vigilato

¹ Legge 24 novembre 2003, n. 326, "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, recante disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici", pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n.274 del 25 novembre 2003 - Supplemento Ordinario n. 181.

permette di offrire garanzie personali conformi ai requisiti di efficacia prescritti dalla normativa di vigilanza prudenziale, al prezzo però di un riassetto delle strutture organizzative e di governo che avrà un forte impatto sulla struttura dei costi. La normativa in quanto tale non detta dei percorsi obbligati, ma apre senza dubbio uno scenario di profonda trasformazione.

In questo contributo, si intende fornire una guida alla valutazione dei modelli di business dei confidi, con particolare riguardo alla capacità di perseguire con efficienza la loro missione in condizioni di equilibrio gestionale. L'analisi qui presentata si ricollega a precedenti lavori dell'autore: in particolare le considerazioni strategiche prospettate in Erzegovesi, 2005, e gli approfondimenti tecnici sull'efficienza nell'attenuazione del rischio e sul *pricing* dei due principali prodotti dei confidi 107, ovvero le garanzie personali (trattate in Aldrighetti ed Erzegovesi, 2007) e le garanzie finanziarie su strutture di *tranchéd cover* (analizzate in Erzegovesi, 2007). Molti degli spunti sui modelli di creazione del valore dei confidi sono ripresi dal lavoro di Masini, 2005, approfondito in Piatti, 2006. Sulle condizioni di equilibrio gestionale, meritano menzione i contributi di Russo, 2003 e Bazzana, 2006. Sull'analisi dei costi e benefici della trasformazione del confidi in intermediario vigilato c'è una vasta letteratura su temi di *policy*, tra cui ricordiamo Gai, 2006.

L'analisi è organizzata in due parti. Nella prima si delinea un modello di valutazione dei risultati dei confidi coerente con la loro missione. Nella seconda si approfondiscono i processi di creazione del valore nei confidi in condizioni di equilibrio gestionale. Nello specifico, si analizzano le regole di *pricing* delle garanzie, con attenzione prevalente a quelle di natura personale, e la conseguente capacità di creare valore aggiunto nella filiera di erogazione del credito alle PMI. Seguono alcune considerazioni conclusive ispirate agli insegnamenti, ancora attuali, che si ritrovano nei classici lavori di Tancredi Bianchi sulle condizioni di equilibrio gestionale degli intermediari creditizi.

2. I confidi: missione e modello di valutazione dei risultati

2.1. La missione dei confidi

In relazione alla loro natura mutualistica, i confidi possono essere qualificati come imprese *mission-oriented*, non *profit-oriented*. In quanto imprese, i confidi sono

comunque tenuti a rispettare un vincolo di economicità per garantirsi autonomia gestionale e sostenibilità della crescita. Essi svolgono un'attività complessa nei contenuti tecnici e relazionali, e devono quindi attrarre e formare personale qualificato, con competenze non facilmente reperibili. Sono intermediari creditizi, e assumono esposizioni rispetto alle quali devono mantenere un patrimonio adeguato. Non solo, essi devono assicurare la crescita del patrimonio rispetto allo sviluppo dell'attività e ad obiettivi strategici, come la diversificazione in nuove regioni, settori o servizi. Senza margini operativi adeguati, mancano loro le risorse per sviluppare i servizi, l'organizzazione e il patrimonio.

La presenza di aiuti pubblici può attenuare il vincolo economico, ma non eliminarlo, tanto più in presenza di limiti finanziari alla capacità di spesa degli enti pubblici, e di limiti normativi all'intensità degli aiuti di Stato. In ogni caso, sarebbe molto debole una strategia guidata quasi esclusivamente dagli obiettivi e dalle risorse assegnati dai *policy maker*. Verrebbe mortificata la capacità libera e autonoma dei confidi, in quanto attori di mercato vicini alle imprese, di cogliere bisogni in continuo cambiamento, e di dare risposte più tempestive, più articolate tecnicamente, e per questo più efficienti, anche nell'uso delle risorse pubbliche. Inoltre, la presenza di aiuti può alterare la concorrenza tra confidi, mettendo a rischio la capacità di stare sul mercato dei soggetti che li ottengono in misura minore, o sono meno efficienti nello sfruttarne l'effetto leva.

Per i motivi appena elencati, il vincolo di economicità può essere, per un confidi, tanto stringente e problematico quanto lo è per un intermediario *profit-oriented*. Oltre ad operare in condizioni di equilibrio, il confidi deve creare benefici netti positivi per gli associati: senza questa componente di *performance*, che il suo conto economico non rileva, viene meno la ragion d'essere di un sistema di garanzia collettiva. Per raggiungere l'equilibrio della gestione, i diversi confidi possono operare con le più disparate combinazioni tra prezzo, qualità del servizio, apporti pubblici. Non è detto che questo *mix* crei valore in tutti i casi: si possono attuare combinazioni *pro tempore* sostenibili, ma inefficienti, che distruggono ricchezza dei soci (attraverso un costo finale del credito più alto) e della collettività (attraverso la dispersione di fondi pubblici).

2.2. Modello di business e analisi della redditività

Il modello di *business* appropriato per i confidi deve essere sostenibile, deve preservarne il carattere mutualistico, e al tempo stesso deve incentivare l'efficienza in un quasi-mercato dove interferiscono le azioni pubbliche. Ai fini della costruzione di tale modello, occorre innanzitutto definire le condizioni di equilibrio economico e patrimoniale di un confido vigilato.

A questo scopo, la gestione dei confidi può essere divisa in due macro-aree:

- *l'area commerciale e servizi*, che sovrintende all'originazione delle garanzie collettive a favore dei soci (attività principale), all'erogazione di altri servizi previsti dalla legge quadro (gestione di fondi pubblici di agevolazione, garanzie verso l'Amministrazione finanziaria) ad attività connesse e strumentali (consulenza alla finanza delle PMI) ed attività accessorie (prestiti per cassa, assunzione di partecipazioni, altri crediti di firma);
- *l'area gestione portafoglio esposizioni e capital management*, che si occupa della definizione dei sistemi di *rating*, del monitoraggio dei rischi in essere, della gestione del contenzioso, delle operazioni di *risk transfer* (contro-garanzie, riassicurazione e cartolarizzazioni), nonché dell'investimento dei fondi rischi e del patrimonio

L'*area commerciale* origina esposizioni ed eroga servizi, e produce ricavi per commissioni, principalmente su garanzie e consulenza. Ad essa si imputa la maggior parte dei costi operativi. L'area "portafoglio" funge da assicuratore dei rischi originati dall'area commerciale, alla quale si dovrebbe imputare un costo per accantonamento² a copertura delle perdite attese. In ottemperanza ai principi contabili IAS, l'accantonamento in oggetto è commisurato alla passività potenziale acquisita concedendo la garanzia³, e non alla capienza del conto economico. Nel caso in cui il

² Useremo qui i più familiari concetti di "accantonamento" e "fondo rischi", in luogo di quelli più corretti secondo gli attuali principi contabili, di "rettifiche di valore".

³ In conformità agli IAS, i contratti di garanzia finanziaria sono valutati al valore maggiore tra: l'importo determinato in conformità con lo IAS 37 *Accantonamenti, passività e attività potenziali*; l'importo rilevato inizialmente (pari al

prezzo della garanzia sia sottocosto, per assicurare un margine positivo all'area commerciale occorre imputare a ricavi una quota di competenza economica (peraltro di non facile stima) degli apporti pubblici ai fondi rischi, oppure altri contributi in conto esercizio o in conto erogazione servizi, come ad esempio quelli sui servizi di consulenza alle imprese. A rigore, come appena ricordato, si dovrebbe imputare una quota di competenza annua di tali apporti, che non coincide con l'ammontare liquidato nell'anno. In caso di garanzie su prestiti oltre l'anno, diventa più macchinoso calcolare la competenza annua di commissioni, accantonamenti e apporti pubblici. Non abbiamo qui lo spazio per analizzare in dettaglio questo problema computistico.

L'area "portafoglio", in realtà, di portafogli ne gestisce due: quello delle esposizioni garantite, *in bonis* e a sofferenza, e quello delle attività e passività finanziarie. Le garanzie "sane" sono censite come crediti di firma fuori bilancio, quelle problematiche emergono invece come crediti per cassa a fronte di anticipi o di indennizzi su insolvenze, destinati ad essere recuperati in parte con le procedure di contenzioso. Sulle esposizioni per garanzie rilasciate, l'area portafoglio percepisce dall'area commerciale ricavi figurativi per accantonamenti su perdite *attese*, che vengono interamente girati a fondi rischi. Una parte dei rischi può essere ceduta con forme di riassicurazione, in senso lato, e in tal caso l'area sostiene dei costi per commissioni passive. Il conto economico dell'area portafoglio è movimentato principalmente dalle insolvenze e dalle perdite *realizzate*: per la precisione, ad esso affluiscono, con segno negativo, i passaggi a sofferenza al netto dei recuperi attesi e, con segno positivo, gli utilizzi di fondi rischi su esposizioni scadute o passate a *default* più la quota di perdite addossata ai riassicuratori. C'è poi l'apporto della gestione del contenzioso, pari alla differenza tra i recuperi realizzati a fine procedura, al netto delle spese amministrative, e i recuperi attesi imputati al precedente momento del *default*.

Un'ulteriore fonte di variabilità del reddito consegue alla revisione del *rating*, per *downgrading* o *upgrading*, delle esposizioni in essere, che originano nuove stime delle

commissione incassata) meno, ove applicabile, l'ammortamento complessivo rilevato in conformità con lo IAS 18 *Ricavi*.

perdite attese e conseguenti rettifiche o riprese di valore sui fondi rischi precedentemente appostati.

In altre parole, il conto economico del portafoglio garanzie dà evidenza delle *perdite inattese* che sono la differenza tra le perdite realizzate o ri-stimate sulle esposizioni e le perdite attese alle stesse imputate precedentemente. In caso di perdite realizzate inferiori a quelle attese, abbiamo non perdite, bensì utili inattesi.

All'area portafoglio spetta poi la gestione degli investimenti finanziari, alimentati dai fondi rischi su esposizioni *in bonis* e dal *free capital* (che corrisponde al patrimonio al netto degli investimenti in immobili, altre immobilizzazioni materiali e immateriali, e partecipazioni). Tale gestione produce un margine finanziario, dato dalla differenza tra interessi attivi e passivi e dagli altri profitti e perdite su operazioni finanziarie. Gli interessi passivi che incidono sul margine finanziario sono, ad esempio, quelli riconosciuti su forme di patrimonio supplementare come gli strumenti ibridi e le passività subordinate o altre forme di provvista onerosa che alimentano l'investimento in attività di tesoreria poste a presidio dei rischi garantiti, come ad esempio le *credit linked notes* che si potrebbero emettere a fronte di una cartolarizzazione sintetica di garanzie⁴.

Nella Tabella 1 si presenta uno schema di conto economico a scalare nel quale si rappresenta la formazione del reddito di esercizio secondo la scansione sopra illustrata. In calce allo schema, extra-contabilmente, si determina l'*EVA*⁵ (*Economic Value Added*), pari alla differenza tra il reddito d'esercizio e la remunerazione del capitale a rischio (*CaR*) assorbito a fronte dell'esposizione a perdite inattese. L'*EVA*, detto anche "reddito residuale", misura la capacità di un'impresa di creare valore per i proprietari, che si riscontra quando la redditività del capitale netto allocato (collegabile al *ROE*, *return on equity*) è superiore ad un tasso di remunerazione equo dato il rischio del portafoglio sottostante. La remunerazione equa si ottiene aggiungendo ad un tasso privo di rischio un premio al rischio π .

⁴ Altri interessi passivi potrebbero originarsi, ad esempio, su mutui contratti per acquistare immobili, o su provvista che finanzia forme di prestito per cassa, casi che non vengono qui considerati.

⁵ *EVA* è un marchio registrato della società Stern Stewart & Co.

Tabella 1 Conto economico di un confidi riclassificato per aree gestionali

AREA COMMERCIALE E SERVIZI	
+	Commissioni attive per prestazioni di garanzia
+	Commissioni attive su altri servizi e recuperi di spese
-	Commissioni passive (escluse controgaranzie)
+	Altri proventi di gestione ordinari
-	Altri oneri di gestione ordinari
=	Ricavi netti da garanzie e altri servizi (A)
+	Spese amministrative
+	Rettifiche di valore su immobilizzazioni
+	Accantonamenti per altri rischi (non di credito) ed oneri
	Costi operativi (B)
	Margine di contribuzione lordo (C=A-B)
	Competenza annua apporti pubblici a fondi rischi e altri contributi in c/ <u>esercizio</u> (D)
	Margine di contribuzione lordo e contributi pubblici(E=C+D)
	Accantonamenti ai fondi rischi su esposizioni in bonis (per perdite attese, a valere su fondi rischi sia interni sia pubblici) (F)
	Margine di contribuzione al netto delle perdite attese su garanzie (G=E-F)
AREA PORTAFOGLIO ESPOSIZIONI E CAPITAL MANAGEMENT	
-	Commissioni passive su controgaranzie
-	Rettifiche su esposizioni passate a sofferenza e a perdita
+	Riprese su esposizioni scadute in bonis
+	Recuperi su perdite di competenza di controgaranti
	Margine su portafoglio rischi (H)
+	Interessi attivi e proventi assimilati
-	Interessi passivi e oneri assimilati
+/-	Profitti (Perdite) da operazioni finanziarie
+	Dividendi e altri proventi
=	Reddito netto su investimento fondi rischi e patrimonio (I)
	Reddito lordo delle attività ordinarie (L = G+ H + I)
-	Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie
+	Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie
+	Proventi straordinari (esclusi i contributi pubblici a fondo rischi)
-	Oneri straordinari
=	Saldo gestione straordinaria (M)
	Reddito al lordo delle imposte (N = L+ M)
	Imposte sul reddito dell'esercizio (O)
	Utile (Perdita) d'esercizio (P = N-O)
DETERMINAZIONE DELL'EVA	
	Utile (Perdita) dell'esercizio (P)
	Costo del capitale a rischio assorbito per perdite inattese (Q)
	EVA (R = P-Q)

Nel caso di un ente mutualistico come un confidi non ha senso parlare di un obiettivo minimo di redditività per gli azionisti, ha senso però considerare un tasso equo di remunerazione del capitale netto inteso come livello minimo del *ROE* che è necessario ottenere per assicurare la crescita del patrimonio e il mantenimento di un coefficiente di solvibilità adeguato.

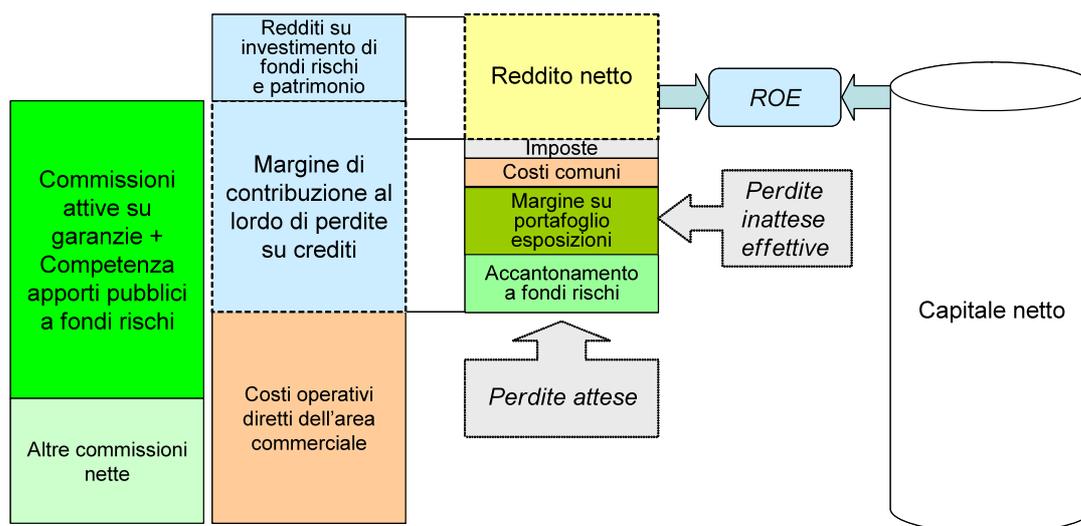
Il capitale a rischio da allocare deve essere adeguato rispetto alle perdite potenziali stimate sul portafoglio di esposizioni dell'intermediario. Il *CaR* può essere inteso in due accezioni:

- come *capitale interno* adeguato a coprire le perdite in uno scenario sfavorevole estremo, stimato con modelli statistici e finanziari della distribuzione delle perdite future; il *framework* può essere più o meno complesso, e ogni confidi si indirizzerà, con gradualità, verso una soluzione praticabile; i modelli del capitale interno sono differenziati per tipologie di rischio (di credito, di mercato, operativo, altri); il rischio dominante è il rischio di credito; aggregando i rischi totali a livello di intermediario e scontando gli ulteriori fabbisogni collegati ad obiettivi di crescita e scelte strategiche si ottiene il *capitale interno complessivo*; quest'ultimo non è una banale somma delle misure di rischio delle singole esposizioni a motivo della presenza di effetti non lineari di portafoglio legati alle caratteristiche di concentrazione e diversificazione delle esposizioni per fattori e in conseguenza delle menzionate rettifiche per esigenze strategiche;
- *a fini di Vigilanza*, si calcola un livello “minimo vitale” di capitale necessario per fronteggiare i rischi derivanti dalle attività a rischio detenute; tale misura di capitale regolamentare si calcola secondo la normativa di Vigilanza prudenziale ridisegnata con il nuovo schema di Basilea 2 (Primo Pilastro), che consente una pluralità di approcci differenziati per complessità; i confidi 107 adotteranno l'approccio standard, che fa uso di coefficienti di ponderazione delle esposizioni differenziati per classi; ai fini del calcolo del capitale regolamentare, l'aggregazione dei rischi a livello banca o intermediario avviene mediante semplice somma.

I processi di stima del capitale interno e del capitale minimo di Vigilanza convergono nel processo di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP⁶) prescritto agli intermediari dalle regole del cosiddetto Secondo Pilastro di Basilea 2. I confidi sono pertanto tenuti a verificare, congiuntamente, il rispetto dei limiti minimi (Primo Pilastro) e l'adeguatezza del capitale interno complessivo, sebbene essi rientrino nella classe di intermediari con limitate dimensioni e complessità gestionale, ai quali si chiede il rispetto del Primo Pilastro, il monitoraggio di ulteriori profili quantitativi (come ad esempio il rischio di concentrazione), e soprattutto il presidio organizzativo e di *governance* del processo di autovalutazione e di pianificazione dei fabbisogni di capitale. Nonostante le semplificazioni consentite, è fuor di dubbio che i confidi 107 dovranno esplicitare nei loro piani di attività le condizioni di equilibrio gestionale anche in termini di capacità di sostenere la crescita del fabbisogno patrimoniale.

Nella Figura 1 si evidenziano le voci principali che concorrono a determinare il ROE di un confidi, secondo lo schema di conto economico prima introdotto. Per maggiore leggibilità, si omettono le voci inerenti la gestione straordinaria. I costi operativi sono suddivisi in una componente di costi di diretta di pertinenza dell'area commerciale e in una componente di costi comuni e di pertinenza dell'area portafoglio (indicata per brevità come "costi comuni").

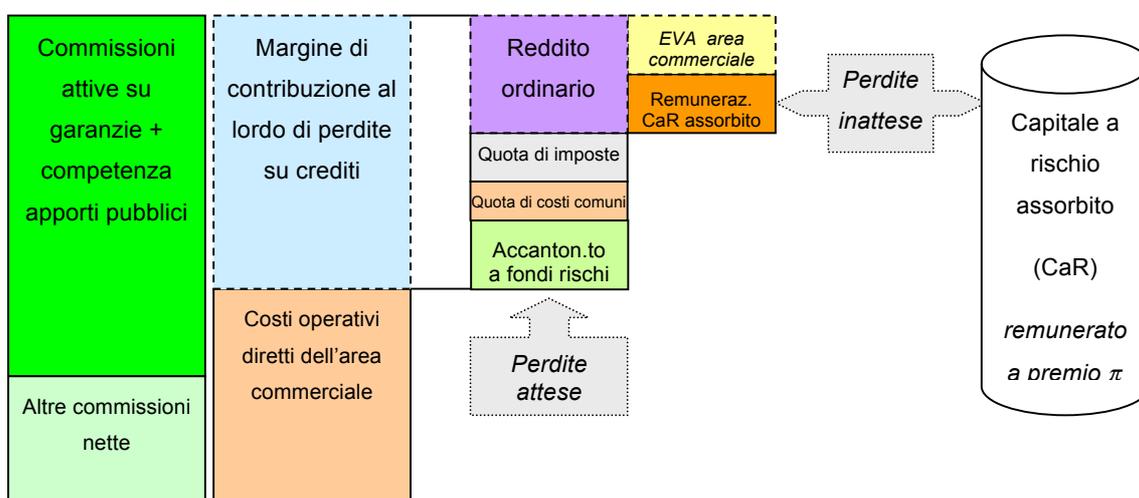
Figura 1 Il processo di formazione del ROE a livello di gestione complessiva



⁶ L'acronimo ICAAP sta per *Internal Capital Adequacy Assessment Process*, v. Banca d'Italia, 2006.

Come appare nella Figura 2, l'area commerciale contribuisce al ROE nella misura dell'*EVA* creato. Ai fini della determinazione di *EVA* si imputa una remunerazione figurativa del capitale pari al prodotto del premio al rischio π per il *CaR* assorbito. Si evidenzia la capacità del confidi di coprire le spese amministrative e il costo del rischio atteso e inatteso con i ricavi e gli aiuti pubblici, esplicitati nel loro impatto economico. I proventi netti sugli investimenti finanziari non sono inclusi.

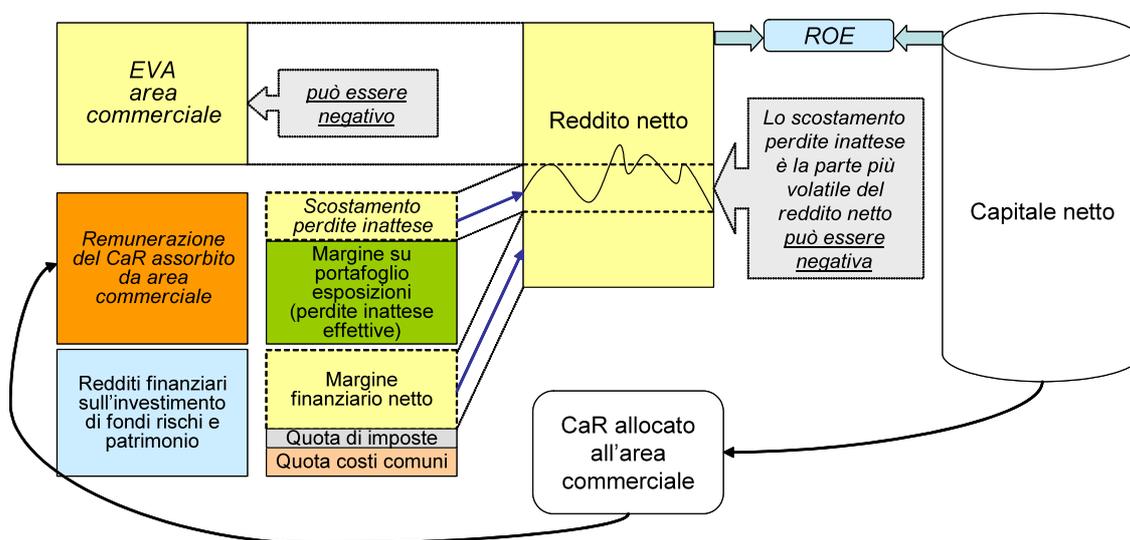
Figura 2 Il contributo dell'area commerciale



Nella Figura 3 si evidenzia come a livello di area “portafoglio” si gestisce il *pool* dei rischi di perdita inattesa, in particolare si ricostruisce la formazione del reddito come somma dell'*EVA* dell'area commerciale, degli scostamenti tra il costo del *CaR* allocato *ex ante* e le maggiori o minori perdite eccedenti realizzate *ex post*, dei redditi sull'investimento dei fondi rischi e del capitale netto. Nel caso visualizzato, nell'anno si realizzano perdite inattese, ma di importo inferiore alla remunerazione del *CaR* assorbito. Avremmo potuto rappresentare, in alternativa, altre due situazioni: una positiva, con utili inattesi (anziché perdite) sul portafoglio esposizioni, o una negativa, con perdite inattese eccedenti la remunerazione del *CaR*. Se le perdite attese sono stimate senza errori sistematici, nel medio-lungo termine il margine sul portafoglio esposizioni dovrebbe assumere valore nullo, in modo da assicurare al capitale a rischio

una remunerazione effettiva in linea con il tasso di remunerazione equo pari al tasso *risk-free* più il premio al rischio π .

Figura 3 Il contributo dell'area "portafoglio" e la formazione del ROE



Per mantenersi in condizioni di equilibrio gestionale, un confidi deve produrre un ROE allineato con il livello obiettivo. Questo traguardo può essere raggiunto soltanto se l'area commerciale produce un *EVA* positivo o al limite nullo. Se l'*EVA* è negativo, vuol dire che il margine di contribuzione "commerciale" non è sufficiente a coprire i costi comuni, le perdite attese e a remunerare il capitale nella misura desiderata. In un confidi che cresce, non è corretto impostare un modello di economicità che punta a compensare un'*EVA* negativo con i proventi finanziari: questi ultimi sono lì per assicurare una base solida al *ROE*, da incrementare grazie ai margini positivi sui servizi e non certo da "spendere" per coprire diseconomie di gestione.

Un altro aspetto critico riguarda la gestione dei rischi di perdita inattesa nell'area "portafoglio". Occorre attuare una politica di controllo del rischio, attraverso le leve del *rating* medio, del frazionamento e della diversificazione, per prevenire la formazione di perdite inattese elevate e suscettibili di repentini aumenti tali da intaccare irreparabilmente il patrimonio del confidi.

Passando dal modello teorico alle prassi operative, è raro incontrare tra i confidi "106" equilibri di bilancio configurati nel modo schematizzato qui sopra. Il conto economico dei confidi mostra negli anni "normali" utili di piccola entità, segno di una politica di

pareggio tra ricavi e costi. I ricavi da garanzie, al netto dei costi operativi, non sono sufficienti ad alimentare i fondi rischi nella misura richiesta. La parte mancante è fornita, in misura peraltro assai variabile, dagli apporti pubblici, che non sempre transitano dal conto economico quando vengono erogati. I fondi rischi seguono nella loro dinamica più le fonti di alimentazione (commissioni e apporti esterni) che non le perdite attese stimate sul portafoglio di esposizioni. I fondi diminuiscono quando si imputano le perdite realizzate.

I principi contabili IAS, ai quali i confidi “107” dovranno attenersi, impongono di rilevare tempestivamente le rettifiche di valore connesse al deterioramento di un’esposizione garantita. In quanto intermediari tenuti ad una “sana e prudente gestione”, i confidi dovranno dimostrare una capacità di reddito stabilmente positiva. Le agevolazioni pubbliche potranno sopperire ad un divario strutturale tra costi e ricavi soltanto se saranno garantite nel tempo nella misura richiesta e produrranno abbattimenti dei costi o incrementi dei ricavi espliciti e anticipati rispetto all’emersione delle perdite realizzate.

3. I processi di creazione del valore dei confidi

3.1. Il valore aggiunto delle garanzie confidi

I confidi esistono per migliorare le condizioni di accesso al credito delle PMI. Il beneficio del loro intervento può manifestarsi in due effetti:

- un *effetto disponibilità* si produce quando l’intervento del confidi attenua o elimina le cause del razionamento del capitale ai danni delle PMI;
 - in concreto la garanzia collettiva rimuove fattori di *razionamento forte* quando induce le banche ad erogare volumi di credito maggiori a clienti che non sarebbero altrimenti affidati o che avrebbero dovuto fornire garanzie collaterali; ciò si ottiene perché la garanzia consente di riclassificare le linee di credito da classi a basso *rating* a classi a *rating* migliore, riducendo nel contempo l’assorbimento di capitale; la sua rilevanza cresce quando il capitale a disposizione delle banche è

razionato, e la rete deve rispettare limiti di fido decrescenti al peggiorare del *rating*;

- l'azione dei confidi può rimuovere cause di *razionamento debole* legate alla disponibilità e diffusione dell'informazione tra banche e PMI; ciò accade quando, grazie al confidi, l'impresa viene a conoscenza di più ampie opportunità di finanziamento, è assistita nella preparazione della domanda di fido, e quando la rete bancaria, supportata dal confidi, si dedica alle relazioni con imprese che avrebbe altrimenti trascurato e riconosce loro un maggior potere contrattuale;
- l'*effetto costo* si produce quando la garanzia contribuisce ad abbattere il costo effettivo globale del credito per le PMI associate; questo effetto consegue ai benefici economici che la garanzia produce a favore della banca, e in particolare alla riduzione delle perdite attese e della remunerazione del *CaR* allocato⁷; se poi la banca e il confidi si dividono il lavoro di istruttoria e di gestione della relazione, si ha un contenimento dei costi operativi della banca; i benefici ottenuti dalla banca vengono girati all'impresa come migliori condizioni sul prestito, purché ci sia un'adeguata concorrenza tra banche.

L'*effetto disponibilità* è difficile da misurare, essendo lo stesso legato alla presenza di imperfezioni di mercato, alle politiche creditizie e alle prassi di fido delle banche e all'esistenza di canali di finanziamento alternativi. Può essere considerato un effetto strutturale, che si attenua con la maturazione del mercato, sebbene possano nel tempo intervenire fattori congiunturali (ad esempio, una crisi creditizia) o discontinuità del quadro strategico (come la concentrazione dell'offerta presso grandi gruppi bancari) e normativo (come l'introduzione di Basilea 2) che riproducono situazioni di razionamento, successivamente riassorbite. La presenza dei confidi può essere vista come un rimedio preventivo a possibili *shock* di questo genere.

⁷ Il modello del costo del credito aggiustato per il rischio viene dettagliato nel paragrafo seguente.

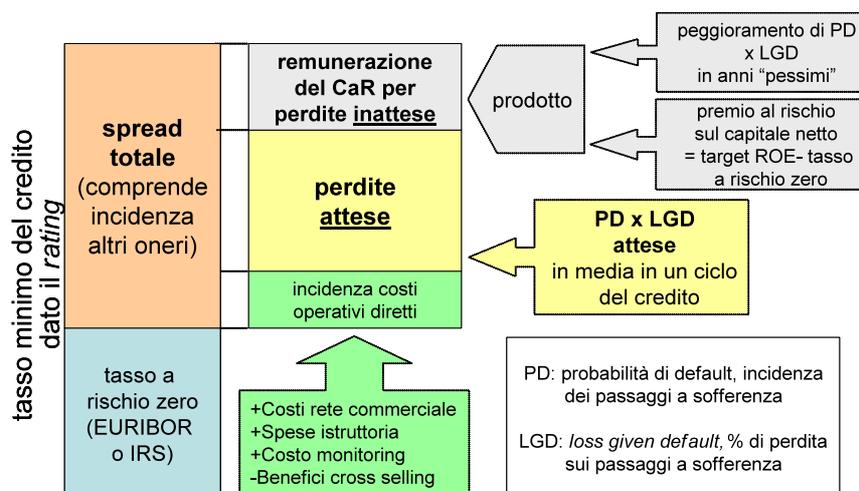
L'effetto costo è più facile da misurare, se si presuppone che la banca sia disposta ad assumere comunque il rischio non garantito, ad un prezzo maggiore. Nella pratica, peraltro, non è sempre facile stimare il prezzo “di mercato” che il credito avrebbe avuto, specialmente quando opera congiuntamente il precedente effetto disponibilità, ovvero quando in assenza di garanzia l'impresa non avrebbe ottenuto quella forma di prestito. La misurazione diventa agevole e trasparente quando le banche applicano un *risk-adjusted pricing*, che copre un ampio spettro di classi di merito creditizio, comprese quelle di qualità inferiore.

Merita attenzione un fatto: l'azione dei confidi produce benefici, dell'una e dell'altra natura, per il loro duplice ruolo di co-assicuratori del rischio e di consulenti-facilitatori dei rapporti tra PMI e banche. Sarà interessante verificare se i modelli di business che scindono i due ruoli consentono di preservare o no questi benefici, in altre parole, se ci sarà spazio per confidi che attuano forme di intermediazione leggera nelle quali si esalta la funzione di consulenza, e che non necessitano dello *status* di intermediario vigilato.

3.2. Regole di pricing del credito e delle garanzie personali

Per misurare il beneficio netto per le imprese, limiteremo l'analisi al profilo misurabile, ovvero all'effetto costo prodotto dai confidi. A questo scopo occorre dettagliare la formula di *pricing* in funzione del rischio del credito alle PMI, tenendo conto delle prassi seguite dai maggiori gruppi bancari, che sono stati i primi ad innovare i propri comportamenti. La Figura 4 illustra la logica di fissazione del tasso minimo di un prestito bancario in funzione del *rating* dell'affidato, dell'incidenza dei costi operativi e dell'assorbimento di capitale a rischio. La componente rilevante è lo *spread* totale che si aggiunge ad un tasso di provvista privo di rischio che ipotizziamo allineato con i tassi interbancari Euribor per un prestito a tasso variabile e con i tassi sugli *Interest Rate Swap (IRS)* di pari durata per un prestito a tasso fisso.

Figura 4 La struttura del tasso minimo aggiustato per il rischio del credito bancario



Lo schema riportato, nel caso di un prestito a un anno, si traduce nella seguente formula che definisce i_b , il tasso minimo di equilibrio del prestito:

$$\begin{aligned}
 i_b &= \underbrace{r}_{\text{tasso a rischio zero}} + \underbrace{pd_b lgd_b}_{\text{incidenza delle perdite attese}} + \underbrace{\pi_b CaR_b}_{\text{incidenza della remunerazione lorda del CaR per perdite inattese}} + \underbrace{co_b}_{\text{incidenza dei costi operativi}} = \\
 &= r + el_b + p_b + co_b
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

Il suffisso b indica parametri riferiti alla banca erogatrice in assenza di garanzia. I valori di pd_b , lgd_b , CaR_b e co_b sono intesi come tassi di incidenza, rispettivamente, dei passaggi a *default*, delle perdite in caso di insolvenza, dell'assorbimento di CaR e dei costi operativi sul valore iniziale del prestito. Per questo motivo la formula differisce da altre versioni che utilizzano tassi di incidenza rapportati alle esposizioni al momento del *default*.

Anche il confidi dovrà applicare commissioni di equilibrio che consentono di coprire i costi operativi e i rischi. Facciamo riferimento ad una garanzia personale a prima richiesta. La principale differenza che caratterizza il confidi sta nel parametro di remunerazione del CaR , che in assenza di aiuti pubblici deve produrre un ROE adeguato a far crescere il capitale insieme con il portafoglio garanzie, per mantenere un coefficiente di solvibilità adeguato. Un confidi 107 che applica il metodo standard deve rispettare un coefficiente di solvibilità minimo pari al 6% del credito garantito al netto

degli accantonamenti per perdite attese. Il coefficiente si riduce al 4,5% per le garanzie su prestiti classificati “al dettaglio”. Il coefficiente di solvibilità obiettivo deve essere almeno pari al minimo di Vigilanza. Inoltre, nell’economia del garante, il costo minimo della garanzia si riduce per la presenza dei redditi finanziari sull’investimento del *free capital* e dei fondi rischi.

Dobbiamo quindi inserire una componente di remunerazione minima del capitale e una di incidenza dei redditi finanziari, che vengono specificate ipotizzando di partire da una situazione equilibrata, con un coefficiente di solvibilità allineato con il valore obiettivo, e di detenere fondi rischi pari alle perdite attese⁸. Otteniamo la seguente espressione della commissione minima di equilibrio di una garanzia di durata annuale:

$$\begin{aligned}
 cg &= \underbrace{pd_c lgd_c}_{\text{incidenza delle perdite attese}} + \underbrace{\frac{k_c (1 - el_c) s_c}{1 - T_c}}_{\text{incidenza della remunerazione lorda del capitale netto per mantenere il coefficiente di solvibilità target}} - \underbrace{trm_c [el_c + k_c (1 - el_c)]}_{\text{incidenza dei redditi finanziari sull'investimento del free capital e dei fondi rischi}} + \underbrace{co_c}_{\text{incidenza dei costi operativi}} = \\
 &= el_c + p_c - int_c + co_c
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

dove k_c indica il valore obiettivo del coefficiente di solvibilità, s_c è il tasso di sviluppo annuo delle garanzie, trm_c è il rendimento medio degli investimenti finanziari e T_c è l’aliquota d’imposta sui redditi del confidi. Il suffisso c indica parametri riferiti al confidi. I valori di pd_c , lgd_c , k_c , s_c e co_c sono intesi come tassi di incidenza sulla parte garantita dell’importo iniziale del prestito, al lordo degli accantonamenti per perdite attese.

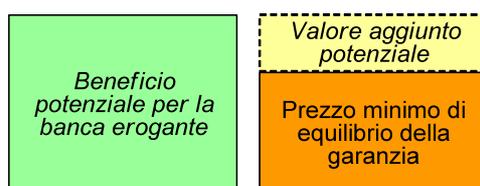
3.3. Il valore aggiunto nella filiera del credito garantito

Se i prezzi del credito e della garanzia si stabilissero secondo le regole appena esposte, il valore aggiunto della garanzia, espresso in percentuale del credito garantito avrebbe un valore massimo potenziale dato dalla differenza tra due componenti (v. Figura 5):

⁸ Per una descrizione esauriente del modello sottostante la formulazione qui presentata, si rinvia ad Aldrighetti ed Erzegovesi, 2007.

- una componente positiva per i benefici conseguiti dalla banca, che corrispondono ai costi e ai rischi trasferiti sul confidi;
- una componente negativa data dal prezzo minimo di equilibrio della garanzia che viene in parte sostenuto dall’impresa beneficiaria e in parte coperto da agevolazioni pubbliche.

Figura 5 Il valore aggiunto di una garanzia personale confidi



Denominiamo “TAEG⁹ di filiera” l’indice sintetico di costo del credito erogato, comprensivo delle componenti corrisposte alla banca e del costo della garanzia confidi. In un mercato concorrenziale, il valore aggiunto potenziale si traduce in una riduzione del TAEG banca, legato al tasso minimo i_b di cui sopra. Se il costo della garanzia confidi è inferiore alla suddetta riduzione del TAEG banca, allora l’impresa beneficia di un minor TAEG di filiera: soltanto in questo caso la garanzia confidi crea valore per l’impresa.

Nell’analisi che segue ipotizziamo dapprima l’assenza di agevolazioni pubbliche a favore dei confidi. In presenza di apporti pubblici ai fondi rischi dei confidi (o di controgaranzie pubbliche a prezzo agevolato) si abbassa il prezzo minimo di equilibrio della garanzia con un trasferimento di risorse dalla collettività ai beneficiari finali e/o agli intermediari. Le nuove regole comunitarie sugli aiuti di Stato in forma di garanzia¹⁰ impongono di esplicitare la presenza d’aiuto proprio sulla base del confronto tra il costo della garanzia e il suo prezzo minimo di equilibrio, stimato con un approccio sostanzialmente coincidente con la nostra formula [2].

⁹ TAEG sta per “Tasso Annuo Effettivo Globale”, ed è un termine introdotto dalla normativa sulla trasparenza del costo del credito al consumo (v. Decreto del Ministro del Tesoro dell’8 luglio 1992).

¹⁰ Le nuove regole dovrebbero entrare in vigore nel corso del 2008. Si veda Commissione Europea (2008).

Consideriamo dapprima le determinanti del *beneficio potenziale per la banca*, che sono le seguenti:

- la riduzione dell’incidenza delle perdite attese stimata dalla banca (el_b); questo effetto si consegue per la sostituzione alla pd dell’impresa della pd , pressoché nulla, associata all’insolvenza congiunta dell’impresa e del confidi (*double default*); eventualmente, la banca può abbassare la pd stimata perché riconosce al confidi la capacità di selezionare le imprese migliori all’interno di una classe di *rating* grazie a informazioni dirette; il primo effetto (“assicurativo”) vale per la percentuale garantita, mentre il secondo (“informativo”) per la parte non garantita;
- la riduzione della remunerazione del capitale per perdite inattese della banca (p_b), che è associata alla riduzione del requisito minimo di Vigilanza e/o dell’assorbimento di CaR interno; il requisito di Vigilanza si riduce per la sostituzione del coefficiente di rischio dell’impresa con il coefficiente di rischio confidi per la quota di credito garantita, dunque tale effetto dipende dal metodo adottato dalla banca per determinare i coefficienti di rischio (standard o basato sui *rating* interni);
- la riduzione dell’incidenza dei costi operativi diretti per la banca (co_b) grazie alla collaborazione del confidi nell’acquisizione del rapporto, nella preistruttoria e nel monitoraggio del credito; per esaltare questo vantaggio, è richiesta un’efficiente integrazione tra le procedure fidi della banca e del confidi; questa componente non dipende dalla percentuale garantita.

Consideriamo ora la *commissione minima di garanzia*, che è legata ai seguenti fattori:

- l’incidenza delle perdite attese stimata dal confidi (el_c), che può essere più bassa dell’ el_b stimata dalla banca se il confidi ha capacità migliori di selezione e monitoraggio proattivo dei comportamenti delle PMI socie;
- la componente di remunerazione del capitale (p_c) che aumenta con i valori *target* del coefficiente di solvibilità e del tasso di sviluppo delle garanzie; in questo i confidi godono di un vantaggio rispetto alle banche dovuto

all'applicazione di un coefficiente di solvibilità minimo del 6% anziché dell'8%; dato un obiettivo di *ROE* netto, i confidi possono caricare *mark-up* più lievi grazie al regime di sostanziale esenzione dalle imposte sui redditi loro riconosciuto dalla legge quadro, che prevede la sospensione a fini IRES dei redditi accantonati a riserva, e l'applicazione dell'IRAP sui soli redditi da lavoro e assimilati;

- (con segno negativo) l'incidenza dei redditi finanziari (int_c) che dipende dal tasso di rendimento medio della tesoreria trm_c e dall'incidenza degli investimenti finanziari (coperti da capitale e fondi rischi) sulle garanzie;
- l'incidenza dei costi operativi netti del confidi (co_c), che dipende dalla produttività (misurata dall'indice garanzie in essere per addetto), dalla rete distributiva, dall'efficienza operativa, dal costo medio del personale, dall'incidenza delle spese generali e amministrative; gioca a ridurre questa componente la presenza di ricavi da altri servizi (che assorbono costi di struttura) e il ricorso a lavoro volontario o gratuito (come quello reso dai membri dei consigli di amministrazione e dei comitati tecnici, o dal personale distaccato dalle associazioni sponsor); si tratta di un parametro che tendenzialmente si riduce al crescere del volume di attività del confidi; a determinare co_c concorrono tuttavia svariati altri fattori che possono accentuare o attenuare la sua relazione inversa con le dimensioni, specialmente quando il confidi effettua forti investimenti per accelerare la sua crescita o per adeguarsi ai requisiti normativi, con un aumento inevitabile della base di costi fissi.

In assenza di contributi pubblici, un confidi che applicasse commissioni inferiori a cg_c non potrebbe sopravvivere sul mercato. Introducendo apporti pubblici a costo zero, possiamo ipotizzare i seguenti spostamenti delle condizioni di equilibrio:

- se il mercato è concorrenziale, nelle relazioni tra banche e confidi e tra confidi e imprese, l'incidenza dei contributi determina un abbattimento di importo pressoché equivalente del costo minimo della garanzia, in costanza

di beneficio per la banca; si traduce quindi in un equivalente aumento del valore aggiunto creato per l'impresa;

- se il mercato non è concorrenziale, il beneficio del contributo potrebbe essere in parte assorbito dalle inefficienze della filiera (maggiori costi di distribuzione e operativi su banche e confidi) o essere incamerato come rendita dalla banca erogatrice, o dallo stesso confidi; si tratta di una situazione difficile da giustificare, che tra l'altro è incompatibile con la normativa comunitaria sugli aiuti di Stato, che vieta gli “aiuti al funzionamento”, tanto più se percepiti da soggetti diversi dai destinatari finali degli interventi.

Da queste prime evidenze preliminari, emerge un quadro di influenze molto complesso, che può essere compiutamente apprezzato soltanto a livello di filiera di erogazione del credito e della garanzia.

4. Conclusioni

Il modello qui presentato si ricollega, non soltanto sul piano ideale, ai contributi fondamentali di Tancredi Bianchi in tema di “condizioni operative di equilibrio” della banca di deposito (Bianchi, 1967) e degli istituti di credito a medio termine (Bianchi, 1970). Queste letture, ardue e affascinanti, resero familiare a chi scrive la rappresentazione dinamica e integrata degli equilibri della gestione, fornendo la giusta chiave di lettura dei modelli quantitativi della gestione finanziaria delle banche che negli anni ottanta cominciavano ad essere studiati. Questo ha agito come antidoto contro la visione statica e “istantanea” che caratterizza tali modelli, almeno nelle loro versioni didascaliche.

In particolare, il secondo dei lavori citati tratta, nei capitoli 18 e 20, le condizioni di equilibrio economico e il sistema dei prezzi negoziati presso gli istituti di credito a medio termine, e in tale analisi si ritrovano diversi punti di contatto con gli schemi qui applicati ai confidi. Bianchi delinea un profilo di gestione ideale ai fini del mantenimento dell'equilibrio economico e patrimoniale dinamico in condizioni di minimo divario tra saggi attivi e passivi. In tale profilo, le masse intermedie si sviluppano, e il patrimonio cresce ad un tasso che consente di mantenere un adeguato

rapporto di capitalizzazione, nel rispetto di limiti minimi che la normativa di vigilanza prudenziale di allora stabiliva in termini meno stringenti e condizionati rispetto al quadro regolamentare di oggi. In aggiunta, il modello prevede un aumento degli utili netti proporzionale ai nuovi conferimenti di capitali propri, in modo da sostenere il livello della redditività di questi ultimi. Tra i fattori esplicativi della differenza tra saggi attivi e passivi, si evidenzia la trasformazione della raccolta in impieghi a maggiore rischio e l'incidenza dei costi di lavoro, di organizzazione e generali, che occorre contenere grazie allo sviluppo dei volumi intermediati. Sono inoltre esplicitate le problematiche relative al *funding* e alla gestione degli squilibri tra scadenze e termini di rivedibilità del tasso sull'attivo e sul passivo, che sono cruciali in un'attività di intermediazione creditizia per cassa. Riguardo alla componente di reddito legata alla dinamica degli accantonamenti e delle perdite realizzate, si auspica una situazione nella quale si realizza una tendenziale eccedenza dei primi rispetto alle seconde, ma si enfatizza la difficoltà di realizzare tale condizione “*allorché si produce una certa concentrazione delle insolvenze dopo alcuni anni di accelerata crescita del portafoglio prestiti. Conseguono non facili problemi: di ripartizione delle perdite nel tempo e di modificazione del sistema dei prezzi negoziati per rendere più rapido l'ammortamento delle medesime*”. Senza dubbio una guida concisa efficace alla gestione delle perdite inattese. Bianchi sottolinea la rilevanza dell'intervento dello Stato sui prezzi del credito realizzato con forme di rifinanziamento o provvista a tasso ridotto, contributi a favore dei mutuatari e concessione di garanzie pubbliche sul rischio di insolvenza.

Nel “Credito a medio termine” troviamo specificato, *ante litteram*, un sistema integrato di *capital planning* strategico, attuato mediante regole di fissazione di prezzi del credito aggiustati per il rischio. Gli algoritmi decisionali non sono esplicitati con il grado di formalizzazione alla quale ci ha abituato la recente letteratura su rischio e valore nelle banche¹¹, ma l'impianto concettuale è completo e coerente, e la traduzione analitica è in compenso più ricca negli schemi contabili che definiscono le condizioni di equilibrio tra variazioni patrimoniali e flussi di liquidità in valore assoluto.

¹¹ Si cita come ottimo prodotto di questo filone il lavoro di Resti e Sironi, 2007.

Gli enti di garanzia collettiva sono di fatto attori in un nuovo modello di intermediazione creditizia a medio termine nei confronti delle imprese che ha raccolto una parte dell'eredità dei Mediocrediti. Il confidi è partner di una filiera di erogazione del credito lungo la quale si distribuiscono le funzioni di originazione, *funding*, assunzione del rischio e veicolo di sussidi pubblici ad abbattimento del costo. Rispetto al modello tradizionale del credito a medio termine a tasso agevolato, con forte integrazione verticale, la filiera del credito assistito da garanzia collettiva si presenta più complessa ed esige la tutela degli equilibri gestionali di più attori, ovvero la banca erogatrice, il confidi, ed eventualmente altri intermediari che operino a supporto dello smobilizzo dei crediti, o al trasferimento del loro rischio di insolvenza nell'ambito di strutture di cartolarizzazione, tradizionale o sintetica¹². Il confidi, nella sua configurazione oggi prevalente di intermediario non vigilato, è spesso l'anello debole di tale filiera: opera infatti in condizioni di pareggio tra costi e ricavi, e necessita di apporti esterni periodici per reintegrare la sua dotazione di patrimonio. Il passaggio allo *status* di intermediario vigilato impone un'evoluzione del modello di equilibrio gestionale. Nell'analisi svolta in questo contributo, si è dimostrato che il percorso verso l'equilibrio stabile di un confidi vigilato è stretto e tortuoso, se si vuole assicurare nel contempo la creazione di valore per le imprese socie in condizioni di aiuti pubblici razionati. E' quindi indispensabile che le condizioni di sostenibilità economica e patrimoniale siano esplicitamente definite e attivamente perseguite a livello strategico.

5. Bibliografia

ALDRIGHETTI, F., L. ERZEGOVESI (2007), *L'equilibrio gestionale dei confidi 107:effetti sul pricing delle garanzie e sull'efficacia degli aiuti pubblici*, DISA, Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università di Trento, Smefin tech reports, Trento, marzo.

¹² I confidi italiani sono intervenuti in operazioni di cartolarizzazione di prestiti alle Pmi note come "bond di distretto", v. Rinaldi, 2005. Sulle forme di cartolarizzazione dei prestiti si rinvia all'esauriente monografia di Drago (a cura di), 2007.

BANCA D'ITALIA (2006), *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, Circolare n. 263 del 27 dicembre.

BAZZANA, F. (2006), "L'efficienza gestionale dei Confidi. Un'analisi empirica", in *Banca Impresa Società*, vol. XXV, nr. 1, pp. 133-153.

BIANCHI, T. (1967), *Costi, ricavi e prezzi nelle banche di deposito*, Giuffrè, Milano.

BIANCHI, T. (1970), *Il credito a medio termine*, UTET, Torino.

COMMISSIONE EUROPEA (2008), *Comunicazione della Commissione, "Secondo progetto di revisione della comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie"*, 21 febbraio.

DRAGO, D., a cura di (2007), *Securitization, CDO e covered bonds*, Bancaria editrice, Roma

ERZEGOVESI, L. (2005), *Il futuro dei Confidi: contributo all'agenda 2005-2006*, DISA, Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università di Trento, Progetto Smefin, Trento, giugno, <http://smefin.net>.

ERZEGOVESI, L. (2007), *Confidi e tranchet cover: un'alternativa alla trasformazione in intermediari vigilati?*, DISA, Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università di Trento, Smefin tech reports, Trento, marzo, <http://smefin.net>.

GAI, L. (2006), "La trasformazione del confidi in intermediario finanziario vigilato: potenzialità, criticità e possibili soluzioni", in *Banche e Banchieri*, nr. 3, pp. 187-198.

MASINI, M. (2005), *Produzione di valore da parte dei Confidi: inquadramento concettuale e prospettive*, Università di Bergamo, Quaderni del Dipartimento di Economia Aziendale, Bergamo, n. 7.

PIATTI, D. (2006), "Economicità e adeguatezza dei livelli commissionali dei confidi", in *Banca Impresa Società*, vol. XXV, nr. 1, pp. 81-132.

RESTI, A., A. SIRONI (2007), *Risk Management and Shareholders' Value in Banking*, John Wiley & Sons, New York.

RINALDI, R. (2005), “Nuovi strumenti di finanza strutturata. I bond di distretto”, in *Bancaria*, n. 10.

RUSO, G. (2003), *Confidi e fideiussioni verso Basilea 2*, Associazione Torino Finanza, Torino, 1 agosto.