



I Confidi nella relazione tra banca e impresa: l'esperienza italiana in Europa

Ufficio Studi, Direzione Pianificazione e Risk Management, UniCredit Banca

4.1 Introduzione

Le relazioni tra gli attori sociali, discusse nel presente capitolo, i ruoli e le regole che li guidano, analizzati nel capitolo successivo, e la fiducia – di cui si è parlato nei capitoli 1 e 2 – costituiscono un patrimonio di risorse immateriali per il territorio in grado di facilitare un processo di crescita duraturo e sostenibile nel tempo.

I Consorzi Fidi, o più brevemente Confidi, sono attori dotati di questo patrimonio in quanto detengono delle conoscenze privilegiate sulle piccole imprese, rilevanti nel processo di valutazione del merito creditizio. Sono queste conoscenze a consentire di attenuare le asimmetrie informative tra banca ed impresa, fondandosi su una profonda comprensione degli scenari territoriali e delle tendenze di settore.

Il principale valore sociale creato dai Confidi è, quindi, la riduzione dell'incertezza, cioè di un costo significativo per l'attività economica. Perciò, i Confidi favoriscono l'allocazione del credito secondo criteri di efficienza e di "bontà" dei progetti imprenditoriali, anche rispetto alla realtà settoriale e territoriale di riferimento.

I Confidi, inoltre, conciliano gli interessi delle banche e delle imprese associate, consentendo alle imprese associate di ottenere credito per i progetti meritevoli ad un tasso competitivo. Allo stesso tempo, forniscono un importante sostegno alle banche nel processo del credito. Esiste, infatti, una forte complementarità tra le banche e i Confidi in tale ambito: valutazione del fabbisogno, pianificazione e scelta degli investimenti, istruttoria, *pricing*, monitoraggio e gestione del rischio, sono tutte fasi in cui la banca ha bisogno non solo di una forte relazione con l'affidatario, ma anche di un legame stretto con un soggetto radicato sul territorio che abbia una visione d'insieme del tessuto socio-economico di riferimento.

Per capire l'importanza dei Confidi, bisogna partire dalla realtà economica italiana, dominata dalla presenza di piccole imprese e da una forte connotazione distrettuale¹. Se a questo quadro si aggiunge la difficoltà delle piccole imprese a documentare la bontà della loro situazione economica, patrimoniale

1. Secondo la Commissione Europea, (vedi "SMEs and Access to Finance", Observatory of European SMEs 2003, n. 7) in Italia in media gli addetti per impresa sono quattro e la classe dimensionale che presenta la più ampia quota di addetti sul totale degli occupati è la micro impresa.



e progettuale, si può capire come storicamente l'accesso al credito da parte delle stesse sia sempre stato problematico.

Fin dagli anni Sessanta, le Associazioni di Categoria prima ed i Confidi poi, hanno affiancato le piccole imprese nella relazione con le banche. Invero, i Confidi sono nati come espressione delle Associazioni di Categoria proprio con lo scopo di recuperare il *gap* dell'accesso al credito da parte delle piccole imprese. In concomitanza della stretta creditizia degli anni Settanta, il loro ruolo si è rafforzato e ha portato alla nascita spontanea di una molteplicità di soggetti tipicamente ispirati da valori di mutualismo tra imprese.

Quando si parla di Confidi oggi, ci si riferisce ad enti finanziari che favoriscono l'accesso al credito delle piccole imprese. I Confidi intervengono nel rapporto banca-impresa in diversi modi:

- prestano garanzie reali e personali che consentono una copertura parziale delle perdite sui prestiti
- negoziano collettivamente i tassi di interesse e le altre condizioni con le banche
- svolgono un'attività di selezione e di monitoraggio delle imprese consorziate.

Tali attività, insieme al vaglio reciproco esercitato dalle stesse imprese aderenti, consentono di mitigare gli effetti delle asimmetrie informative tra le banche e le piccole imprese². Spesso i Confidi hanno esercitato la loro attività in un ambito limitato, fornendo l'assicurazione dei fidi concessi alle piccole imprese verso cui le banche manifestavano dubbi. Tuttavia, oggi lo scenario economico mondiale è profondamente mutato ed impone anche alle piccole imprese di essere competitive ed innovare. La competizione si svolge in un'arena globale e le piccole imprese trovano nel territorio le energie, le professionalità, il supporto indispensabili per essere competitive su una scala così vasta. Quindi, le imprese devono sapersi confrontare da un lato con il loro radicamento locale, dall'altro con la capacità di aprirsi sui mercati globali.

I Confidi, le Associazioni di Categoria, le istituzioni pubbliche, le banche costituiscono un sistema integrato che rende robusto il tessuto imprenditoriale. In particolare, i Confidi aiutano a consolidare in ambito creditizio il radicamento locale delle imprese. Pertanto, una *partnership* duratura tra banca e Confidi consente di dare al mercato del credito un nuovo slancio, di porre banca e Confidi sempre più al servizio del territorio e di mediare le spinte, a volte contrapposte, della dimensione locale e globale.

All'interno del capitolo verranno presentate e descritte le caratteristiche salienti dei sistemi di garanzia in Europa. Per i sistemi di garanzia di alcuni Paesi europei – più precisamente, Belgio, Francia, Germania, Paesi Bassi e Spagna – sono riportate informazioni più dettagliate in apposite schede analitiche. Alla luce delle esperienze europee verrà poi presentato il sistema italiano dei Confidi, con le indagini campionarie volte a comprendere meglio il ruolo di ponte tra banca ed impresa rivestito dai Confidi, analizzando sia l'universo delle piccole imprese intervistate, sia le caratteristiche salienti del mondo Confidi che emergono dallo studio.

2. Vedi Columba F., Gambacorta L., Mistrulli P. E., 2006, "L'attività dei consorzi di garanzia collettiva dei fidi in Italia" *Bancaria*, n.7-8, p.84/96.



4.2 Gli schemi di garanzia: dall'esperienza europea alla realtà italiana³

I Confidi rappresentano la declinazione italiana dei sistemi che, negli altri Paesi europei, sono annoverati tra gli "schemi di garanzia". Gli schemi di garanzia sono enti privati o talvolta pubblici che erogano una garanzia a favore di una piccola o media impresa che ha richiesto un finanziamento, in cambio di una commissione per coprire i rischi ed i costi amministrativi.

Il comun denominatore dei sistemi di garanzia in Europa è la condivisione del rischio tra l'ente finanziatore della piccola e media impresa – spesso la banca – e lo schema di garanzia, cosicché si riduce significativamente il grado di rischio per l'intermediario finanziatore. Nel caso in cui la garanzia alla piccole e medie imprese sia sostenuta da una contro-garanzia, il rischio è diviso tra lo schema di garanzia ed il contro-garante, senza nessuna ulteriore analisi del rischio. Nella maggior parte dei casi, nessuna commissione è richiesta dal contro-garante allo schema di garanzia.

Nel caso in cui l'impresa che ha ricevuto il finanziamento garantito non possa ripagare il prestito, lo schema di garanzia rimborserà l'ente finanziatore dietro notifica dell'inadempienza del pagamento. La garanzia collaterale dell'imprenditore è poi venduta ed ogni perdita subita è sopportata dallo schema di garanzia. Nel caso in cui sia presente la contro-garanzia, lo schema di garanzia può recuperare una parte delle sue perdite attraverso il contro-garante e ridurre il rischio di inadempienza. Gli schemi di garanzia operano soprattutto per i prestiti di modesta entità alle microimprese che non sono in grado di fornire all'ente finanziatore la garanzia accessoria richiesta. Gli schemi di garanzia sono solitamente soggetti alla regolamentazione nazionale. Nel caso in cui ricevano un sostegno pubblico, gli schemi di garanzia devono anche rispettare le regole sugli aiuti di stato dell'Unione Europea.

Gli schemi di garanzia in Europa si possono classificare in tre tipologie principali⁴:

- *Società mutualistiche di garanzia.* Sono costituite dalle piccole e medie imprese, dalle associazioni degli imprenditori o dalle Camere di Commercio, talvolta in partnership con le banche. Si impegnano a fornire una garanzia collettiva ai crediti concessi ai loro associati, i quali prendono parte alla formazione del capitale ed alla gestione dello schema. La filosofia è basata sulla mutualizzazione della responsabilità, sulle decisioni prese tra pari, sulla piena osservanza delle regole dell'economia di mercato. Tali associazioni sono in grado di negoziare i prestiti bancari in termini finanziari più favorevoli e spesso possono fornire servizi professionali di sostegno imprenditoriale ai loro clienti, attingendo dalla loro approfondita conoscenza specialistica del settore economico in cui operano.

3. Fonti: - AA.VV. (gennaio 2005), "Guarantees and mutual guarantees – BEST Report. Report to the Commission by an Independent Expert Group".
- AECM, (aprile 2006), "Small and medium-sized European enterprises and the way they are financed. The point of view of the loan guarantee schemes".
- Commissione Europea, (2002), "Guide to Risk Capital Financing in Regional Policy".
- Commissione Europea, (2003), "SMEs and Access to Finance", Observatory of European SMEs 2003, n. 2.

4. Tale classificazione ha il pregio di essere sintetica. Tuttavia, non esiste una classificazione universalmente accettata a causa della forte disomogeneità degli schemi di garanzia. Per un approfondimento sul tema si veda Gonzales P. P., Sanchez H. M., Sobrino I. N. R. e De Francisco M. J. V., 2006, "The European Framework of Guarantee Systems/Schemes: main characteristics and concepts".



Dati i loro scopi sociali, possono ricevere (e spesso ricevono), sostegno pubblico. Sono presenti in Italia, Spagna, Francia e Germania.

- *Fondi di garanzia.* Sono schemi di garanzia solitamente finanziati dalle autorità regionali o nazionali. Forniscono garanzie o direttamente alle piccole e medie imprese (come nel caso del fondo BBMKB nei Paesi Bassi) o indirettamente contro-garantendo le garanzie sui prestiti fornite dalle società mutualistiche di garanzia (come nel caso del fondo CERSA in Spagna). Talvolta, la garanzia non è un'attività esclusiva. Per esempio alcuni fondi di garanzia mettono a disposizione delle piccole e

Tabella 4.1 - Tipologia di schema di garanzia ed estensione massima della garanzia (in percentuale) per Paese

PAESE	SOCIETÀ MUTUALISTICHE DI GARANZIA	FONDI DI GARANZIA	MASSIMA ESTENSIONE DELLA GARANZIA (IN %)
Austria	-	x	50 - 100
Belgio	-	x	70 - 75
Danimarca	-	x	50 - 66
Germania	x	x	80 - 100
Grecia	-	-	-
Spagna	x	x	100
Francia	x	x	40 - 70
Finlandia	-	x	30 - 75
Irlanda	-	-	-
Italia	x	x	100***
Lussemburgo	x	-	-
Paesi Bassi	-	x	90
Portogallo	x	x	50 - 75
Svezia	-	-	-
Regno Unito	x*	x	70 - 85
Islanda	-	x	50
Liechtenstein	**	**	-
Norvegia	-	x	n.a.
Svizzera	x	x	50 - 60

n. a. = nessuna informazione disponibile

* Lo schema di garanzia è stato chiuso nel dicembre 2002.

** Esiste la possibilità teorica di utilizzare i fondi di garanzia della Svizzera. Tuttavia, gli imprenditori difficilmente sono a conoscenza di questa possibilità e perciò raramente la utilizzano.

*** Vedi CNEL, "Le pagine gialle dell'antiusura".

Fonte: Informazioni provenienti dai membri dell' ENSR (Network Europeo per la Ricerca Sociale ed Economica).



medie imprese i loro prestiti. In questo caso, le risorse pubbliche – limitate e temporanee – sono assegnate ad un ente, talvolta un partner del settore privato, che le gestisce come un patrimonio autonomo e secondo le regole di mercato. I fondi di garanzia sono gli schemi di garanzia più diffusi in Europa ed in alcuni Paesi, come l'Austria, il Belgio ed i Paesi Bassi, sono gli unici esistenti.

- Un tipo particolare di fondo di garanzia sono le *banche per lo sviluppo*. Tali schemi usano una pluralità di strumenti a favore delle piccole e medie imprese e possono anche rivolgersi ad altri segmenti del mercato. Le banche per lo sviluppo sono presenti in Francia, Germania e Belgio (Regione Vallone).

Come mostrato nella tabella 4.1, la realtà degli schemi mutualistici di garanzia varia considerevolmente tra i Paesi europei. In Germania, Francia, Italia, Spagna, Lussemburgo e Portogallo gli schemi di garanzia sono ben avviati. In altri Paesi, come la Grecia, l'Irlanda e la Svezia sono assenti. In altri ancora, come la Gran Bretagna, le società mutualistiche di garanzia non hanno avuto il successo auspicato⁵.

In generale, gli schemi di garanzia in Europa differiscono sotto molteplici aspetti, che possiamo elencare nei seguenti punti:

- *Numerosità*: molti Paesi hanno solamente un singolo schema di prestiti garantiti, mentre altri ne hanno molteplici, talvolta riconducibili a tutte le tipologie citate precedentemente. In tutti i Paesi, con l'eccezione macroscopica dell'Italia ed in parte della Francia, il numero degli schemi di garanzia è inferiore ai 30.
- *Tradizione*: in alcuni Paesi gli schemi di garanzia costituiscono una realtà recente. È il caso del Portogallo, in cui la prima associazione mutualistica di garanzia è stata istituita nel 1994. In altri Paesi, come in Belgio, Francia ed Italia gli schemi di garanzia hanno una lunga storia.
- *Ruolo degli altri attori presenti sul mercato*: sia il ruolo della Pubblica Amministrazione che quello delle banche varia da Paese a Paese. Le autorità pubbliche possono essere promotrici, supervisori o collaboratori degli schemi di garanzia. In modo analogo, gli schemi di garanzia hanno differenti livelli di dipendenza rispetto alle banche. In alcuni casi le banche sono rappresentate nel consiglio di amministrazione o nel consiglio direttivo.
- *Livelli di garanzia*: alcuni schemi di garanzia possono avvalersi anche di programmi di co-garanzia o di ri-assicurazione, sia pubblici che privati. Anche la Commissione Europea ha istituito uno strumento che fornisce contro-garanzie, il "meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese"⁶. La controgaranzia induce un potente effetto leva in quanto consente una ulteriore suddivisione del rischio tra i vari attori, cioè l'ente che opera la ri-assicurazione, gli schemi di garanzia e gli intermediari finanziari come le banche.

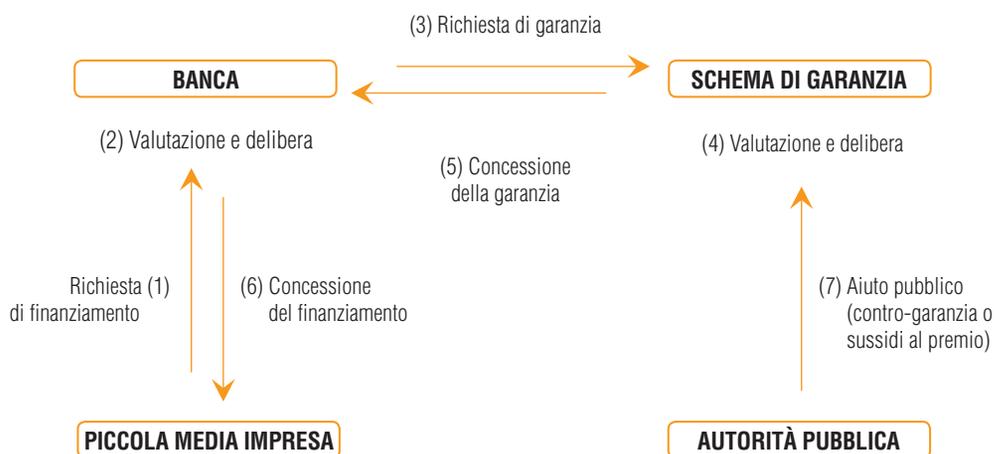
5. C'è stato un tentativo di sviluppare e rafforzare questo settore tramite la creazione di una associazione mutualistica di garanzia, che tuttavia è stata costretta a chiudere nel dicembre 2002. L'associazione era relativamente piccola e aveva risorse limitate. Inoltre, doveva fronteggiare la concorrenza delle banche commerciali all'estremità superiore del mercato e del Community Development Financial Institution all'estremità inferiore.

6. Maggiori dettagli su questo programma si trovano nell'Appendice.



- *Circuito della garanzia*: esistono due iter attraverso i quali gli schemi di garanzia operano. Il più diffuso è il seguente:
 - a. l'imprenditore presenta alla banca il suo progetto
 - b. la banca lo giudica fattibile, ma non finanziabile a causa di garanzie insufficienti o di certe debolezze nella pratica
 - c. la banca consulta lo schema di garanzia, che si offre di appoggiare il progetto
 - d. sulla base dell'impegno dello schema di garanzia, la banca è in grado di accordare il prestito.Il Grafico 4.2 mostra il circuito della garanzia appena descritto.

Grafico 4.2



Fonte: AA.VV., (gennaio 2005), "Guarantees and mutual guarantees – BEST Report. Report to the Commission by an Independent Expert Group"

L'iter meno diffuso è invece il seguente:

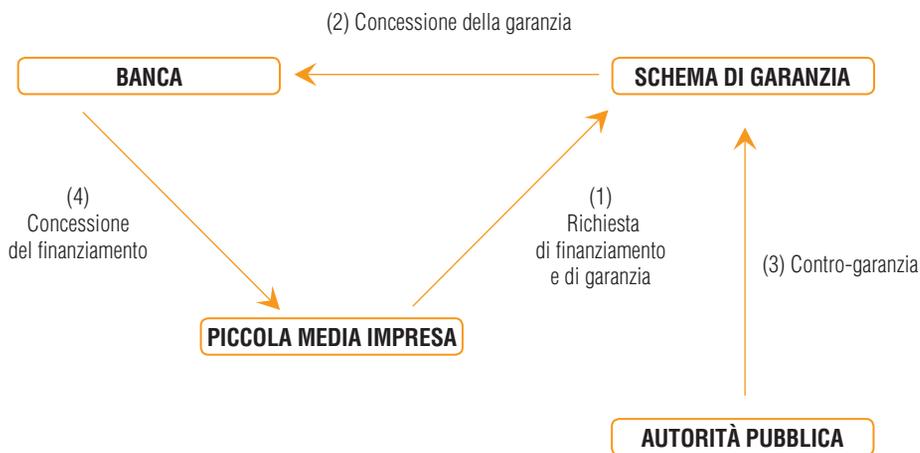
- a. l'imprenditore presenta allo schema di garanzia il suo progetto
- b. lo schema di garanzia si offre di appoggiare il progetto e delibera la garanzia
- c. l'imprenditore presenta alla banca il suo progetto con la garanzia dello schema di garanzia ed eventualmente ottiene il prestito.

Questo secondo iter è seguito, ad esempio, in Spagna e dai sistemi di garanzia "non-bancari" in Germania.

Il Grafico 4.3 mostra il circuito della garanzia appena descritto.



Grafico 4.3



Fonte: AA.VV., (gennaio 2005), "Guarantees and mutual guarantees – BEST Report. Report to the Commission by an Independent Expert Group"

In entrambi i casi, l'intervento pubblico in termini di controgaranzia è parte del processo operativo, ma è separato dal processo decisionale.

- **Ampiezza della garanzia:** la percentuale di prestito coperto dalla garanzia è almeno pari al 35-40% dell'intero finanziamento, come accade in Belgio ed in Francia. In media, gli schemi di prestito garantito forniscono garanzie che coprono circa il 50-70% del finanziamento. Il grado di copertura del prestito può essere superiore in casi particolari, per esempio per le nuove imprese. In Germania, Spagna ed Italia la percentuale del finanziamento coperta da garanzia può arrivare al 100%.
- **Servizi accessori:** alcuni schemi di garanzia non si limitano a conferire la garanzia, ma offrono un pacchetto di servizi, inclusi il sostegno all'attività d'impresa ed il monitoraggio del progresso della pratica del finanziamento. Il grado di assistenza e di consulenza fornito alle piccole e medie imprese varia considerevolmente tra i vari Paesi.
- **Finalità privata del prestito:** le garanzie sono principalmente utilizzate per stimolare l'avvio delle start-up, per l'internazionalizzazione o il trasferimento dell'attività delle piccole e medie imprese.
- **Finalità pubblica del prestito:** in alcuni casi, la concessione della garanzia è collegata a qualche criterio di idoneità, come l'età o il genere dell'imprenditore, il settore, lo stadio di vita dell'impresa (start-up in particolare) o il motivo per cui viene richiesto il prestito (investimento, internazionalizzazione).



- *Commissioni per le imprese*: le commissioni richieste alle piccole e medie imprese variano sulla base di diversi fattori, quali la durata della garanzia, i fattori di rischio e la proporzione di prestito coperto dalla garanzia. Si articolano in commissioni di rischio e commissioni di mutualità. Le prime variano da un minimo dello 0,25% nella regione di Bruxelles (Belgio) ad un massimo dell'1,5% in Gran Bretagna. Le seconde sono comprese tra l'1% ed il 4% dell'ammontare del prestito.

La tabella 4.4 riassume i principali vantaggi e svantaggi degli schemi di garanzia per i diversi attori del sistema, cioè le piccole e medie imprese, le banche e l'autorità pubblica. Di seguito sono riportate le schede analitiche relative agli schemi di garanzia in alcuni Paesi europei e successivamente, viene introdotta, nelle sue linee essenziali, l'esperienza italiana dei Confidi⁷.

Tabella 4.4 - Vantaggi e svantaggi degli schemi di garanzia

VANTAGGI	SVANTAGGI
<ul style="list-style-type: none">• Facilitano l'accesso ai prestiti con condizioni finanziarie migliori per quelle piccole e medie imprese (come le ditte individuali, le microimprese, le start-up) che non possono facilmente accedere ai finanziamenti, a causa di una storia creditizia non soddisfacente, di assenza o quasi di copertura, di mancanza di <i>track record</i>.• Il principio di divisione del rischio tra lo schema di garanzia e la banca riduce il rischio e moltiplica i finanziamenti del settore privato. Inoltre riduce i requisiti patrimoniali degli intermediari finanziari imposti dalle regole di Basilea 2, liberando risorse.• Gli schemi di garanzia aiutano le autorità pubbliche a moltiplicare i finanziamenti del settore privato per promuovere le piccole e medie imprese e lo sviluppo locale.• Le procedure rigorose di selezione e la conoscenza dettagliata del settore in cui i clienti degli schemi di garanzia operano riducono il rischio di insolvenza delle piccole e medie imprese.• Gli schemi di garanzia favoriscono l'inserimento nel tessuto locale ed il sostegno e la consulenza su misura per l'attività d'impresa.• Gli schemi di garanzia fanno un uso ripetuto dei loro stessi fondi e ciò consente di garantire prestiti per un valore decisamente superiore al valore del patrimonio netto.• Gli schemi di garanzia hanno bassi tassi di insolvenza per i finanziamenti da loro garantiti.	<ul style="list-style-type: none">• Gli schemi di garanzia coprono solitamente solo una parte del rischio di credito e spesso si applicano solamente ad una gamma limitata di strumenti finanziari.• I prestiti contro-garantiti dal Fondo Europeo per gli Investimenti non possono essere usati per il capitale d'esercizio e ci sono solo pochi schemi disponibili per assicurare gli investimenti in capitale di rischio.• Riducendo l'esposizione delle banche ai rischi, gli schemi di garanzia possono anche diminuire la misura in cui le banche controllano le nuove richieste di finanziamento, pur tenendo conto dei limiti stabiliti da Basilea 2.• La portata del sostegno che gli schemi di garanzia ricevono dalle autorità pubbliche è diverso nei vari Paesi dell'Unione Europea e dipende prevalentemente dalla cultura bancaria dominante.

Fonte: Commissione Europea, 2003 "SMEs and Access to Finance" Observatory of European SMEs 2003 n.2.

7. I dati relativi alle piccole e medie imprese sono tratti da Commissione Europea, (2004), "SMEs and Access to Finance", Observatory of European SMEs 2003, n. 7. Sono escluse le imprese statali e quelle private operanti nella silvicoltura e nella pesca. La "classe dimensionale prevalente" è definita come la classe dimensionale che presenta la più ampia quota di addetti sul totale degli occupati.



Gli schemi di garanzia in alcuni Paesi europei⁸

Belgio	
Schemi di garanzia presenti	- società mutualistiche di garanzia - fondi di garanzia (Fiandre, Bruxelles) - banca per lo sviluppo (Vallonia)
Tradizione	Nel 1921 primo schema privato, nel 1959 primo fondo di garanzia pubblico. Trasformazione del sistema del credito garantito a partire dalla fine degli anni '80, comprendente anche la fusione degli schemi privati
Settori	Settore agricolo con schemi pubblici dedicati; settore artigiano con schemi privati dedicati. Per gli altri settori non c'è specializzazione
Numerosità	3 fondi di garanzia regionali, meno di 25 società mutualistiche di garanzia
Ampiezza della garanzia	minimo: 35-40% del prestito massimo: 85% del prestito
Controgaranzia	Sì, sia a livello nazionale che a livello europeo
Tessuto economico (anno 2003)	N. di imprese: 440.000 Addetti per impresa: 7 Classe dimensionale prevalente: micro impresa

Fonte: nostre elaborazioni

Francia	
Schemi di garanzia presenti	- società mutualistiche di garanzia - fondi di garanzia - banche per lo sviluppo
Tradizione	All'inizio del 1900 primo schema privato, nel 1984 primo fondo di garanzia pubblico. Regolamentazione del sistema del credito garantito nel 1917, nel 1936, nel 1943 e nel 1984. Trasformazione del sistema a partire dagli anni '90, comprendente anche la fusione degli schemi privati
Settori	Settore artigiano e del commercio con schemi privati dedicati
Caratteristiche particolari	Parte degli schemi privati non presentano carattere strettamente mutualistico e sono multibancari. Altri schemi privati sono monobancari (circuiti delle banche popolari)
Numerosità	1 fondo di garanzia pubblico, meno di 170 schemi privati di garanzia
Ampiezza della garanzia	minimo: 35-40% del prestito massimo: 70% del prestito
Controgaranzia	Sì, sia a livello nazionale che a livello europeo.
Tessuto economico (anno 2003)	N. di imprese: 2.500.000 Addetti per impresa: 8 Classe dimensionale prevalente: micro impresa
Dimensione del sistema (anno 2001)	I finanziamenti garantiti sono pari all'1,25% del PIL

Fonte: nostre elaborazioni

8. Fonti: - Adamo R., (2000), "I Confidi in Italia. Evoluzioni e prospettive", Università degli Studi della Calabria.
- Sito web dell'Associazione Internazionale delle Società di Assicurazione Mutualistica, www.aisam.org.
- Commissione Europea, (2003), "SMEs and Access to Finance", Observatory of European SMEs 2003, n. 2.
- Commissione Europea, (2005), "IP/05/982".
- Commissione Europea, (2006), "Memo 06/238".
- Russo G., (2003), "Confidi e fideiussioni verso Basilea 2", lavoro non pubblicato.
- Snoek J., (2001), "Guarantee schemes in Russia".
- Szabó A., (2005), "Microfinance and credit guarantee schemes - Experiences in the economies in transition".



Germania	
Schemi di garanzia presenti	- società mutualistiche di garanzia - fondo di garanzia - banca per lo sviluppo
Tradizione	I primi schemi di garanzia sono del 1949
Settori	Non ci sono schemi di garanzia dedicati, tranne un fondo di garanzia, istituito nel 2003, a favore dell'industria navale. Le società di garanzia operano a livello regionale
Caratteristiche particolari	Le banche locali sono socie delle società di garanzia. Talvolta il governo federale o i governi locali operano direttamente come garanti delle imprese
Numerosità	24 schemi privati di garanzia, una banca per lo sviluppo
Ampiezza della garanzia	minimo: 80% del prestito massimo: 100% del prestito
Controgaranzia	Sì, sia a livello nazionale che a livello europeo
Tessuto economico (anno 2003)	N. di imprese: 3.020.000 Addetti per impresa: 10 Classe dimensionale prevalente: grande impresa
Dimensione del sistema (anno 2001)	I finanziamenti garantiti sono pari allo 0,25% del PIL

Fonte: nostre elaborazioni

Paesi Bassi	
Schemi di garanzia presenti	Fondi di garanzia
Tradizione	Il primo fondo di garanzia, BBMKB, è stato avviato nel 1987 e dipende dal Ministero degli Affari Economici
Settori	Non ci sono schemi di garanzia dedicati, tranne un fondo di garanzia, istituito nel 2005, a favore dell'industria navale. Sono esclusi il settore agricolo e medico
Caratteristiche particolari	L'imprenditore è tenuto a fornire una garanzia personale di 15.000 euro per ottenere la garanzia da parte del BBMKB. Nel 2001 il 90% del volume totale delle garanzie era rilasciato alle tre principali banche olandesi
Numerosità	1 fondo di garanzia generale, 1 fondo di garanzia dedicato
Ampiezza della garanzia	minimo: 45% del prestito massimo: 100% del prestito
Controgaranzia	Sì, sia a livello nazionale che a livello europeo
Tessuto economico (anno 2003)	N. di imprese: 570.000 Addetti per impresa: 12 Classe dimensionale prevalente: grande impresa

Fonte: nostre elaborazioni



Spagna	
Schemi di garanzia presenti	- società mutualistiche di garanzia - fondo di garanzia
Tradizione	Nel 1978 prima società mutualistica di garanzia. Regolamentazione del sistema del credito garantito nel 1994, con conseguente trasformazione del sistema e fusione degli schemi privati
Settori	Non ci sono schemi di garanzia dedicati. Le società di garanzia operano a livello regionale
Caratteristiche particolari	Le banche sono socie delle società di garanzia
Numerosità	1 fondo di garanzia, meno di 25 società mutualistiche di garanzia. Nel 2003 quattro società mutualistiche di garanzia gestivano più dell'80% del mercato
Ampiezza della garanzia	minimo: 100% del prestito
Controgaranzia	Sì, sia a livello nazionale che a livello europeo
Tessuto economico (anno 2003)	N. di imprese: 2.680.000 Addetti per impresa: 6 Classe dimensionale prevalente: micro impresa
Dimensione del sistema (anno 2001)	I finanziamenti garantiti sono pari allo 0,25% del PIL

Fonte: nostre elaborazioni

L'Appendice descriverà in maggiore dettaglio il ruolo del Fondo Europeo per gli Investimenti e del meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese.

I Confidi in Italia

Gli schemi di garanzia in Italia sono rappresentati dai Confidi. La principale peculiarità dei Confidi è il loro aspetto prevalentemente mutualistico, che li caratterizza insieme alla condivisione del rischio con gli altri intermediari sul mercato. Infatti i Confidi sono associazioni di piccole e medie imprese che forniscono ai loro associati una garanzia sui prestiti accordati dagli intermediari finanziari.

QUADRO 4.5

Le risorse economiche dei Confidi

- Quote associative. Sono le voci dell'attivo patrimoniale dei Confidi che derivano dai contributi delle imprese associate.
- Capitale sociale (o fondo consortile). Oltre alle quote associative, comprende i contributi di dotazione, ricevuti tipicamente dagli enti pubblici e dalle Camere di Commercio.
- Riserve. Raccolgono gli avanzi delle gestioni pregresse – dato che la natura mutualistica dei Confidi ne impedisce la distribuzione agli associati – ed altre somme accantonate in via prudenziale.
- Fondo rischi (monetario e fidejussorio). Il fondo fidejussorio è costituito dall'insieme di garanzie personali rilasciate dalle imprese associate. Tale fondo è di scarso rilievo operativo. Il fondo monetario è costituito da una somma di denaro destinata a coprire i rischi da perdite sui crediti garantiti. Il fondo monetario è il fondo rischi che il Confido utilizza nella pratica, in quanto più idoneo a coprire un gruppo di imprese consorziate.



Il Quadro 4.5 sintetizza la fonte e la natura delle diverse risorse economiche a disposizione dei Confidi. Dal 1993 i Confidi sono obbligati all'iscrizione in un'apposita sezione dell'elenco generale degli intermediari finanziari non bancari, tenuto presso l'Ufficio Italiano Cambi (UIC). In tale elenco sono oggi registrati 1.046 Confidi. Tale registro, tuttavia, non è attendibile sul piano della loro reale attività e si è pertanto proceduto ad una stima di quanti Confidi sono effettivamente operativi. UniCredit Banca stima che i Confidi effettivamente operativi in Italia siano 829⁹, con una distribuzione territoriale molto frammentata, come si evince dalla Tabella 4.7. In particolare al Sud esiste una quota rilevante di Confidi registrati che non svolge attività alcuna. I Confidi effettivamente operativi sono in prevalenza di matrice artigiana e a seguire, per ordine di numerosità decrescente, si trovano i Confidi del commercio, dell'industria e dell'agricoltura.

L'eccezionale numerosità dei Confidi italiani – in netto contrasto con la situazione presente negli altri Paesi europei – può essere meglio compresa anche alla luce del quadro normativo di riferimento e della sua evoluzione nel tempo. Il Quadro 4.6 esamina la cornice normativa nel tempo, con particolare riferimento alle leggi n. 317/91 e n. 326/03.

QUADRO 4.6

La cornice normativa nel tempo

Dagli anni sessanta in poi, la realtà dei Consorzi Fidi è nata e si è sviluppata seguendo la logica della mutualità e della spontaneità, cioè al di fuori dei meccanismi di mercato e senza una chiara regolamentazione normativa. In aggiunta, i Consorzi Fidi hanno goduto del supporto e dell'apporto pubblico, senza fine di lucro. Ne è derivata una grande varietà di modelli, solo sporadicamente oggetto di regolamentazione.

Le due principali fonti normative sono:

1. legge n. 317/91

Riguarda in generale gli interventi per lo sviluppo delle piccole e medie imprese. Definisce l'attività dei Confidi quale

- prestazione di garanzie collettive tesa a favorire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese
- assistenza alle piccole e medie imprese in tema di sviluppo della loro cultura finanziaria.

2. legge n. 326/03, detta Legge Quadro sui Confidi

Tenendo presente i mutamenti normativi che introdurrà Basilea 2, la Legge Quadro

- assegna ai Confidi uno status giuridico
- istituisce precisi requisiti e regole patrimoniali
- articola l'intero sistema in tre differenti modelli organizzativi (vedi sezione 5.2) ed in tal modo regola le condizioni che hanno favorito la proliferazione spontanea di differenti tipologie di Confidi.

La principale novità della legge n. 326/03 sulla riorganizzazione dei Confidi riguarda la distinzione tra intermediari non vigilati (ex art. 106 TUB) ed intermediari vigilati (ex art. 107 TUB). I primi continueranno a godere di un trattamento vantaggioso in termini di rispetto della normativa di vigilanza della Banca d'Italia. I secondi saranno assoggettati ad una forma di vigilanza più stringente. In via ipotetica, il

9. Dati raccolti ed elaborati dalla Direzione Commerciale, U.O. Alleanze, Confidi, Finanza Agevolata, UniCredit Banca.



discrimine potrebbe essere dato da alcune soglie dimensionali, quali l'emissione di garanzie per più di 75 milioni di euro all'anno e un valore del patrimonio netto superiore ai 5 milioni di euro.

Allo stato attuale, circa 40 Confidi soddisfano questi criteri, configurandosi come *big players* sul mercato italiano. Inoltre è possibile che alcuni Confidi intraprendano la strada della ristrutturazione, senza che ciò comporti la trasformazione in intermediari finanziari vigilati.

4.3 Introduzione alle indagini campionarie

È stato mostrato come la realtà delle garanzie collettive sia complessa, sia a livello europeo, sia in Italia. Inoltre le informazioni reperibili non sono sempre sufficienti per disegnare un quadro complessivo e trarre delle conclusioni di sintesi, che dipendono anche dal riscontro dell'attività di garanzia da parte degli imprenditori.

A tal fine, si è deciso di intervistare sia i Confidi, sia gli imprenditori. Sono state condotte due indagini campionarie distinte che vengono qui introdotte (I livello), mentre per la discussione puntuale del metodo e dei risultati si rinvia al capitolo successivo (II livello).

La prima indagine, quella alle piccole imprese clienti di UniCredit Banca, è stata articolata sui seguenti livelli:

- **livello 1.** È stata considerata una popolazione di oltre 110mila piccole imprese clienti, distribuite su tutto il territorio nazionale, con specifici requisiti di esposizione verso il sistema creditizio. Tale popolazione comprende sia imprese associate ai Confidi che imprese non associate ai Confidi. All'interno della sezione "il mondo delle piccole imprese" vengono fornite alcune statistiche descrittive, in modo da sintetizzare le caratteristiche qualitative della popolazione delle piccole imprese. Data la rappresentatività sul territorio nazionale di UniCredit Banca, è pensabile che la popolazione considerata costituisca una *proxy* attendibile dell'universo di riferimento, cioè del sistema bancario nel suo insieme.
- **livello 2.** Dalla popolazione di cui al punto precedente è stato estratto un campione territorialmente rappresentativo, di circa 2.300 imprese. Su tale campione è stata condotta un'indagine campionaria mirata a cogliere la percezione del fenomeno dei Confidi da parte delle piccole imprese. La metodologia ed i risultati dell'indagine sono presentati nella sezione 5.3.

La seconda indagine, quella ai Confidi è stata articolata sui seguenti livelli:

- **livello 1.** Dall'elenco dei Confidi tenuto presso l'Ufficio Italiano Cambi, sono stati selezionati i Confidi che mostrano segni di operatività, giungendo a evidenziarne 829, sui quali è stata condotta una prima analisi.
- **livello 2.** Dall'elenco di cui al punto precedente è stato estratto un campione territorialmente rappresentativo, di 101 Confidi, che sono stati intervistati dalle Direzioni Regionali di UniCredit Banca. La metodologia ed i risultati dell'indagine sono presentati nella sezione 5.4.



Il mondo delle piccole imprese

UniCredit Banca è specializzata nel segmento delle piccole imprese e delle famiglie. Data la sua diffusione a livello nazionale e la quota di mercato detenuta, è pensabile riferirsi alle piccole imprese clienti per effettuare delle interviste i cui risultati siano rappresentativi del tessuto produttivo territoriale¹⁰.

Il punto di partenza dell'indagine è costituito dai dati relativi a piccole imprese clienti segnalate presso i sistemi SIA¹¹ e CE.RI¹².

Tali dati sono stati ulteriormente filtrati, secondo alcuni criteri identificati da UniCredit Banca, di modo che si considerino clienti con esposizioni verso il sistema creditizio coerenti con le dimensioni di una piccola impresa e del suo potenziale accesso allo strumento dei Confidi. In questo modo è stata ricavata una popolazione di **110 mila imprese clienti**, territorialmente rappresentative del tessuto produttivo italiano e con caratteristiche coerenti rispetto allo scopo dell'indagine. Da questa popolazione, opportunamente stratificata, è stato estratto il campione delle imprese intervistate di cui al capitolo 5. Di seguito si riportano alcune statistiche descrittive della popolazione di 110 mila imprese.

La maggior parte della popolazione di imprese così identificate (il 92%) realizza un fatturato inferiore ai 2 milioni di euro, più del 55% ha un fatturato inferiore a 600mila 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 del 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 un fatturato tra 1,5 e 2 milioni di fatturato evidenzia esposizioni verso il sistema oltre i 500 mila euro.

La struttura dell'indebitamento tra breve e medio lungo periodo riflette una fattispecie comune al sistema produttivo italiano. L'indebitamento medio a breve termine ammonta a circa 90 mila euro, mentre sul medio-lungo termine è di circa 40 mila euro. Anche su questa popolazione, pertanto, appare evidente uno sbilanciamento dell'indebitamento sul breve termine, che può generare situazioni di potenziali crisi finanziaria anche in realtà economicamente solide. In tal senso il Confidi e le banche possono svolgere un ruolo di indirizzo del fabbisogno delle imprese verso la ristrutturazione del debito verso il medio-lungo termine.

10. Sulla base dei dati anagrafici forniti dalla Direzione Marketing di UniCredit Banca, Unità Organizzativa Analisi e Ricerche Marketing, e dalla Direzione Commerciale, Area Pianificazione e Gestione Commerciale-CRM.

11. Si tratta di un sistema centralizzato di rilevazione dei rischi gestito dalla Società Interbancaria per l'Automazione (SIA) sotto la vigilanza della Banca d'Italia.

12. La Centrale Rischi (CE.RI) è un sistema informativo che accentra le informazioni sugli affidamenti concessi da ciascun intermediario finanziario ai singoli clienti (persone fisiche e giuridiche).



Rispetto al sistema nel suo complesso, le imprese clienti di UniCredit Banca che hanno un finanziamento coperto dalla garanzia Confidi evidenziano una maggiore proporzione di esposizioni sul medio/lungo termine. Tale dato indica un utilizzo appropriato dei Confidi, cioè volto ad agevolare l'investimento della piccola e media impresa, piuttosto che il finanziamento del capitale circolante.

Di particolare interesse si rivela la distribuzione degli affidamenti con garanzia Confidi tra breve e medio/lungo periodo. Mentre in media 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 termine sono infatti assistite da una garanzia Confidi, contro l'11,2% che invece ha un'esposizione a medio-lungo termine. Questo dato non è però omogeneo a livello regionale. Così, ad esempio, in Veneto prevalgono gli affidamenti garantiti a breve termine (34,5%) rispetto a quelli a medio-lungo termine (14,5%). In Piemonte la situazione è analoga a quella del Veneto (attorno al 30%), mentre in Umbria e (soprattutto) in Emilia Romagna prevalgono gli affidamenti garantiti a medio-lungo termine.

In generale, la distribuzione territoriale degli affidamenti assistiti da garanzia Confidi (sia essa a breve o medio-lungo termine) è molto frastagliata, in ragione di differenti tradizioni e normative regionali. Per esempio al Sud, la relativa abbondanza di finanziamenti agevolati ha fatto sì che il ricorso ai Confidi fosse tradizionalmente marginale, mentre in alcune realtà del Centro-Nord, come il Piemonte, il Triveneto e l'Emilia-Romagna, essi sono tradizionalmente un importante ponte tra le imprese e le banche.

Dall'analisi della popolazione emerge pertanto una realtà molto frammentata dal punto di vista territoriale e uno sbilanciamento tra indebitamento a breve e a medio lungo termine. Le imprese assistite dai Confidi invece sono in genere in controtendenza, privilegiando esposizioni oltre i 18 mesi. I dati qui commentati mettono in luce come i Confidi hanno saputo svolgere un ruolo attivo nella promozione dello sviluppo territoriale, sia come strumento di governance (vedi capitolo 5) che nelle relazioni che essi sono in grado di attivare sul territorio. Questo è evidente in modo chiaro in quelle realtà dove, accanto ad un vivace mondo imprenditoriale, coesistevano, prima della riorganizzazione del settore bancario, banche attente al territorio che si ponevano come interlocutori privilegiati dei Confidi. A questo punto si rende necessario approfondire alcune caratteristiche dei Confidi relativamente al loro rapporto con banche e imprese.

Il mondo dei Confidi

Dopo una panoramica sulle imprese, si rende utile introdurre la conoscenza dei Confidi e del contesto in cui operano. Si è accennato precedentemente alla presenza di numerosi operatori, peraltro distribuiti in modo disomogeneo a livello territoriale (vedi tabella 4.7 e grafico 4.8).

Nella tabella, la colonna intitolata "potenziale lordo" riporta una stima, a cura di UniCredit Banca, del potenziale di garanzie rilasciabili dai Confidi, sulla base dei dati disponibili di patrimonio netto. Tali dati sono inoltre combinati, quando possibile, con i dati relativi alle garanzie rilasciate.

**Tabella 4.7 - Alcuni dati di sintesi sui Confidi**

REGIONI	NUMERO	PATRIMONIO NETTO	POTENZIALE LORDO	POTENZIALE RETAIL
Basilicata	15	21.0	203.7	203.7
Calabria	28	34.5	325.0	267.2
Campania	48	38.3	325.1	191.3
Molise	12	8.0	52.4	42.6
Puglia	111	73.6	614.5	606.0
Sicilia	61	50.1	507.9	295.5
Sardegna	30	120.7	613.3	512.4
Sud e Isole	305	346.2	2641.8	2118.8
Abruzzi	63	95.0	868.1	777.1
Lazio	65	87.6	825.4	646.2
Marche	36	84.2	601.1	572.0
Toscana	33	108.8	1598.3	1513.8
Umbria	20	30.2	389.5	357.9
Centro	217	405.7	4282.4	3867.0
Emilia-Romagna	58	115.6	1968.8	1736.1
Friuli-Venezia Giulia	18	131.7	663.1	525.0
Veneto	60	250.0	2208.2	1553.6
Trentino Alto Adige	9	72.6	534.3	338.7
Nord-Est	145	569.8	5374.4	4153.3
Liguria	12	29.7	244.3	178.7
Lombardia	106	288.3	2886.1	1915.7
Piemonte	37	193.7	3742.2	1309.0
Val d'Aosta	7	34.1	91.9	67.4
Nord-Ovest	162	545.7	6964.5	3470.8
Totale Italia	829	1.867,3	19.263,0	13.610,0

Fonte: nostre elaborazioni

La colonna intitolata “potenziale retail” riporta un valore modificato del potenziale lordo, aggiustato tenendo in considerazione la composizione degli associati di alcuni Confidi e tendenzialmente il solo target delle piccole imprese. Infine, il patrimonio netto può essere interpretato come una variabile che approssima l’efficienza dell’attività dei Confidi¹³. Osservando la suddivisione per macro-aree del

13. La sottopatrimonializzazione costituisce la principale fonte di inefficienza nelle strutture che forniscono garanzie collettive, come vedremo nella sezione 5.5.



patrimonio netto emerge una scarsa patrimonializzazione degli operatori meridionali rispetto a quelli del Centro-Nord.

La rilevanza dell'attività dei Confidi nell'accesso al credito delle piccole imprese è approssimata dall'ammontare complessivo di garanzie rilasciate al sistema bancario. Tali informazioni non sono reperibili in maniera puntuale, ma UniCredit Banca stima che i Confidi con cui ha in essere una convenzione emettano garanzie nei confronti del sistema bancario per circa 12,5 miliardi di euro. Per quanto riguarda l'efficacia dell'attività svolta dai Confidi, cioè l'incisività della sua azione, un buon indicatore è dato dal rapporto tra l'ammontare totale di garanzie rilasciate dal singolo Confido al sistema nel suo complesso ed il patrimonio netto dello stesso. In base ai dati a disposizione, risulta che i Confidi italiani presentano una dicotomia. Se da un lato, i Confidi meridionali sono relativamente meno patrimonializzati rispetto a quelli settentrionali (indicatore di efficienza relativa), una volta che si considerano le garanzie relativamente al patrimonio netto, emerge che le realtà settentrionali svolgono la loro attività in maniera meno incisiva di quanto non potrebbero dato il loro grado di patrimonializzazione (inefficienza relativa rispetto al Sud).

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 alle piccole imprese. A livello settoriale, infine, si osserva che il ricorso alle garanzie dei Confidi è un fenomeno particolarmente rilevante per le imprese artigiane. Su una popolazione di 1,5 milioni di artigiani, circa la metà ha fatto ricorso alla garanzia collettiva. Viceversa, la penetrazione dei Confidi presso gli imprenditori industriali ed i commercianti è tradizionalmente inferiore.

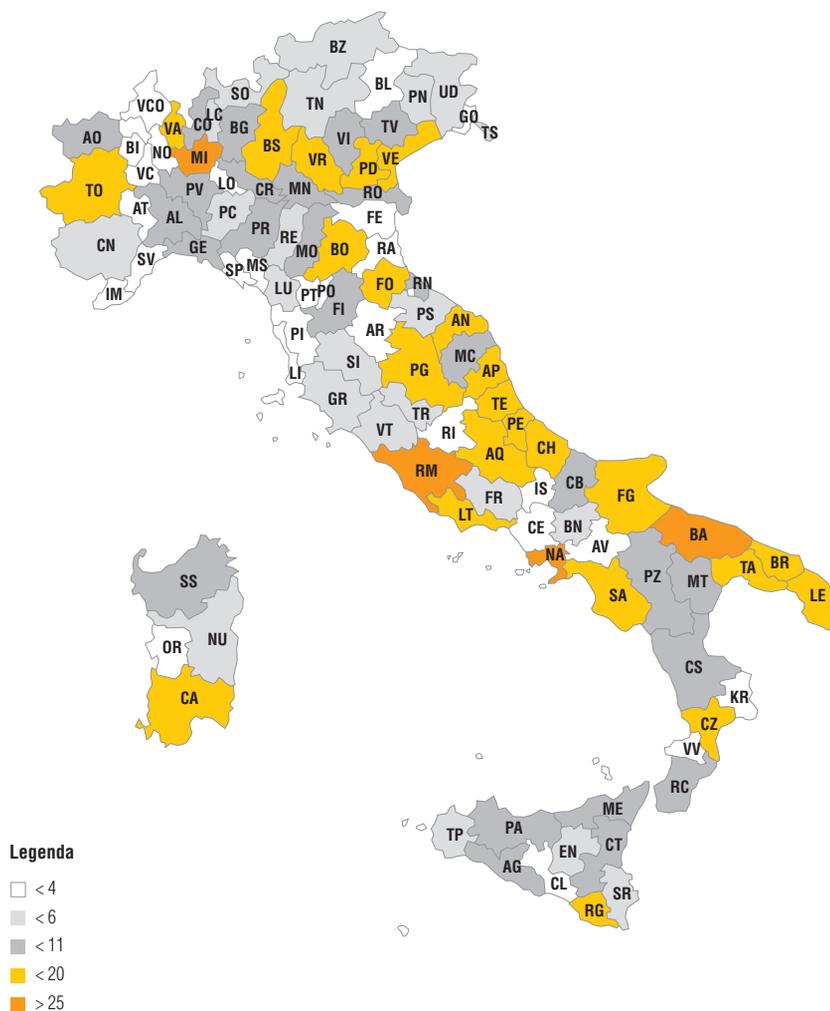
Concludendo, il mondo dei Confidi risulta caratterizzato da un'estrema frammentazione territoriale, settoriale ed operativa, che costituisce la principale sfida sul loro futuro ruolo nel sistema creditizio. Il sistema dei Confidi necessita di due cambiamenti. Da un lato un rafforzamento del livello patrimoniale dei Confidi può renderne più incisiva l'attività in termini di garanzie prestate al sistema, cioè la loro efficienza. Dall'altro, il patrimonio netto deve essere effettivamente utilizzato dai Confidi per il rilascio delle garanzie¹⁴ migliorando la loro efficacia. Se questo secondo aspetto viene trascurato, si rischia di rendere il sistema dei Confidi più efficiente, ma creando delle potenzialità inespresse che non migliorano l'efficacia della sua azione.

Le nozioni di cui sopra meritano un ulteriore approfondimento, per cui si ritiene opportuno condurre un'ulteriore indagine sui Confidi. È così individuato un campione di 101 Confidi rappresentativo delle varie realtà dimensionali esistenti. Il metodo ed i risultati di tale indagine sono presentati in dettaglio nel capitolo 5.

14. Le banche sono solite riconoscere ai Confidi la capacità di rilasciare garanzie in proporzione al patrimonio dei Confidi stessi (meccanismo del "moltiplicatore").



Grafico 4.8 - Mappa dei Confidi in Italia su dati provinciali



4.4 Osservazioni conclusive

In questo capitolo è stato introdotto il tema dei Confidi. Nella prima parte si sono illustrate le caratteristiche dei sistemi di garanzia in Europa, sottolineando le principali analogie e differenze rispetto alla realtà dei Confidi. La particolarità del sistema italiano è data soprattutto dalla numerosità degli operatori e dal carattere prevalentemente mutualistico dei Confidi.

Successivamente, è stato proposto un approfondimento sugli schemi di garanzia di alcuni Paesi (Belgio, Francia, Germania, Paesi Bassi e Spagna) che presentano alcune peculiarità nel panorama europeo.



Infine, sono stati illustrati alcuni aspetti dei Confidi in Italia, accennando anche alla loro evoluzione storica e normativa, che spiega in parte lo sviluppo dei modelli attualmente esistenti. Tali aspetti saranno poi approfonditi nella sezione 5.2.

Per chiarire meglio il ruolo che i Confidi hanno nel rapporto tra banca ed impresa e come essi vengono percepiti dalle piccole imprese, si è deciso di approfondire l'analisi tramite due indagini empiriche, una rivolta agli imprenditori, l'altra rivolta ai Confidi. In questo capitolo sono state descritte le principali caratteristiche delle popolazioni di riferimento (Confidi e piccole imprese), mentre il metodo, i risultati delle indagini e le conclusioni tratte verranno illustrati nelle sezioni 5.3 e 5.4.

Per quanto riguarda le imprese, sono state individuate circa 110 mila realtà produttive, in larga parte caratterizzate da un fatturato inferiore ai 2 milioni di euro e che presentano una struttura del debito sbilanciata sul breve termine. I Confidi assistono tali imprese con garanzie collettive pari a circa il 20% delle esposizioni, soprattutto sul medio-lungo termine, mostrando perciò un potenziale ruolo di volano nella ristrutturazione per scadenza del debito delle piccole imprese.

Per quanto riguarda i Confidi, sono stati individuati circa 829 operatori attivi, caso unico in Europa sia per numerosità sia per dimensione media in termini di garanzie. Tuttavia, il mercato delle garanzie si presenta polarizzato, in quanto esistono circa 40 cosiddetti *big players* che lo dominano. Per ulteriori considerazioni su tali aspetti e sulle prospettive che si aprono ai Confidi, si rimanda rispettivamente alle sezioni 5.5 e 5.6.

4.5 Appendice – Il Fondo Europeo per gli Investimenti ¹⁵

Molti schemi di garanzia nazionali cooperano con il FEI (Fondo Europeo per gli Investimenti), un'istituzione finanziaria all'interno della Banca Europea degli Investimenti, specializzata nelle piccole e medie imprese e che opera in stretta collaborazione con la Commissione Europea. Il FEI lavora attraverso fondi, banche o istituti di garanzia e svolge due funzioni principali:

- opera come fondo di fondi nel mercato azionario e del *venture capital*
- offre garanzie creditizie e cartolarizzazioni alle piccole e medie imprese. Tale attività si articola in:
 - miglioramento del credito: garanzie per i portafogli cartolarizzati di prestiti e leasing delle piccole e medie imprese
 - assicurazione del credito: garanzie e contro-garanzie per i portafogli di prestiti e leasing delle piccole e medie imprese. Un caso particolare di assicurazione del credito è il "meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese", che è parte del MAP, il programma pluriennale per l'impresa e l'imprenditoria della Commissione Europea.

15. Fonti: - European Investment Fund (2006), "Annual Report 2005", disponibile sul sito web www.eif.org
- List of Deals, sul sito web www.eif.org
- Commissione Europea, (2004), "SMEs in Europe 2003", Observatory of European SMEs 2003, n. 7
- Commissione Europea, (2006), "Growth and jobs: Commission provides more means to finance SMEs", memo/06/259
- Commissione Europea, (2002), "Guide to Risk Capital Financing in Regional Policy"



Meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese

È gestito dal FEI e da altre istituzioni finanziarie internazionali per conto dell'Unione Europea e si rivolge alle imprese con al massimo 100 addetti. Fornisce garanzie e ri-assicurazione agli intermediari finanziari per il loro portafoglio di debito relativo alle piccole e medie imprese. Perciò

- alimenta maggiori volumi di garanzie per gli schemi esistenti
- consente l'accesso al finanziamento ad un maggior numero di piccole imprese per una più ampia varietà di investimenti e garanzie e per prestiti più rischiosi
- fornisce un sostegno per la creazione e lo sviluppo di nuovi schemi di garanzia.

Tramite il mandato del meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese, il FEI solitamente copre il 50% del rischio di credito dei prestiti individuali nei portafogli dedicati alle piccole e medie imprese. Il FEI ha l'obbligo di pagare la sua parte di perdite di uno specifico portafoglio fino ad un ammontare predeterminato.

Il FEI valuta e seleziona i potenziali intermediari finanziari, banche o istituti di garanzia. Gli intermediari finanziari possono avere criteri di idoneità più stringenti per le piccole e medie imprese a seconda dei loro specifici prodotti di prestito o di garanzia. In ogni caso, la valutazione del rischio, con riguardo alle piccole e medie imprese beneficiarie finali, è piena responsabilità degli intermediari finanziari selezionati.

Durante il periodo 1998-2001, lo scopo del meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese è stato quello di stimolare i fondi di garanzia ad aumentare il loro profilo di rischio, sostenendo maggiori investimenti rischiosi delle piccole e medie imprese con l'obiettivo di dare impulso alla "crescita" ed allo "sviluppo". Il MAP per il 2002-2006 è stato pensato sulla base del programma precedente e fornisce un sostegno aggiuntivo in termini di contro-garanzie per i micro-prestiti e gli investimenti ICT. Nel 2001-2006 al MAP 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. Il MAP ha interessato 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 400 mila imprese. Circa 500 milioni di euro saranno assegnati al meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese.

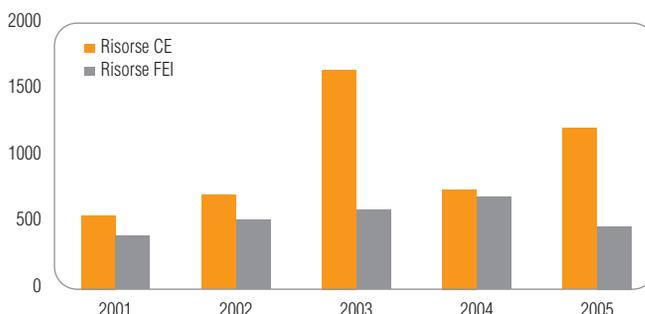
Nel 2005 il FEI ha attuato un ribilanciamento del portafoglio delle garanzie, aumentando la partecipazione nelle garanzie a rating medio-basso. Inoltre, si è impegnata in 35 nuove contro-garanzie, finanziate sia con risorse proprie che con risorse sotto mandato (fondi forniti dalla Commissione Europea). Nel 2005 il FEI 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 un'operazione di assicurazione del credito per 15 milioni di euro. Circa 1,2 miliardi di euro sono stati sottoscritti per 25 operazioni di assicurazione del credito nell'ambito del MAP, incluse le dilazioni, come mostrato dal grafico 4.9.

Le operazioni concordate nell'ambito del MAP hanno riguardato, tra gli altri, alcuni schemi di garanzia in Italia, Paesi Bassi, Spagna, Germania e Francia, come mostrato nella tabella 4.10.

Alla fine del 2005, l'attività di garanzia e cartolarizzazione del FEI riguardava 165 transazioni con un ammontare complessivo del portafoglio di garanzia pari a 9,3 miliardi di euro. Tra le principali operazioni vi sono il miglioramento del credito, con un totale di garanzie concesse pari a 2.082 milioni di euro e l'attività svolta nell'ambito del meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese, con un portafoglio totale pari a 3.891 milioni di euro.



Grafico 4.9 - Accordi di controgaranzia sottoscritti (dati in milioni di euro)



Fonte: European Investment Fund, 2006, "Annual Report 2005"

Tabella 4.10 - Contro-garanzie sottoscritte dal FEI nel 2005 - MAP (dati in milioni di euro)

SCHEMA DI GARANZIA	PAESE	IMPORTO
Ati - Alleanza di Garanzia	Italia	140
Ati Artigiancredit Piemonte - Emilia-Romagna - Lombardia	Italia	150
Ati Sistema Garanzia Umbria - Marche	Italia	72,5
Ati - Garanzia Diretta	Italia	31
SOCAMA	Francia	55,5
SOFARIS	Francia	31,9
Deutsche Ausgleichsbank	Germania	66
BBMKB	Paesi Bassi	150
CERSA	Spagna	174,8

Fonte: European Investment Fund, 2006, "Annual Report 2005"

Alla fine del 2005, nell'ambito del meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese e del precedente mandato, il FEI aveva sottoscritto 45 accordi in 27 Paesi, per un totale di impegni di garanzia pari a 6.328 milioni di euro. La stima del volume del prestito sottostante avallato dagli intermediari era di 18.328 milioni di euro ripartito tra più di 260.000 imprese.

Il meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese contiene attualmente quattro programmi:

- *Garanzie sui prestiti*: è quello più utilizzato. Nel 2005 il FEI ha sottoscritto 36 accordi con istituzioni finanziarie e banche del settore pubblico e privato. Alla fine del 2005, il volume del prestito sottostante era stimato in 9.572 milioni di euro. I partner di questo programma sono prevalentemente i Confidi e in generale gli schemi di garanzia (SOCAMA e Sofaris in Francia, CERSA in Spagna, la KfW Mittelstandsbank in Germania, il BBMKB nei Paesi Bassi).



- *Garanzie sul micro-credito*¹⁶: tramite questo programma, gli intermediari finanziari contro-garantiti dal FEI possono emettere micro-prestiti alle aziende con meno di 11 dipendenti. Le garanzie totali per questo schema sono pari a 193 milioni di euro, che è una somma considerevole dato che il micro-prestito medio è appena al di sotto dei 10.000 euro. Più di 20.000 imprese aderiscono a questo programma.
- *Garanzie sull'equity*: l'obiettivo del programma è quello di sostenere l'investimento con fondi propri nelle piccole e medie imprese con un potenziale di crescita. I sottostanti investimenti in capitale di rischio hanno raggiunto 203 milioni di euro alla fine del 2005.
- *Garanzie sui prestiti ICT*.

Nel periodo 2007-2013 l'attività del meccanismo di garanzia per le piccole e medie imprese sarà articolata secondo 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 finance*.¹⁷
- *Garanzie per le partecipazioni azionarie*: contro o co-garanzie agli schemi di garanzia per coprire l'investimento azionario in piccole e medie imprese con meno di 250 dipendenti. Non fornirà garanzie dirette ai fondi di venture capital.
- *Securitisation*: cartolarizzazione dei portafogli di debito delle piccole e medie imprese. Dovrebbe mobilitare finanziamenti di debito 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 condizionato ad un impegno delle istituzioni che le originano di assegnare una parte significativa della liquidità risultante dal capitale mobilitato per nuovi prestiti alle piccole e medie imprese in un ragionevole periodo di tempo.

Dai dati relativi alle contro-garanzie sottoscritte dal FEI alla fine del 2005 è possibile costruire un indicatore dell'importanza del "circuito delle garanzie" in alcuni Paesi europei.

Tale indicatore può essere calcolato come rapporto tra il volume delle contro-garanzie fornite dal FEI ed il PIL pro-capite. Come risulta evidente dalle tabelle sotto riportate, il sistema dei Confidi è, sia in termini assoluti che in termini relativi, molto ampio se comparato ai sistemi di garanzia degli altri Paesi europei.

16. Per "micro-credito" si intendono prestiti di ammontare modesto, solitamente al di sotto dei 25 mila euro, assegnati molto spesso da istituzioni specializzate.

17. Si tratta di finanziamenti che combinano le caratteristiche del debito e delle partecipazioni azionarie. Il termine comprende una varietà di strumenti pensati su misura di uno specifico ambiente operativo e legislativo. Può essere non vincolata o può avere un diritto subordinato al titolo.



Tabella 4.11 - Portafoglio totale delle contro-garanzie sottoscritte dal FEI al 31/12/2005
(dati in milioni di euro)

PAESE	IMPORTO
Belgio	367
Francia	714
Germania	1.286
<i>Italia</i>	<i>3.038</i>
Spagna	946
Paesi Bassi	752

Fonte: European Investment Fund, 2006, "Annual Report 2005"

Tabella 4.12 - Volume delle contro-garanzie / PIL pro-capite (dati in milioni di euro)

PAESE	2004 -2005	2004 -2005	PIL PRO-CAPITE	CONTROGARANZIE/ PIL PRO-CAPITE
	TASSO DI CRESCITA DEL PIL	TASSO DI CRESCITA DELLA POPOLAZIONE		
Belgio	3,50%	0,53%	28.470,61	1,29%
Francia	3,07%	0,61%	27.272,06	2,62%
Germania	1,53%	-0,02%	27.168,91	4,73%
<i>Italia</i>	<i>2,04%</i>	<i>0,61%</i>	<i>24.213,81</i>	<i>12,55%</i>
Paesi Bassi	3,22%	0,25%	30.990,81	2,43%
Spagna	7,78%	1,65%	20.863,88	4,53%

Fonte: OCSE, Principali indicatori economici



Il ruolo dei Confidi nel credito di territorio

Ufficio Studi, Direzione Pianificazione e Risk Management, UniCredit Banca

5.1 Introduzione

Il presente capitolo tratta il tema dei Confidi in Italia, soffermandosi sulla regolamentazione in senso stretto e sull'articolazione dei ruoli tra gli attori coinvolti (banche, Confidi e imprese), aspetti che concorrono a definire il patrimonio di risorse immateriali alla base dello sviluppo territoriale. L'attuale assetto dei Confidi, l'evoluzione del mercato finanziario e del contesto normativo costituiscono le basi per un ripensamento del ruolo che i Confidi sono chiamati a svolgere, da cui dipende anche la loro capacità di generare valore per il territorio.

Il capitolo 5 si apre con la cornice di regolamentazione (sezione 5.2) fornita dalla cosiddetta Legge Quadro sui Confidi (L. 326/03, art. 13) e dal Nuovo Accordo Internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche (Basilea 2), per poi esporre i risultati dell'indagine UniCredit Banca sulla percezione delle piccole imprese del ruolo dei Confidi nel mercato del credito (sezione 5.3). Si passa quindi ad illustrare i risultati dell'indagine somministrata ai Confidi (sezione 5.4) per poi soffermarsi sul tema della loro dimensione ottimale (sezione 5.5) e sul ruolo che essi sono chiamati a svolgere in prospettiva nel mercato del credito, con riferimento alla prestazione di garanzia e gestione di una parte del rischio di credito e ai servizi finanziari accessori che i Confidi possono prestare (sezione 5.6).

5.2 Il contesto normativo dei Confidi

Nel corso del capitolo 4 (sezione 4.2) si è accennato all'origine dei Confidi e all'evoluzione della loro regolamentazione. Prima di entrare nel dettaglio del loro ruolo come ponte tra banca e impresa, si ritiene utile fare il punto su due innovazioni normative che ne segnano la struttura e il ruolo. In particolare, la Legge Quadro (326/03) disegna i modelli organizzativi dei Confidi (condizioni soggettive) e il Nuovo Accordo sul Capitale (vedi Quadro 5.1) definisce sotto quali condizioni le banche possono valorizzare le garanzie prestate dai Confidi (condizioni oggettive).

La considerazione congiunta delle condizioni soggettive e oggettive consente di caratterizzare il ruolo dei Confidi come attore capace di attenuare il rischio di inadempienza delle imprese, che si traduce in un minor costo di accesso al credito per le piccole imprese.

**QUADRO 5.1****Le regole per la quantificazione dei rischi secondo il Nuovo Accordo sul Capitale (Basilea 2)**

Il Nuovo Accordo sul Capitale del Comitato di Basilea per la Supervisione Bancaria è costituito da tre parti definite “pilastri”, in quanto mirano alla stabilità complessiva del sistema creditizio.

Essi riguardano:

1. Le regole per la quantificazione dei rischi a fini di determinazione dell’adeguatezza patrimoniale. L’accordo presenta dei nuovi requisiti quantitativi di patrimonio di vigilanza delle banche.
2. I nuovi principi di supervisione delle banche centrali nazionali, tesi a costruire dei sistemi di accertamento dei rischi e di adeguatezza patrimoniale.
3. Il ricorso alla disciplina di mercato per la trasparenza delle condizioni di rischiosità e di solvibilità in cui operano gli intermediari finanziari.

Dato il rilievo rispetto all’attività dei Confidi, nel presente Rapporto viene approfondito il primo pilastro di Basilea 2.

La Legge Quadro sui Confidi (326/03)

La Legge Quadro (326/03), di cui a oggi non sono ancora disponibili i decreti attuativi, disciplina in modo organico alcune regole per il rilancio dei Confidi. La principale novità introdotta è rappresentata dalle tre differenti forme che i Confidi potranno assumere:

- Confidi “ex art. 106 TUB”: dal 1991, i Confidi sono tenuti ad iscriversi ad un registro tenuto presso l’Ufficio Italiano Cambi. Essi potranno svolgere esclusivamente attività di garanzia collettiva e servizi di consulenza finanziaria ad essa connessi e saranno esonerati dalla normativa sulla vigilanza degli intermediari finanziari della Banca d’Italia
- Confidi “ex art. 107 TUB”: costituiranno la sostanziale novità normativa, con la trasformazione in intermediari finanziari dei Confidi che, in via prevalente, eserciteranno l’attività di garanzia collettiva e la gestione di fondi pubblici di agevolazione. Solo in via residuale sarà poi permesso a questa tipologia di Confidi lo svolgimento di alcune attività di intermediazione, quali i servizi di pagamento e la concessione di finanziamenti per cassa. Tali operatori saranno soggetti alle norme di vigilanza della Banca d’Italia - al pari degli altri intermediari finanziari - ed in particolare saranno tenuti a rispettare dei requisiti stringenti in termini di professionalità e solidità patrimoniale. Nel lungo periodo si prevede che solo un ristretto numero di Confidi si ricollocherà in questo ambito
- banche di garanzia: saranno una particolare categoria di banche, quindi non si tratterà di associazioni e non faranno riferimento ad un’associazione di categoria. Non è però verosimile che potranno svolgere a pieno titolo le funzioni tipiche delle banche commerciali, in quanto la loro attività sarà focalizzata sulla prestazione di garanzie e solo marginalmente sulla concessione di prestiti e di raccolta. Questo modello di schema di garanzia si riscontra già in altre esperienze europee (per un approfondimento, si rinvia al capitolo 4). Tuttavia, non è ancora chiaro in Italia il profilo di questa categoria di intermediari, se non che il legislatore ha voluto prevedere una fattispecie astratta cui alcuni operatori potrebbero evolvere in prospettiva. Dall’indagine condotta (vedi il seguito del capitolo) emerge in effetti che circa il 5% degli operatori prevede un’evoluzione verso tale



modello. Si tratta di banche che saranno regolamentate tenuto conto delle specifiche caratteristiche operative, ma che, a fronte di un assoggettamento meno rigido alle regole di vigilanza, vedranno proporzionalmente ristretti gli ambiti di intermediazione creditizia.

Le prospettive dei Confidi dopo Basilea 2

L'Accordo sul Capitale del Comitato di Basilea per la Supervisione Bancaria del 1988 definisce il patrimonio minimo che gli istituti di credito devono accantonare a fronte dei propri impieghi. Attualmente le banche sono tenute a mantenere un capitale di vigilanza almeno pari ad una percentuale fissa degli impieghi, dell'8%¹.

Con il Nuovo Accordo sul Capitale, detto sinteticamente **Basilea 2**, in vigore dal 2007 (vedi Quadro 5.1), tale soglia continuerà a essere stringente in linea di principio, ma le modalità con cui essa si calcolerà cambieranno in maniera sensibile in funzione della rischiosità (operativa, di credito e di mercato) delle esposizioni. Con queste nuove regole tipologie di esposizioni analoghe avranno gradi di rischiosità differenti corrispondenti ai giudizi di merito creditizio (espressi in "rating") assegnati alle imprese controparti. La principale conseguenza sulle piccole imprese sarà di un legame molto più forte tra livello di rischiosità e tassi di interesse bancari.

Per stabilire il livello di rischiosità dei singoli affidamenti, le banche devono adottare uno tra i metodi di **valutazione dei rischi** previsti da Basilea 2. È possibile scegliere tra tre approcci alternativi:

- l'approccio standard, abbastanza simile a quello del precedente Accordo sul Capitale, ma articolato per classi di rischiosità. Le banche potranno fare affidamento su metodi statistici convenzionali esterni con cui determinare le ponderazioni del rischio alla base del merito creditizio. Le valutazioni da parte delle agenzie esterne saranno quindi assegnate alle varie classi di ponderazione dei rischi da parte delle autorità di vigilanza. Questo metodo sarà verosimilmente adottato dalle piccole banche tipo credito cooperativo.
- l'approccio interno di base (FIRB), in cui gli input per il calcolo del rischio non sono più dei coefficienti fissati esternamente, ma il risultato di valutazioni interne alla banca, previa validazione dell'Autorità di Vigilanza. Questo approccio potrà essere adottato solo dalle banche che dimostrino di possedere dei requisiti minimi. Le banche che decideranno di adottare questo metodo di rating potranno calcolare internamente una delle componenti di rischio (la probabilità di default, vedi Quadro 5.2).
- l'approccio interno avanzato (AIRB), che presenta, oltre alla flessibilità tipica dell'approccio base di cui al punto precedente, la possibilità di calcolare internamente tutte le componenti del rischio (vedi Quadro 5.2).

1. Fanno eccezione i mutui ipotecari su immobili residenziali, ponderati al 50%, i finanziamenti verso altre banche, ponderati al 20%, e quelli verso governi e banche centrali, che non richiedono accantonamento.

**QUADRO 5.2****La componenti di rischio**

I modelli di rating interni (FIRB e AIRB) si basano sul calcolo di quattro elementi fondamentali del rischio:

1. La probabilità di default di un'esposizione (PD), che rappresenta la probabilità di insolvenza a un anno associata alla categoria di rischio del prestatore
2. La perdita in caso di default (LGD), che costituisce la quota di credito che si stima di perdere in caso di insolvenza
3. L'esposizione al momento dell'inadempienza (EAD), che stima l'evoluzione dell'esposizione in caso di insolvenza, per considerare solo la quota ancora in essere quando si verifica l'insolvenza
4. La durata (M) che esprime la scadenza economica residua dell'esposizione, tenuto conto cioè dei flussi in essere nel corso del tempo

Questi elementi costituiscono gli input di una funzione il cui risultato è il **coefficiente di ponderazione** assegnato alle esposizioni in base alla rischiosità così desunta.

In tale ambito, i Confidi entrano in gioco nella misura in cui alla garanzia rilasciata è riconosciuta la mitigazione del rischio di credito per le banche finanziatrici². Le imprese, dal canto loro, dovranno impostare la loro politica di richiesta di garanzia in funzione del modello di gestione del rischio adottato dalle banche, ma non è possibile a priori determinare quale sarà il modello preferito. Nello SA e nel FIRB, il trattamento delle garanzie è sostanzialmente identico, ma nel FIRB il ventaglio di garanzie reali concesse è più ampio. Nell'AIRB è concessa la massima discrezionalità nella scelta dei garanti e delle forme di garanzia, purché il modello di calcolo sia stato preventivamente validato dalla Banca d'Italia.

È comunque certo che i Confidi iscritti all'elenco "ex art. 106 TUB" non verranno riconosciuti come capaci di emettere una garanzia idonea a mitigare il rischio di credito, a meno di alcune situazioni ipotetiche ma di scarso rilievo nella pratica. I Confidi "ex art. 107 TUB" e i Confidi sotto forma di banche di garanzia saranno invece soggetti idonei a mitigare il rischio in tutti i modelli di rating. Si potrebbe essere indotti a concludere che il ruolo dei Confidi "ex art. 106 TUB" sarà molto marginale, ma si ritiene che questa conclusione sia fuorviante alla luce delle considerazioni di seguito riportate a proposito della dimensione ottimale dei Confidi (vedi sezione 5.5) e della possibilità di partecipare ad operazioni di cartolarizzazione virtuale (vedi Quadro 5.3). Ai Confidi tradizionali, detentori di un prezioso patrimonio territoriale, è riconosciuto un ruolo centrale nel sistema del credito nella relazione tra piccola impresa e banca.

Pur fornendo delle rilevanti novità, Basilea 2 non tratta il rapporto tra le banche e le imprese, ma si limita a **definire delle regole di comportamento per il sistema bancario**. Ciò implica che, quando le piccole imprese non sono in grado di documentare il loro merito creditizio, esse necessitano di supporto. Questo rimane un nervo scoperto e apre degli spazi di azione per i Confidi, che possono, nel breve periodo, evitare un impatto negativo sul costo di accesso al credito per le piccole imprese e, nel lungo periodo contribuire a sviluppare una cultura finanziaria presso le piccole imprese necessaria a operare nei mercati creditizi odierni. Il riconoscimento del ruolo dei Confidi non è però automatico, in

2. Gai L. Prospettive delle garanzie dei Confidi verso le PMI dopo la riforma del settore e Basilea 2 in Rivista Bancaria, Minerva Bancaria, n. 1, gennaio - febbraio, pagg. 29-60, 2005.



quanto le garanzie collettive devono soddisfare alcuni requisiti per essere riconosciute idonee a mitigare il rischio di credito. Sebbene non esista ancora una certezza assoluta, in base ad alcune analisi ³, si può concludere che in generale l'operatività dei Confidi potrà essere riconosciuta come idonea a ridurre il rischio di credito delle banche che forniscono credito a piccole e medie imprese nei seguenti casi:

- qualora il Confidi si trasformi in una banca di garanzia e fornisca garanzie personali a singole imprese o a gruppi di imprese oppure fornisca garanzie secondo lo schema mutualistico
- qualora il Confidi si trasformi in un intermediario finanziario sottoposto a vigilanza prudenziale equivalente a quella delle banche e fornisca garanzie personali a singole imprese o a gruppi di imprese oppure fornisca garanzie secondo lo schema mutualistico
- qualora il Confidi non si trasformi, ma benefici della contro-garanzia di uno dei soggetti ammessi dalla direttiva (Stati sovrani, enti locali, banche multilaterali di sviluppo)
- qualora il Confidi non si trasformi e la garanzia mutualistica venga riconosciuta dalla banca finanziatrice come idonea a coprire una quota delle prime perdite di una struttura di cartolarizzazione virtuale (Quadro 5.3).

QUADRO 5.3

La cartolarizzazione virtuale delle garanzie Confidi

La cartolarizzazione è una tecnica con cui le garanzie rilasciate dal Confidi vengono costituite in un unico portafoglio. Il Consorzio fidi sottoscrive quindi la responsabilità diretta e tempestiva delle garanzie così costituite, sebbene entro un limite definito da un lato in termini percentuali rispetto a ciascun credito, e dall'altro da un ammontare prefissato sul totale delle esposizioni comprese nel portafoglio. Così strutturata, la garanzia collettiva assume le caratteristiche di conformità al Nuovo Accordo sul Capitale, almeno per gli istituti in grado di adottare tecniche di rating interne, e contribuisce a mitigare il rischio di credito a cui la banca è esposta. In questo modo, la banca è tenuta ad accantonare minori riserve e la riduzione dell'onere finanziario così realizzata può essere tralata in capo alle imprese attraverso l'applicazione di tassi molto competitivi. Si ottengono in tal modo dei vantaggi a livello di sistema: per la banca che vede aumentare la propria capacità di leva (si possono concedere più prestiti), per le imprese, che vedono abbattere significativamente il costo di accesso al credito e per i Confidi che vengono a svolgere un ruolo cruciale nella selezione delle posizioni da un lato, e nella prestazione di una garanzia che diviene molto più efficace dall'altro.

La nuova Legge Quadro sui Confidi (326/03), inoltre, pone dei vincoli di congruità nel rapporto tra patrimonio netto e garanzie rilasciabili dai Confidi, tali per cui per concedere più di 75 milioni di euro di garanzia è necessario divenire intermediario vigilato (ex art. 107 TUB). Con la cartolarizzazione, invece, le garanzie rilasciate vengono in parte "liberate", consentendo al Confidi di effettuare nuove operazioni. La cartolarizzazione è definita virtuale in quanto non prevede che le garanzie vengano effettivamente collocate sul mercato, anche se nulla lo esclude. Questa operazione non necessita dell'intervento di una società veicolo a cui cedere i crediti, con un notevole risparmio in termini di costi fissi, e soprattutto permette anche ai Confidi "ex art. 106 TUB" di vedere riconosciuta l'idoneità della propria garanzia ai fini della mitigazione del rischio. Le operazioni di cartolarizzazione virtuale presuppongono che il Confidi sia cosciente della logica gestionale sottostante, perché altrimenti si corre il rischio di percepire un oneroso ribaltamento del rischio in capo al Confidi.

La cartolarizzazione va vissuta come una parte importante, ma non esclusiva, del sistema di partnership tra banche e Confidi. UniCredit Banca, oltre alla sensibilizzazione degli operatori, ha avviato una prima fase di cartolarizzazione mettendo a disposizione delle imprese del circuito FEDART un miliardo di euro, fornendo loro un innovativo strumento finanziario già conforme al Nuovo Accordo sul Capitale.

3. D'Auria C. (2005) Il ruolo dei Confidi nel Finanziamento delle Piccole e medie imprese alla luce delle modifiche del regolamento internazionale di vigilanza Newsletter Airfirm - Risk Management Magazine, Anno 1, numero 1.



5.3 Il ruolo dei Confidi: la percezione delle piccole imprese

I destinatari principali dell'attività dei Confidi sono le piccole imprese. È pertanto importante capire come esse percepiscono il ruolo del Confidi e l'efficacia della loro azione. A tal fine è stata condotta un'analisi campionaria tramite intervista ad una parte delle piccole imprese identificate nella sezione 4.3.

Scopo dell'indagine, è di considerare il punto di vista degli imprenditori sul ruolo dei Confidi nella loro relazione con la banca.

I risultati dell'indagine

Sono state condotte 2303 interviste a piccoli imprenditori su tutto il territorio nazionale, selezionando quaranta province (vedi Tabella 5.19 per la distribuzione territoriale delle interviste). Per fare in modo che le risposte fossero significative, il questionario è articolato in "gironi di eliminazione", cioè l'intervista continua in profondità solo per gli imprenditori che hanno via via fornito delle risposte ritenute significative rispetto all'universo "Confidi" (così, ad esempio, le domande sull'utilità dei Confidi vengono poste solo a coloro che dichiarano di conoscerli). Questo implica che l'interpretazione di alcuni dati, nella fattispecie le frequenze e le percentuali riferite all'intero campione, è da effettuare con cautela, in quanto la numerosità di attori intervistati è talvolta differente tra le varie domande.

Lo strumento dei Confidi è conosciuto dal 39,4% degli intervistati (Tabella 5.1)⁴, con una distribuzione molto frastagliata a livello regionale.

Tabella 5.1 - La conoscenza dello strumento dei Consorzi Fidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Si	907	39,4	39,4
No	1396	60,6	60,6
Totale	2303	100,0	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Dalla Tabella 5.2 emerge che chi conosce lo strumento, nella maggioranza dei casi (76,5%) lo utilizza. Questo indica da un lato che il fenomeno è rilevante presso le piccole imprese, dall'altro che ancora molto può essere fatto per svilupparne le potenzialità sia in termini di diffusione, sia in termini di maggiore efficacia dello strumento.

4. "Frequenza" è il numero di risposte alla domanda. "Percentuale" è la percentuale di risposta della modalità proposta rispetto al totale delle interviste (2303). "% su validi" è la percentuale di risposte valide sul sottoinsieme di riferimento rilevante, escludendo dal totale le imprese eliminate nel girone precedente. Questa è la percentuale che viene commentata nel testo. "Esclusi" è il numero di intervistati che non sono stati interrogati perché il loro parere è ritenuto non rilevante per la domanda in esame.



Tabella 5.2 - L'utilizzo dei Confidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Si, attualmente	400	17,4	44,1
Si, in passato	294	12,8	32,4
No	213	9,2	23,5
Totale risposte	907	39,4	100,0
Esclusi	1396	60,6	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

È interessante chiedersi perché alcuni imprenditori che conoscono i Confidi non vi abbiano fatto ricorso (Tabella 5.3). Dal dato medio nazionale emerge che tali imprenditori preferiscono rivolgersi alle banche⁵. Questo risultato sfata il mito della diffusa diffidenza nei confronti del sistema bancario, ma soprattutto indicando una via di partnership tra banca e Confidi per soddisfare le esigenze delle imprese in modo efficace. Le banche sono soggetti privilegiati di interlocuzione per gli imprenditori riguardo l'accesso al credito, mentre i Confidi sono detentori di un patrimonio di conoscenze, un vero e proprio patrimonio territoriale, che sopperisce alla carenza di documentabilità di merito creditizio da parte del tessuto delle piccole imprese e può contribuire allo sviluppo della loro cultura finanziaria. Una fattiva collaborazione tra banche e i Confidi può quindi giovare al sistema nel suo complesso: imprese, Confidi, banche.

Tabella 5.3 - Ragioni del mancato utilizzo dei Confidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Non mi è stato suggerito	21	0,9	9,9
Preferisco rivolgermi alla banca	125	5,4	58,7
Altro	67	2,9	31,5
Totale risposte	213	9,2	100,0
Esclusi	2090	90,8	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

L'operatore che indirizza l'imprenditore al Confidi svolge un ruolo cruciale nell'attuale assetto dei rapporti tra banca e impresa e possiede un potenziale nella evoluzione e sviluppo del ruolo del Confidi. Ci si è pertanto chiesti come l'imprenditore sia venuto a conoscenza dello strumento dei Confidi (Tabella 5.4).

5. Altre due cause possono essere: (1) a differenza delle banche, la quasi totalità dei Confidi non è dotata di una struttura commerciale (2) anche a causa dell'attuale vuoto legislativo, il Confidi non ha una funzione di intermediazione che comporti un automatico riconoscimento da parte delle banche.



Nella maggioranza dei casi, è l'associazione di categoria a fare da tramite tra imprenditore e banca, sintomo che esiste, almeno potenzialmente, una rete di relazioni sufficientemente densa nell'ambito dell'associazionismo (nel 50,6% dei casi rilevanti). Nel 30% dei casi validi, tuttavia, è la banca che mette in contatto l'imprenditore ed il Confidi per cui si può ipotizzare che i Confidi svolgono un mero ruolo di riassicurazione dei crediti.

Nel complesso emerge un quadro ben articolato in cui le imprese hanno la possibilità di confrontarsi con più soggetti che li aiutano nella pianificazione finanziaria e nell'accesso al credito.

Tabella 5.4 - Canali di conoscenza dei Confidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Indicazione della banca	208	9,0	30,0
Indicazione dell'associazione di categoria	351	15,2	50,6
Autonomamente	81	3,5	11,7
Indicazione consulente aziendale	54	2,3	7,8
Totale risposte	694	30,1	100,0
Esclusi	1609	69,9	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Un altro segnale positivo emerge dall'utilizzo delle somme ottenute tramite i Confidi (Tabella 5.5). Nella maggioranza dei casi (60,5%), infatti, gli imprenditori destinano tali somme agli investimenti.

Può essere importante che le banche e i Confidi dialoghino in modo che i Confidi aiutino le imprese a valutare correttamente il proprio fabbisogno finanziario, identificando il giusto strumento per ogni esigenza specifica. Tuttavia questo tema è anche legato alla cultura finanziaria della piccola impresa, in cui, in capo ad un solo soggetto, sono concentrate molte funzioni aziendali cosicché è difficile fare ricorso a professionalità aziendali specificamente dedicate alla finanza d'impresa.

Tabella 5.5 - Utilizzo dei finanziamenti ottenuti tramite Confidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Investimenti	420	18,2	60,5
Circolante	274	11,9	39,5
Totale risposte	694	30,1	100,0
Esclusi	1609	69,9	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese



Nella Tabella 5.6 vengono riportate le modalità con cui vengono impiegati i fondi ottenuti tramite Confidi. Si osserva che qualora i finanziamenti ottenuti tramite Confidi vengano destinati allo svolgimento di attività abituale (39,5% dei casi), si ridimensiona il compito del Confidi e lo si relega alla pura mansione di riassicuratore nei confronti della banca. In questi casi i Confidi non valorizzano il potenziale ruolo di assistenza nella scelta di finanziamenti diretti a investimenti produttivi e duraturi, che invece si possono ottenere in caso di affidamenti sul medio e lungo termine. In caso di investimento, la modalità più comune di spesa è quella delle innovazioni di processo.

Tabella 5.6 - Tipologia di investimenti tramite Confidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Destinazione			
Inizio attività	45	2,0	10,7
Acquisto immobili	87	3,8	20,7
Nuovi prodotti	68	3,0	16,2
Nuovi processi	181	7,9	43,1
Raggiungimento mercati nazionali	5	0,2	1,2
Raggiungimento mercati esteri	2	0,1	0,5
Non indica	32	1,4	7,6
Totale risposte	420	18,2	100,0
Esclusi	1883	81,8	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Per quanto riguarda l'utilità dei Confidi (Tabella 5.7), l'86% degli imprenditori intervistati lo ritiene uno strumento utile.

Tabella 5.7 - Utilità dei Consorzi Fidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Si	780	33,9	86,0
No	127	5,5	14,0
Totale risposte	907	39,4	100,0
Esclusi	1396	60,6	
Totale interviste	2303	100	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese



Le ragioni alla base del giudizio positivo sull'utilità del Confidi (Tabella 5.8) sono principalmente riconducibili all'assistenza ricevuta nel disbrigo delle pratiche di richiesta dei finanziamenti e nella capacità del Confidi di presentare alla banca un cliente che gode di buona reputazione. Le imprese non sono però consapevoli della funzione di garanzia del Confidi. Tale funzione non è riconosciuta anche a causa del vuoto normativo che ha caratterizzato il settore e ciò può anche contribuire ad una percezione di un prezzo troppo elevato per i servizi ricevuti (Tabella 5.10).

Tabella 5.8 - Le ragioni dell'utilità

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Aiuto nel disbrigo della pratica	271	11,8	34,7
Chiarimento idee	151	6,6	19,4
Presentazione alla banca	241	10,5	30,9
Altro	82	3,6	10,5
Non indica	35	1,5	4,5
Totale risposte	780	33,9	100,0
Esclusi	1523	66,1	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Vengono in seguito sottoposte due domande sull'esistenza di criticità nell'attività svolta dal Confidi (Tabella 5.9) e in caso affermativo su quali esse siano (Tabella 5.10).

Il 17,4% degli imprenditori che conoscono lo strumento, ne rileva delle criticità, riconducibili in via principale alla necessità di ulteriore supporto e all'onerosità del servizio. Questo evidenzia che esiste uno spazio ulteriore di azione del Confidi nell'ambito dei servizi finanziari, che l'impresa di piccole

Tabella 5.9 - Rilevazione di criticità nel Confidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Si	158	6,9	17,4
No	749	32,5	82,6
Totale risposte	907	39,4	100,0
Esclusi	1396	60,6	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese



dimensioni evidenza e che non è attualmente soddisfatta da altri operatori. L'evidenza dell'onerosità del servizio, d'altra parte, sottolinea che la mutualità del Confidi e il suo patrimonio di conoscenze relazionali va ulteriormente rafforzato, per riuscire a sviluppare dei servizi di nicchia il più possibile personalizzati sulle piccole imprese, ma al tempo stesso sufficientemente standard da poterne pensare la prestazione su ampia scala. Inoltre si ritiene che la percezione dell'onerosità del servizio discenda anche dalla non completa comprensione del valore aggiunto della garanzia ricevuta.

Tabella 5.10 - Quali criticità

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Sensazione di essere osservati	20	0,9	12,7
Aiuto insufficiente	38	1,7	24,1
Onerosità del servizio	55	2,4	34,8
Altro	45	2,0	28,5
Totale risposte	158	6,9	100,0
Esclusi	2145	93,1	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Di fronte alla domanda di cosa può fare il Consorzio Fidi per migliorare i propri servizi (Tabella 5.11), gli imprenditori ritengono (in ordine di importanza) che non sia necessario alcun miglioramento, che sia necessario che costino meno, e che offrano un supporto ulteriore. Solo il 5,2% ritiene che il ruolo dei Confidi non sia poi così importante rispetto al tema dell'accesso al credito delle piccole imprese.

Tabella 5.11 - Cosa può fare il Confidi per migliorare i servizi

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Offrire supporto	170	7,4	18,7
Niente	313	13,6	34,5
Non sono così importanti	47	2,0	5,2
Costare meno	251	10,9	27,7
Altro	126	5,5	13,9
Totale risposte	907	39,4	100,0
Esclusi	1396	60,6	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese



Dall'indagine, emerge quindi una forte potenzialità del ruolo dei Confidi rispetto all'efficacia ed efficienza dell'accesso al credito da parte delle piccole imprese: poche sono ancora le imprese che conoscono lo strumento, ma queste lo reputano utile, soprattutto in termini di presentazione alla banca. Non tutte le imprese sono in grado di cogliere la funzione di garanzia offerta dai Confidi (reputando il servizio oneroso benché utile), ma di fatto i finanziamenti ottenuti tramite il canale Confidi sono indirizzati principalmente alle scelte di investimento, con una prevalenza delle innovazioni di processo.

5.4 La parola ai Confidi

Per fornire un quadro complessivo degli attori coinvolti nel processo di credito garantito alle piccole imprese, è stata condotta un'indagine su circa cento Confidi operanti su tutto il territorio nazionale (per i dettagli metodologici si faccia riferimento all'Appendice B). L'obiettivo prefissato è quello di descrivere la struttura degli operatori, il loro atteggiamento dinanzi alle sfide in essere e il ruolo che essi ritengono di potere o dovere svolgere in prospettiva. Il quadro che emerge conferma in buona parte le conclusioni tratte in precedenza, arricchendole con interessanti dettagli. In media i Confidi occupano 11,5 addetti, ma quasi il 60% di essi ne ha meno di 5. Se a questo si aggiunge che, in media, ciascun Confido associa poco più di 4500 imprese (con un minimo di 5 ed un massimo di più di 53 mila imprese), ne emerge un settore molto frammentato, senza che possa essere definito un idealtipo sufficientemente rappresentativo della realtà. Tale frammentazione si esprime anche nelle voci che compongono il patrimonio netto, che risente sia del settore di operatività, sia della normativa regionale, sia di criteri contabili molto eterogenei (la Tabella 5.12 riporta i valori medi per alcune voci tipiche).

Tabella 5.12 - Composizione del patrimonio netto dei Confidi

VOCI DI PATRIMONIO NETTO	PERCENTUALE DI COMPOSIZIONE MEDIA ⁶
Contributi pubblici	30%
Quote associative delle imprese	35%
Contributi delle associazioni di categoria	0,7%
Riserve ⁷	26,8%
Contributi da banche	0,3%

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi

È invece omogeneo il dato sulla percentuale di prestiti assistita da garanzia, poiché oltre il 77% dei Confidi dichiara di rilasciare in media una garanzia del 50%.

6. Trattandosi di valori medi tra voci di Confidi differenti, le percentuali non sommano a 100. In generale, inoltre, le voci indicate sono solo alcune delle più importanti voci del patrimonio netto; in molti casi la somma delle quote per Confidi è inferiore a 100 per via dell'esistenza di altre voci di patrimonio netto non considerate esplicitamente.

7. È da specificare che talvolta la voce "riserve" non comprende i "fondi rischi" accantonati a fronte di garanzia, che pur costituendo delle quote rilevanti di bilancio non vengono considerate parte del patrimonio netto. Pertanto si presume che la voce riportata sia sottostimata.



Per quanto riguarda la durata media degli affidamenti garantiti (Tabella 5.13), quasi l'87,1% è compresa tra i 18 mesi e i 5 anni, sensibilmente maggiore agli impieghi bancari medi rilasciati alle imprese senza la garanzia dei Confidi. Combinando poi i risultati della Tabella 5.6 e della Tabella 5.13, si può desumere che i Confidi siano utilizzati prevalentemente per l'ottenimento di finanziamenti chirografari (al massimo 60 mesi) destinati a coprire l'acquisto di impianti e macchinari (innovazione di processo).

Tabella 5.13 - La durata media degli affidamenti garantiti

DURATA	FREQUENZA	PERCENTUALE
Fino a 18 mesi	13	12,9
Da 18 a 60 mesi	82	81,2
Oltre i 60 mesi	6	5,9
Totale	101	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi

Il mercato di operatività territoriale (vedi Tabella 5.14) dei Confidi è concentrato entro i confini regionali, con una percentuale dell'88,1%.

Tabella 5.14 - Ambito di operatività territoriale

RAGGIO OPERATIVITÀ	FREQUENZA	PERCENTUALE
Provinciale	46	45,5
Regionale	43	42,6
Nazionale	12	11,9
Totale	101	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi

Questo aspetto (vedi Tabella 5.15) si riflette solo parzialmente sulla banca scelta dai Confidi come interlocutore privilegiato: infatti quasi il 38,6% degli istituti di credito di riferimento sono di rilevanza nazionale, sebbene i Confidi siano ritenuti ambito di specialità delle banche locali.

Tabella 5.15 - Ambito di operatività delle banche partner dei Confidi

BANCHE DI RIFERIMENTO	FREQUENZA	PERCENTUALE
Banche locali/provinciali	35	34,7
Banche regionali	27	26,7
Banche nazionali	39	38,6
Totale	101	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi



Si è a vario titolo affermato che un punto importante per la comprensione della realtà dei Confidi è rappresentato dal legame con il mondo delle associazioni di categoria. Ebbene questi legami si dimostrano molto forti, sia in virtù di sovrapposizione delle cariche (nel 48,5% dei casi), sia per l'esistenza di fervide forme di collaborazione (44,6%). Solo nel 7,6% dei casi i Confidi non sono collegati a delle associazioni di categoria.

Dopo la descrizione della loro struttura e del contesto in cui i Confidi operano, si passa quindi all'analisi delle problematiche con cui i Confidi si confrontano nello svolgimento della loro attività, compreso l'impatto atteso delle novità legislative. Tra le criticità evidenziate (vedi Tabella 5.16) spiccano le innovazioni legislative introdotte dal Nuovo Accordo sul Capitale e dalla Legge Quadro sui Confidi (nel 40,6% dei casi) ma anche (non indipendentemente dal punto precedente) la difficoltà nel vedere valorizzata la garanzia prestata per 36,6% degli intervistati⁸.

Tabella 5.16 - Criticità rilevate dai Confidi

	FREQUENZA	PERCENTUALE
Garanzia non valorizzata	37	36,6
Concorrenza di altri Confidi	13	12,9
Dimensione limitata	7	6,9
Quadro normativo	41	40,6
Totale risposte	98	97,0
Risposta non data	3	3,0
Totale interviste	101	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi

Vista la portata della Legge Quadro e di Basilea 2 rispetto all'attività di garanzia collettiva, è stato chiesto qual è il loro impatto atteso. Solo il 6,9% dei Confidi ritiene che la propria attività non sarà investita da cambiamenti sostanziali e resta in attesa di interventi legislativi specifici. Sempre esigua (5,9%) è la percentuale dei Confidi che prospettano nuovi rischi e che stanno pensando ad una strategia difensiva della propria attività, senza grossi cambiamenti. La maggioranza degli operatori (87,1% degli intervistati) è, invece, cosciente della necessità di pensare interventi strutturali che migliorino il ruolo di attività di garanzia collettiva.

È interessante chiedersi a quali interventi strutturali stiano pensando i Confidi che ritengono importante agire (vedi Tabella 5.17). Nella metà dei casi i Confidi attueranno interventi di tipo strutturale tramite processi di fusione. Tuttavia appare significativo che per l'altra metà gli interventi di carattere strutturale

8. La mancata valorizzazione della garanzia e, come già visto, un ruolo non ufficialmente riconosciuto derivano dal vuoto normativo, che è fortemente sentito dai Confidi stessi.



Tabella 5.17 - In caso di interventi strutturali, quali saranno attuati

	FREQUENZA	PERCENTUALE
Fusione	52	51,5
Patrimonializzazione	10	9,9
Miglioramento processi	15	14,9
Miglioramento gestione del rischio	11	10,9
Totale risposte	88	87,1
Risposta non data	13	12,9
Totale interviste	101	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi

saranno espletati mediante altre modalità, quali l'introduzione di miglioramenti nei processi interni per realizzare guadagni di efficienza (14,9%), l'introduzione di processi tesi alla misurazione della rischiosità delle posizioni in essere (10,9%) e la realizzazione di processi di patrimonializzazione per altra via che non sia l'aggregazione tra Confidi (9,9%).

Le risposte precedenti erano attinenti all'impatto delle novità legislative e agli interventi strutturali che si ritengono opportuni. Cosa è stato effettivamente fatto, o come si intende agire nella pratica in reazione all'epocale mutamento dello scenario di azione dei Confidi? I risultati, esposti in Tabella 5.18, mostrano come la scelta intrapresa nella maggior parte dei casi è la trasformazione in intermediario finanziario vigilato "ex art. 107 TUB", ma è chiaro come questa non sia la sola via percepita: al 36,6% degli intervistati che percorreranno tale via si affianca un 15,8% che attuerà processi di rafforzamento patrimoniale senza che ciò comporti la trasformazione in intermediario vigilato.

Tabella 5.18 - Cosa si è fatto o cosa si farà per stare al passo con i tempi

	FREQUENZA	PERCENTUALE
Eravamo già pronti	8	7,9
Trasformazione in intermediario vigilato	37	36,6
Trasformazione in banca di garanzia	5	5,0
Patrimonializzazione senza trasformazione	16	15,8
Cartolarizzazione	17	16,8
Continuazione attività come sempre	17	16,8
Totale risposte	100	99,0
Risposta non data	1	1,0
Totale interviste	101	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi



Ciò che è comunque evidente è come il settore sia pervaso dalla coscienza di effettuare un salto di qualità rispetto all'assetto attuale. È al tempo stesso preoccupante però, che nel 16,8% dei casi, pur dichiarando di non essere ancora pronti, i Confidi continueranno a svolgere la propria attività come sempre. In questo frangente, il sistema bancario può avere un ruolo di accompagnamento, sia nella sensibilizzazione, sia nella valorizzazione della garanzia prestata, in modo da aiutare i Confidi a prestare un'attività più efficace, come è ad esempio possibile con la cartolarizzazione della garanzia (vedi Quadro 5.3), a cui peraltro dichiarano di voler fare ricorso il 16,8% degli intervistati. mente connessi al core business della garanzia (44,5%).

5.5 Esiste una dimensione ottimale dei Confidi?

Il mutamento dello scenario finanziario e in particolare le innovazioni legislative introdotte dalla **Legge 326/03** e dal **Nuovo Accordo sul Capitale** impongono ai Confidi stimoli all'efficienza e all'efficacia della loro operatività, tali da indurre nella maggior parte dei casi a cambiamenti strutturali (87,1% dei casi). È molto vivace il dibattito sulla necessità di aggregazione dei Confidi, che da più parti viene indicata come la via maestra alla ristrutturazione. Dall'indagine condotta, tuttavia, emergono dei risultati che solo parzialmente avallano questa prospettiva come la migliore.

Si è già detto che la realtà dei Confidi è molto frammentata, sia per ragioni storiche sia per la base di imprese di cui essi sono espressione e l'indagine conferma che quasi la metà degli operatori svolgono la propria attività nell'ambito provinciale. Esiste una grande consapevolezza a proposito della necessità di forti discontinuità, in quanto solo il 7,9% degli intervistati dichiara di essere già pronto alle novità di prossima introduzione mentre il 16,8% non avverte tale necessità e continuerà a svolgere il proprio mestiere in continuità rispetto al passato.

I Confidi hanno in cantiere una serie di azioni (vedi Tabella 5.18) che mirano a costruire una struttura che per dimensione possa consentire loro di svolgere un servizio più efficiente ed efficace. Nel 41,6% dei casi, ciò prevede l'evoluzione verso il modello organizzativo di intermediario vigilato "ex art. 107 TUB" o banca di garanzia. Per il restante 32,6% degli intervistati, la prospettiva di cambiamento strutturale prevede comunque qualche forma di irrobustimento, ma nell'ambito del modello di Confidi dell'intermediario non vigilato "ex art. 106 TUB", con generici processi di patrimonializzazione e di miglioramenti gestionali (15,8%) o tramite processi di cartolarizzazione (16,8%) con il supporto di una banca che valorizzi la propria funzione e ne aumenti la capacità di leva (consentendo di fatto di aumentare le garanzie prestate).

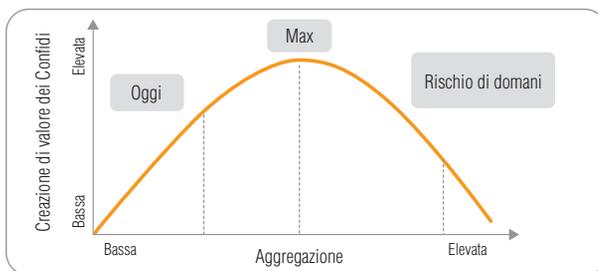
In generale, questo processo tende a perseguire guadagni di efficienza e può condurre all'aggregazione tra operatori, ma esso deve essere coniugato con la salvaguardia del legame con il territorio che contraddistingue i Confidi (tanto che solo il 6,9% dei Confidi è completamente slegato dalle associazioni di categoria). Un modo per tutelare questo legame potrebbe consistere nella patrimonializzazione dei Confidi passando da una logica di settore a una logica intersettoriale, lungo una filiera produttiva, proprio nella stessa direzione a cui sta guardando il tessuto produttivo⁹.

9. Questo consentirebbe di realizzare economie di scala e di conservare le preziose conoscenze specifiche del settore, sebbene ad un livello più ampio.



A questo proposito, però, dall'indagine emerge che l'estensione dell'operatività ad altri settori è solo la penultima delle priorità per confrontarsi con la concorrenza sul mercato delle garanzie¹⁰ (vedi Grafico 5.2). Nella stessa graduatoria, l'aggregazione tra Confidi è comunque segnalata come terza priorità, l'associazione di nuove imprese al Confidi come seconda e l'estensione territoriale solo quarta. Nel loro complesso, queste informazioni sembrano avvalorare l'idea che, sebbene vogliano irrobustire la propria struttura patrimoniale, i Confidi posseggano competenze territoriali e settoriali specifiche che li rendono restii all'aggregazione su tali basi. In questi casi può essere segnalata l'importanza di estendere l'operatività ad altri servizi (tipicamente di supporto alla finanza d'impresa) tendenti a realizzare economie di scopo per ovviare ai mancati benefici derivanti da un processo di aggregazione più incisivo.

Grafico 5.1 - Quali prospettive per l'aggregazione dei Confidi?



Rappresentazione grafica degli scenari discussi

Pertanto si evidenzia da un lato come sia cruciale la concentrazione, e dall'altro la coscienza del rischio dello sradicamento dei Confidi dal tessuto economico di riferimento.

Il dilemma tra radicamento territoriale e aggregazione tra Confidi è concettualizzato nel Grafico 5.1, in cui si mostra come la capacità dei Confidi di creare valore può migliorare con un processo di aggregazione graduale, mentre un processo di aggregazione troppo accentuato si può tradurre in una distruzione del valore. Attualmente, il sistema è estremamente frammentato, situazione che viene rappresentata con il punto corrispondente all'etichetta "oggi". L'attuale assetto dei Confidi consente loro di creare valore per un certo grado, definito dall'efficienza ed efficacia gestionale e al tempo stesso dalla capacità dei Confidi di affiancare le piccole imprese radicate sul territorio.

Si ritiene che esistano dei margini di miglioramento, rappresentati a destra del punto iniziale "oggi", tali per cui a fronte di una maggiore concentrazione degli operatori, si possano ottenere dei Confidi più efficienti, meglio capaci di interpretare le esigenze della banca e dell'impresa e con un portafogli di

10. È stata costruita una graduatoria tra le alternative proposte nella domanda 13 del questionario, tenuto conto delle risposte più frequentemente fornite come importanti dai Confidi.



garanzie sufficientemente diversificato. Questo processo però non può continuare in modo indefinito, in quanto un'aggregazione eccessiva (oltre il punto "max") può comportare il sopraggiungere di "diseconomie", principalmente riconducibili ad un'industrializzazione dell'attività di garanzia, privata del suo radicamento territoriale. Questo rischio è indicato con l'etichetta "domani" e deve far riflettere su quello che è il fine (la creazione di maggior valore sociale derivante dal processo di aggregazione) e quello che è il mezzo per raggiungerla (l'aggregazione, per l'appunto).

Grafico 5.2 - Ambiti in cui è pensabile che si diversifichi l'attività dei Confidi



Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi

L'aggregazione è pertanto utile e ben accetta nella misura in cui se ne hanno benefici netti, che scaturiscono da guadagni di efficienze ed economie di scala (diminuzione dei costi di transazione) e da oneri supplementari dovuti al prevalere di costi di coordinamento e relazionali. Le strutture grandi necessitano di meccanismi espliciti di gestione, mentre quello che è un valore, cioè la conoscenza relazionale, il patrimonio territoriale posseduto dai Confidi, viene progressivamente depauperato.

Qualsiasi processo di concentrazione non può risolversi con la disgregazione dei legami territoriali che costituiscono la forza dei singoli Confidi: un patrimonio di relazioni e di conoscenze, la cultura imprenditoriale da cui i Confidi provengono, sono tutti elementi del patrimonio territoriale che distingue i Confidi. La sfida consiste in un riposizionamento del patrimonio territoriale dei Confidi nel nuovo contesto finanziario e normativo.



Non bisogna commettere l'errore di traslare ai Confidi il pregiudizio che vede identificare gli stereotipi per cui "piccolo è brutto". Esistono soluzioni che prevedono una struttura più complessa¹¹, fermo restando che nessuna può trascurare l'obiettivo del perseguimento di un equilibrio economico e l'efficientamento gestionale ed organizzativo. Ad esempio, è possibile pensare ad un network a più livelli (dal coordinamento al presidio del territorio) non gerarchici, eliminando duplicazioni nelle funzioni, i cui snodi svolgono compiti distinti e sinergici. In sintesi bisogna crescere ma non tagliare le radici, perché la finalità del processo di concentrazione è razionalizzare la presenza sul territorio e creare enti che siano capaci sotto il profilo patrimoniale, professionale e consulenziale di corrispondere alle mutate esigenze delle imprese.

5.6 Il ruolo prospettico dei Confidi

Le Banche e i Confidi sono due attori importanti nel mercato del credito per le piccole imprese. Si è ribadito come entrambi svolgano un ruolo complementare che qui si vuole maggiormente delineare, soprattutto per capire come meglio cogliere le opportunità aperte da Basilea 2 e dalla Legge Quadro sui Confidi.

Nel rapporto tra banca e impresa, la funzione dei Confidi può essere diretta, fornendo garanzie alle banche, ma anche indiretta, attraverso la consulenza all'impresa¹², o l'informazione alle banche nella valutazione del rischio di credito¹³. Il ruolo prospettico dei Confidi nel sistema creditizio si fonda su tale duplice ruolo.

I Confidi rivestono, in prospettiva, un ruolo potenziale di "efficientamento" del sistema creditizio: da un lato potranno sostenere le imprese che sono in difficoltà nel documentare il loro merito creditizio, dall'altro potranno fornire loro un supporto accessorio nello sviluppo della cultura finanziaria d'impresa che, prima ancora che da Basilea 2, è richiesta dal mercato.

Sono queste le prospettive che devono guidare la ristrutturazione del settore, anche per mezzo di un certo grado di fusione tra Confidi (di cui si è discusso nella sezione 5.5). Tale processo sarà lento ma inesorabile e gli operatori del settore ne stanno acquisendo coscienza, anche in forza del mutato quadro normativo.

Nella sezione corrente si discute delle potenzialità dei Confidi come prestatore di servizi (un modello di business office), come prestatore di garanzia (la gestione del rischio di perdite) e come parte del sistema di valutazione del merito creditizio (la filiera del credito).

11. KPMG Advisory SpA. Progetto di riposizionamento strategico dei Confidi, Fedart Fidi, Roma, settembre 2006.

12. Erzegovesi L., (2005), Un modello di business per la consulenza finanziaria integrata alle PMI, in *Bancaria*, n. 12, pagg. 47-52.

13. Schena C. (2004) il ruolo prospettico dei Confidi nel rapporto banca-impresa: mitigazione del rischio e supporto informativo, in (a cura di) Pogliaghi P., Vandalì W., Meglio C., *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, Bancaria Editrice, Roma.



La tabella seguente riassume schematicamente tali aspetti.

IL RUOLO PROSPETTICO DEI CONFIDI	DESCRIZIONE	FUNZIONE DEL CONFIDI	VANTAGGI PER LE IMPRESE	VANTAGGI PER I CONFIDI	VANTAGGI PER LE BANCHE
Business office	Prestazione di servizi finanziari connessi alla concessione delle garanzie.	- supporto alle piccole imprese con difficoltà a documentare il loro merito creditizio - sviluppo della cultura finanziaria presso le piccole imprese	Servizi forniti nell'ambito della mutualità e con una buona combinazione tra costo e personalizzazione del servizio	Si generano ulteriori margini che contribuiscono all'affrancamento economico dei Confidi	Maggiore trasparenza dei business plan
Gestione del rischio	Il rischio di credito comprende due componenti: quella da perdita attesa e quella da perdita inattesa. Una corretta allocazione del rischio tra banca e Confidi si traduce in maggiore efficienza del credito.	Valutazione e assicurazione della componente attesa del rischio di credito	Maggiore correlazione tra merito creditizio e tasso di interesse	Gestione efficiente del rischio che sa valutare meglio (perdita attesa, collegata a un rischio microeconomico)	Condivisione del rischio di perdita
Valutazione del credito	Supporto ed integrazione del sistema informativo di valutazione delle imprese	Fornisce informazioni utili al modulo qualitativo del modello di valutazione delle imprese	Gli aspetti qualitativi sono considerati esplicitamente nel merito creditizio	Partecipazione al sistema di valutazione bancario delle imprese	Quantificazione di informazioni preziose difficili da reperire altrimenti

Un modello di business office

Le piccole imprese italiane sono state artefici di un processo di sviluppo straordinario per portata dal secondo dopoguerra in poi. La volontà e la bontà dei progetti imprenditoriali, tuttavia, è condizione necessaria ma non sufficiente perché un progetto sia definito sostenibile dal sistema bancario secondo criteri oggettivi e documentabili. Il problema della documentabilità della bontà dei progetti imprenditoriali è endemico della realtà economica italiana, ed è stato tradizionalmente aggirato con un approccio relazionale: a fronte dell'opacità dell'azienda, sia dal punto di vista patrimoniale (commistione tra patrimoni privati e aziendali) che dal punto di vista contabile (i bilanci delle piccole



imprese non sono dettagliati), le banche hanno instaurato un rapporto basato sulla fiducia prima ancora che sulla bontà delle iniziative.

A ciò va aggiunto che le piccole imprese incontrano da sempre notevoli difficoltà a sviluppare una cultura finanziaria al passo con i tempi¹⁴, e ciò genera una domanda di servizi di finanza esterna specializzati. La specializzazione dei servizi richiesti si scontra però con il fatto che le piccole imprese non sono in grado di sostenerne i costi a prezzi di mercato e non è in genere possibile pensare allo sviluppo di una funzione di finanza d'impresa interna. In questo frangente i Confidi rappresentano un attore fondamentale sia di accesso al credito sia di consulenza aziendale. Esiste una domanda potenziale di una consulenza finanziaria che sia più evoluta di quella offerta dai commercialisti, ma ad un costo più contenuto rispetto a quella fornita dalle grandi aziende di consulenza. Alcuni studiosi¹⁵ definiscono gli enti capaci di svolgere tali ruoli con il termine generico di *business office*.

Il *business office* si propone come partner delle piccole imprese – prive di un'autonoma funzione di amministrazione, controllo e finanza – e le supporta nella gestione integrata delle attività d'impresa e del patrimonio extra aziendale, con l'obiettivo di fornire alcune preziose regole auree di gestione imprenditoriale della finanza, quali l'investimento a un livello ottimale (evitando sovra o sottoinvestimenti), la sostenibilità degli investimenti, la separazione tra investimenti aziendali e patrimonio familiare, la limitazione dei prelievi per consumi. Questa esigenza è emersa anche in ambito governativo. Il Ministro dello Sviluppo Economico, Pier Luigi Bersani, ha recentemente sottolineato¹⁶ la necessità di creare società di consulenza miste che integrino il ruolo dei commercialisti, oggi non più in grado di offrire i servizi necessari alle piccole e medie imprese grazie a competenze che spesso non sono presenti nemmeno nelle banche.

Tra i soggetti che posseggono le competenze per sviluppare la funzione di *business office*, i Confidi occupano una posizione di rilievo. Anche gli stessi Confidi sono sensibili a questo proposito, tanto da indicare come priorità principale l'arricchimento dei servizi che essi possono offrire per svolgere in modo più efficace la loro attività di garanzia (vedi Grafico 5.2).

I Confidi, di fatto, hanno un portafoglio di clienti vasto e radicato sul territorio e una serie di competenze che discendono dal loro essere espressione delle associazioni di categoria e che a oggi non sempre sono valorizzati adeguatamente a fini consulenziali¹⁷.

Va però precisato che, sebbene i Confidi fungano da "cinghia di trasmissione" degli impulsi del sistema finanziario verso i fabbisogni delle imprese, da vari aspetti delle indagini agli imprenditori e ai Confidi del presente capitolo si evince che, attualmente, esse non esprimano appieno tale domanda.

14. Ad esempio sviluppando al loro interno le funzioni aziendali tipiche delle imprese medio-grandi.

15. Vedi Aldighetti F. (2006) La segmentazione delle aree d'affari del business office, SMEFIN e Erzegovesi L. (op. cit.).

16. Il Sole 24 Ore, 23 luglio 2006.

17. Bazzana F., L'efficienza gestionale dei Confidi. Un'analisi empirica, Banca, impresa, società, v. 25, n. 1, p. 133-155. Il Mulino Editore, 2006.



Ciò potrà avvenire nella misura in cui i Confidi medesimi assumono sempre più il ruolo di agenzie “di servizi e di soluzioni”. Tutto questo ben si coniuga con l’identità fondante della mutualità e della prestazione della garanzia che non solo rappresentano un valore storico, ma un elemento concreto di offerta¹⁸ che permetterebbe anche di incrementare i margini di redditività dei Confidi in un contesto in cui i contributi pubblici stanno acquisendo un ruolo sempre più marginale.

La gestione del rischio di perdite

Le banche fondano la loro operatività nella presenza dell’incertezza e del rischio. È funzione precipua delle banche ridurre il rischio sia per i risparmiatori che affidano loro i fondi, sia per coloro che con quei fondi vengono finanziati. Il *core business* della banca pertanto consiste nella individuazione, nella misurazione e nella gestione del rischio e dell’incertezza.

La valutazione del merito creditizio ha lo scopo di ridurre il più possibile il costo derivante dal rischio di perdite. Le perdite si distinguono in due tipologie:

- perdite inattese, che discendono da un rischio macroeconomico (come uno shock petrolifero o una variazione inattesa e repentina dei tassi) che può essere gestito con tecniche avanzate di diversificazione su consistenti portafogli finanziari (la banca o addirittura lo Stato)
- perdite attese, derivanti da un rischio microeconomico (collegate alla validità dei singoli progetti imprenditoriali, le dinamiche e gli scenari dei territori e dei settori economici di riferimento)

Tipicamente le banche si coprono dal rischio associato a queste perdite selezionando i progetti ritenuti solvibili e ripartendo sul portafoglio crediti le perdite realizzate ex post in forma di maggiore costo del credito. In questo frangente, il Consorzio fidi si inserisce in ottica di specializzazione¹⁹, fornendo professionalità utili a valutare le perdite attese. La prossimità dei Confidi al mondo della rappresentanza di categoria, la struttura dei comitati tecnici di valutazione delle istanze di credito (costituite prevalentemente da imprenditori) sono dei fattori critici di potenziale successo dell’attività dei Confidi nella valutazione del merito creditizio.

Essi, infatti, sono in grado di valutare, a basso costo, la bontà dei progetti di investimento a livello microeconomico, tenendo conto delle prospettive settoriali e regionali di sviluppo e persino della reputazione professionale dell’imprenditore. Questo permette di ridurre considerevolmente il rischio di perdite attese, con beneficio di costi per il sistema bancario e di allocazione efficiente del credito verso progetti seri e a costi più contenuti (il costo di assicurazione da perdita attesa è valutato in modo più accorto e il suo costo di riflesso ridotto). La banca, in questo attrito, non gode di un vantaggio comparato per via delle asimmetrie informative che lo separano dal mondo imprenditoriale.

18. Caselli S., Le trasformazioni in atto nel sistema bancario. Minacce e opportunità per il sistema dei Confidi, periodico del Confidi Milano N. 43 gennaio/febbraio (2001).

19. Masini parla di destrutturazione del processo di credito, nel senso che la banca si specializza nella valutazione e gestione del rischio, mentre i Confidi supportano la valutazione con informazioni privilegiate, contribuendo ad un’allocazione efficiente delle risorse finanziarie (Masini M., Produzione di valore da parte dei Confidi: inquadramento concettuale e prospettive, quaderno Dipartimento di Economia Aziendale, Università degli Studi di Bergamo, 2005).



La banca potrebbe in alternativa provvedere a esternalizzare questo servizio al di fuori del mondo associativo e al di fuori della logica mutualistica, ricorrendo ad agenzie di rating esterno. Questa via non appare però percorribile: alcuni studi, sebbene circoscritti territorialmente²⁰ concludono che il prezzo di mercato di un'assicurazione da perdita attesa (qualora esistesse) sarebbe più elevato rispetto alle commissioni che i Confidi possono praticare, perché queste ultime sono basate su informazioni acquisite tramite un canale relazionale (conoscenze specifiche legate al territorio e al settore) piuttosto che di transazione (acquisizione sul mercato).

Si potrebbe essere indotti all'erronea conclusione che i Confidi possano in qualche modo intermediare il credito sostituendosi alla banca. Come accennato sopra, la banca è un efficiente gestore del rischio, possiede capitali e competenze differenti ma in grado di far fronte a un rischio macroeconomico altrimenti non gestibile. Un Confido può ben ambire a svolgere una siffatta attività, diventando a tutti gli effetti una banca, ma una tale evoluzione comporterebbe l'abbandono della logica mutualistica e della prossimità alle associazioni di categoria, fattori, questi, del patrimonio territoriale che sono attualmente e potenzialmente in seno ai Confidi. Inoltre si creerebbe un vuoto nell'attuale assetto del mercato del credito per le piccole imprese.

Confidi e banche sono pertanto complementari e una loro partnership può giovare alle imprese, alle banche stesse e ai Confidi, consentendo di allocare il rischio al giusto livello a cui può essere gestito. Si giungerebbe in tal modo alla socializzazione del rischio²¹ in modo che ogni attore se ne assuma responsabilità per la parte che sa valutare e gestire. Ciò si traduce nel lungo periodo in una maggiore efficienza del sistema di allocazione del credito.

La filiera del credito

Il credito può essere pensato come un processo a più tappe che, proprio come in una qualunque altra filiera produttiva, passo dopo passo definisce la catena di creazione del suo valore. Tale processo è molto articolato e sul percorso che va dal risparmio delle famiglie al suo investimento in attività produttive, una tappa fondamentale della funzione allocativa del credito delle banche consiste nell'accertamento del merito delle imprese che chiedono il finanziamento di attività produttive. Con il Nuovo Accordo sul Capitale, questa fase è stata razionalizzata, definendo i moduli su cui si deve basare l'attività di valutazione. Si giunge così a definire un modello di rating, costituito da tre moduli:

- statistico, che consiste nella rielaborazione di indici di bilancio, sia di imprese sane che insolventi, per costruire una corretta correlazione tra rischio e prezzo
- qualitativo, che cerca di considerare quegli aspetti che in Italia si sono tradizionalmente rivelati importanti (reputazione, storia, dipendenza da un unico cliente o fornitore)
- andamentale, per monitorare le esposizioni nel corso del rapporto di credito

20. Piatti D. (2006) Analisi dell'equilibrio economico-finanziario dei Confidi, Banca Impresa Società, n. 1, anno XXV, Il Mulino.

21. La socializzazione del rischio consiste nella ripartizione del rischio connesso ad un evento tra i soggetti che sono in grado di valutarlo e gestirlo. Con i Confidi parte di un sistema valutativo e di garanzia virtuoso (nel senso che la loro attività è efficace, efficiente e sostenibile) il costo del rischio dei prestiti alle piccole imprese può essere valutato e distribuito tra numerosi soggetti (banca, impresa e Confidi).



Da più parti è stato osservato che, oltre agli indubbi vantaggi derivanti dall'adozione di metodi di rating avanzati, cioè la possibilità di considerare congiuntamente informazioni molto complesse e difficili da sintetizzare, tali modelli corrono il rischio di svilire le informazioni qualitative e di spersonalizzare il rapporto tra banca e impresa. Si ritiene che, a tale proposito, una partnership con i Confidi possa contribuire a rendere questa criticità un vantaggio per le piccole imprese.

Nel processo di valutazione così articolato, infatti, appare evidente come banche e Confidi possano essere chiamati a svolgere due compiti differenti ancorché complementari, con conseguenti guadagni di efficienza per l'intera catena del valore.

Le banche posseggono competenze specifiche che consentono di misurare ed accertare la probabilità di insolvenza di un'impresa secondo i moduli statistico e andamentale, mentre il reperimento e la valorizzazione di informazioni relative al modulo qualitativo, sebbene importanti, possono essere eccessivamente onerosi per una banca. Si tratta, infatti, di informazioni che devono comunque essere tradotte in termini quantitativi, ma sulle quali la banca ha necessità di avvalersi della consulenza di un partner che meglio conosce e sa valutare questo tipo di informazioni.

Un recente studio²² sostiene che, nella loro attività di *screening* e monitoraggio i Confidi hanno accesso a informazioni riservate in quanto le imprese consorziate sono legate da relazioni economiche e sono motivate ad acquisire e mantenere una reputazione di affidabilità a vantaggio dei crediti che potranno essere erogati in futuro. Questo vantaggio informativo, assieme alla natura mutualistica, consente ai Confidi di produrre un valore in termini di conoscenza ad un costo economico (le commissioni) sostenibile per le imprese. Piatti (op. cit.) sostiene che, se questa attività fosse svolta secondo meccanismi di mercato - cioè creando ex novo degli operatori economici che acquisiscono informazioni dalle piccole imprese per trasferirle alle banche con lo scopo di valutarne il merito creditizio - le commissioni praticate sarebbero molto più elevate. Ciò dimostra che l'acquisizione delle informazioni tramite l'approccio relazionale dei Confidi avviene a costi inferiori rispetto alla produzione alternativa (approccio transazionale) delle stesse informazioni.

5.7 Osservazioni conclusive

Con l'entrata in vigore del Nuovo Accordo sul Capitale (Basilea 2), il ruolo dei Confidi diverrà di particolare rilievo rispetto all'attività che essi svolgono attualmente.

L'obiettivo di Basilea 2 è infatti, tra l'altro, quello di rendere il livello di patrimonializzazione del sistema più adeguato, introducendo criteri che consentano alle banche di valutare più approfonditamente di quanto avviene attualmente le caratteristiche delle singole imprese richiedenti il credito.

Anche se è stato a vario titolo dimostrato che Basilea 2 non comporterà un razionamento del credito, nemmeno per le piccole imprese²³; è altrettanto chiaro che c'è una sfida non indifferente: documentare il merito creditizio da cui dipende il costo che le piccole imprese saranno tenute a corrispondere al sistema bancario.

22. Columba F., Gambacorta L., Mistrulli P. E. (2006) L'attività dei consorzi di garanzia collettiva dei fidi in Italia, *Bancaria*, n. 7-8, p. 84-96.

23. Unioncamere (2006) *Basilea 2 e imprese minori. L'affidabilità delle imprese minori*, seconda edizione.



Soprattutto per le piccole imprese, ciò non sarà sempre possibile nei modi e nei tempi richiesti da Basilea 2 e il ruolo dei Confidi può in questo contesto diventare cruciale. Per capire come, è necessario fare un passo indietro, in quanto l'impatto che queste innovazioni avranno sul mercato del credito dipende da quelle che sono state in precedenza definite condizioni soggettive ed oggettive:

- i metodi di rating adottati dalle banche
- la forma dei Confidi

Oltre che ad agevolare l'accesso al credito in fase di difficoltà nella documentabilità del merito creditizio, i Confidi saranno chiamati a fornire supporto per lo sviluppo della cultura finanziaria della piccola impresa con la prestazione di servizi di ingegneria finanziaria di cui esiste già un fabbisogno potenziale²⁴. Affinché questo ambizioso compito possa in futuro essere svolto dai Confidi, è necessario che il sistema attui una profonda opera di ristrutturazione.

La priorità assoluta del sistema dei Confidi è quella di una maggiore efficienza (strutturale, organizzativa e gestionale) e di una maggiore diversificazione del rischio. Funzionale a questo processo può essere la patrimonializzazione dei Confidi (come illustrato nella sezione 5.5) ad un livello sufficiente per svolgere in modo efficiente il ruolo di ponte tra banca e impresa, ma tale da non snaturare il patrimonio di conoscenze territoriali. In questo modo si bilanciano correttamente le esigenze di capitale finanziario (pro sostenibilità economica) ed esigenze di conoscenze locali (pro radicamento territoriale).

Un modo per rendere più efficace questo processo consiste nel rafforzamento dei Confidi di secondo livello – riassicuratori dei Confidi – come in parte indicato nella Legge Quadro 326/03 e con la creazione del Fondo per la Finanza di Impresa proposta dal Ministro Bersani. Un altro punto chiave da tenere presente affinché i Confidi possano avere un futuro è nel rendere lo strumento dei Confidi idoneo alla mitigazione del rischio prevista da Basilea 2.

Se ciò è possibile ma impegnativo per i Confidi che sono assoggettati alla normativa di vigilanza della Banca d'Italia "ex art. 107 TUB", non lo è altrettanto per i Confidi "ex art. 106 TUB". Tali soggetti non possono trovarsi dinanzi alla trasformazione in intermediari finanziari come unica via. Se non si verificano né si prospettano le condizioni di fattibilità economica, tale operazione può infatti risultare in un vicolo cieco. Né questo può costituire un alibi per non compiere nessuna trasformazione, in quanto l'inerzia esporrebbe inevitabilmente i Confidi a svolgere un ruolo sempre più marginale. La Banca può in tal senso svolgere un compito di valorizzazione dell'attività dei Confidi, ad esempio tramite le operazioni di cartolarizzazione virtuale (vedi Quadro 5.3), che consentono di rendere valido ai fini di Basilea 2 uno schema di garanzia, sempre in modo coerente con la caratteristica di mutualità del ruolo dei Confidi attualmente prevalente.

In quest'ottica l'ambizione di UniCredit Banca è di andare ben oltre una semplice alleanza con i Confidi, creando le condizioni di una partnership duratura con gli stessi come tramite per servire le imprese, assecondando la loro vocazione territoriale allo sviluppo.

24. Si rimanda al discorso sui business office e sulle potenziali competenze consulenziali alle piccole imprese da parte dei Confidi, vedi la sezione 5.6.



5.8 Appendice A - La metodologia di analisi dell'indagine sugli imprenditori

L'indagine è stata condotta dal call center UniCredit Banca su un campione di 2303 imprese Clienti selezionate tra le oltre 110 mila di cui alla sezione 4.3. L'intervista si basa su una batteria di domande a risposta chiusa tese a cogliere la percezione che le piccole imprese hanno del ruolo dei Confidi.

Il campione è strutturato distinguendo tra due tipologie di cliente: le imprese aventi in essere un affidamento garantito dal Confidi (sono state intervistate 918 imprese che, a luglio 2006, avevano in essere un affidamento con la garanzia di un Confidi) e le imprese con un affidamento non garantito (sono state intervistate 1385 imprese con caratteristiche simili in termini di esposizione verso il sistema bancario, che invece non godevano di garanzia Confidi).

Inoltre il campione è stato articolato in modo da riuscire a fornire un quadro generale rappresentativo sul territorio italiano, ma anche sufficientemente significativo in termini di numerosità di imprenditori intervistati. Dato un totale di circa 2000 interviste effettuabili, sono state selezionate quaranta province italiane²⁵, su tutto il territorio nazionale, con particolare attenzione a quelle in cui la realtà dei Confidi assume maggiore rilievo (affinché l'analisi possa essere significativa) e a quelle in cui UniCredit Banca è maggiormente radicata (prevalentemente per la maggiore facilità nella reperibilità dei contatti intervistabili e la loro maggiore numerosità).

La distribuzione territoriale delle interviste risultanti è rappresentata in Tabella 5.19, dove si riportano nel dettaglio le province intervistate (sigle), il numero di imprese target (la popolazione di riferimento da cui sono state estratte le imprese intervistate, distinguendo tra imprese con affidamenti garantiti dal Confidi, denominate "target Confidi", e non, denominate "target non Confidi"), il numero di interviste effettuate per ciascun target (la popolazione campionata distinguendo tra affidamenti garantiti dal Confidi e non) e il numero totale di interviste effettuate.

Tali imprenditori sono stati estratti da una popolazione di Clienti UniCredit Banca in modo selettivo: sono stati considerati solo coloro con determinate caratteristiche di esposizione nei confronti del sistema, sulla base delle segnalazioni CE.RI²⁶ e SIA²⁷ e sulla base di alcuni comportamenti che consentono di inquadrare il cliente come imprenditore e target rispetto allo strumento Confidi²⁹. Alle imprese così scelte, è stato sottoposto anche un questionario sul tema del *Private Equity*, cioè sul ruolo che le banche possono svolgere nel finanziamento del capitale di rischio delle piccole imprese, troppo spesso interessate da uno scarso livello di patrimonializzazione (vedi capitolo 6).

25. In cinque casi si è proceduto all'accorpamento di province che pur essendo ritenute rilevanti dal punto di vista territoriale o dal punto di vista del fenomeno, non consentivano singolarmente di ottenere risultati numericamente apprezzabili.

26. La Centrale Rischi (CE.RI) è un sistema informativo che accentra le informazioni sugli affidamenti concessi da ciascun intermediario ai singoli clienti (persone fisiche e giuridiche).

27. Centrale rischi pubblica gestita dalla Società Interbancaria per l'Automazione (SIA) sotto la vigilanza della Banca d'Italia, per finanziamenti di importo inferiore a 75.000 euro e superiore a 30.000 euro.

28. Sulla base dei dati anagrafici resi disponibili dalla Direzione Marketing di UniCredit Banca, Unità Organizzativa Analisi e Ricerche di Marketing, e della Direzione Commerciale, Area Pianificazione e Gestione Commerciale - CRM.



Tabella 5.19 - Tavola riassuntiva delle interviste effettuate

PROVINCIA	TARGET NON CONFIDI	INTERVISTE EFFETTUATE	TARGET CONFIDI	INTERVISTE EFFETTUATE	TOTALE INTERVISTE EFFETTUATE
AL	631	19	237	25	44
AN	975	26	132	16	42
AO	105	7	295	27	34
AP-MC-PU	1326	23	98	13	36
AT	252	17	106	13	30
BA-LE	1880	58	22	4	62
BI-VC-VB	638	21	213	22	43
BL	735	24	358	29	53
BO	4366	58	560	65	123
BS	821	49	57	8	57
CA	403	22	123	13	35
CB	382	26	58	12	38
CN	720	19	270	30	49
CR-PV-MN	1415	36	95	15	51
FC	1198	19	254	29	48
FE	764	20	89	13	33
FI	874	24	134	15	39
GE	890	27	69	6	33
MI	3302	85	131	21	106
MO	3049	39	712	44	83
NA	1540	64	21	2	66
NO	519	22	223	33	55
PA-CT	732	46	18	2	48
PD	1601	26	105	13	39
PG	600	25	278	33	58
PN	967	20	101	12	32
PR	644	38	66	6	44
RA	1260	21	342	24	45
RE	609	34	60	8	42
RM	3369	70	103	13	83
RN	945	18	138	13	31
TN	1212	36	263	31	67
TO	4898	88	2291	99	187
TS	594	17	222	25	42
TV	3292	53	250	27	80
UD	1516	29	140	16	45
VA	545	32	34	6	38
VE	1790	31	323	25	56
VI	3522	46	798	54	100
VR	4316	50	665	56	106
TOTALE	59197	1385	10454	918	2303

Fonte: indagine di UniCredit Banca sulle piccole imprese



5.9 Appendice B - La metodologia di analisi dell'indagine sui Confidi

L'indagine sui Confidi è stata sottoposta tramite le Direzioni Regionali di UniCredit Banca, su tutto il territorio nazionale, a 101 operatori – equamente distribuiti – tra Confidi di piccola, media e grande dimensione definita sulla base delle garanzie da essi rilasciate al sistema bancario (vedi Tabella 5.21). La distribuzione regionale delle interviste è rappresentata in Tabella 5.20, dalla quale si evince un buon grado di rappresentatività praticamente su tutte le realtà territoriali. Il testo dell'intervista è stato pensato con lo scopo di cogliere la sensazione dei Confidi sull'evoluzione del settore e sulle azioni che essi intendono intraprendere nello scenario che si delinea oggi.

Tabella 5.20 - La distribuzione regionale delle interviste

REGIONE	FREQUENZA	PERCENTUALE	PERCENTUALE SU VALIDI	PERCENTUALE CUMULATIVA
Abruzzo	6	5,9	5,9	5,9
Campania	4	4,0	4,0	9,9
Emilia-Romagna	10	9,9	9,9	19,8
Friuli-Venezia Giulia	4	4,0	4,0	23,8
Lazio	9	8,9	8,9	32,7
Liguria	1	1,0	1,0	33,7
Lombardia	16	15,8	15,8	49,5
Marche	7	6,9	6,9	56,4
Piemonte	13	12,9	12,9	69,3
Puglia	5	5,0	5,0	74,3
Sardegna	2	2,0	2,0	76,2
Sicilia	5	5,0	5,0	81,2
Toscana	5	5,0	5,0	86,1
Umbria	6	5,9	5,9	92,1
Veneto	8	7,9	7,9	100,0
Totale	101	100,0	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi

Tabella 5.21 - La distribuzione delle interviste ai Confidi per dimensione

DIMENSIONE	FREQUENZA	PERCENTUALE
Piccoli	29	28,7
Medi	35	34,7
Grandi	37	36,6
Totale	101	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sui Confidi



Vi è uno spazio nuovo per il capitale di rischio nel “capitalismo dei piccoli”?

Ufficio Studi, Direzione Pianificazione e Risk Management, UniCredit Banca

6.1 Introduzione

Alla relazione banca-impresa e, segnatamente, alla questione dell'accesso ai finanziamenti da parte delle piccole imprese abbiamo voluto dedicare questo *Rapporto 2006-2007*. Esso – incentrato com'è su uno strumento a un tempo consolidato e in via di evoluzione, i Confidi – intende con questo capitolo conclusivo compiere un passo in avanti. Infatti, come abbiamo visto nei due capitoli precedenti, per operazioni caratterizzate da un grado di rischio relativamente basso e non rivolte ad una maggiore “patrimonializzazione”, i finanziamenti possono essere facilitati dalla prestazione di una garanzia collettiva. In questo senso i Confidi svolgono una funzione di allocazione del credito più efficiente rispetto ai fabbisogni delle imprese.

Giunti a questo punto, riteniamo opportuno avviare una nuova riflessione, stimolati da alcune fondamentali domande, che proviamo a riepilogare nei termini seguenti: è oggi possibile scorgere una attitudine nuova, nell'Unione Europea (UE) e soprattutto nel nostro Paese, intorno al finanziamento con “capitale di rischio” delle imprese? Vi sono – in un sistema produttivo come quello italiano, composto in prevalenza da piccole e piccolissime imprese, sovente organizzate nei celebri distretti industriali – margini di intervento per irrobustire la loro struttura patrimoniale, aumentando il loro “grado di capitalizzazione”? In una parola, vi è uno spazio nuovo per l'*equity* nel “capitalismo dei piccoli e di territorio”?

Sono domande, in verità, che non da oggi accompagnano il dibattito sulle prospettive del sistema produttivo italiano e, più in generale, europeo. Ma sono domande che spesso non hanno trovato la giusta posizione in cima all'agenda politica, sovrastate come erano da altre priorità, quando non da vere e proprie emergenze.

Pare a noi che questo nostro tempo sia propizio per riprendere quelle domande e collocarle nella nuova prospettiva comunitaria che, a partire dagli anni novanta e in questi primi anni Duemila, è venuta aprendosi col completamento del mercato interno (ivi compreso il mercato unico dei servizi finanziari), la nascita dell'euro (con la stabilità macroeconomica che ha generato), l'avvio della modernizzazione del modello economico-sociale europeo (si pensi ad alcuni filoni della “Strategia di Lisbona”) e, più vicino a noi, con la grande riorganizzazione che ha interessato, e sta tuttora interessando, il sistema bancario e finanziario.



Oggi, dovendo sintetizzare, la priorità numero uno dell'Europa è rappresentata dal ritorno a un ritmo di crescita economica soddisfacente e, più in profondità, dal rafforzamento della dinamica di crescita della produttività.

Questa priorità assume poi una connotazione del tutto particolare nel nostro Paese per le imprese con potenzialità di crescita: di “crisi italiana di produttività” ha parlato il Governatore Draghi nelle sue *Considerazioni finali* del 31 maggio scorso¹, osservando come il progresso dell'efficienza sia “ostacolato da una struttura sbilanciata nella dimensione d'impresa, poco compatibile con i nuovi paradigmi tecnologici e competitivi. Vi si associa una specializzazione settoriale ancora eccessivamente orientata alla produzioni più tradizionali. Rimuovere gli ostacoli alla crescita delle imprese è condizione necessaria per cogliere le occasioni offerte dalla globalizzazione dei mercati e per stimolare una diffusione ampia e sistematica di innovazioni nell'organizzazione aziendale, nei processi produttivi, nella gamma dei prodotti”.

Più avanti, parlando di “una finanza per lo sviluppo” e, in particolare, di mercati dei capitali, il Governatore ha affermato: “I fondi raccolti dalle imprese direttamente sul mercato, sotto forma di obbligazioni o azioni quotate, rappresentano in Italia solo il 17 per cento delle loro fonti di finanziamento, circa un quarto in meno rispetto a Francia e Germania; la quota supera il 40 per cento negli Stati Uniti, sfiora il 50 nel Regno Unito. La dimensione della borsa, in rapporto a quella dell'economia, è nettamente inferiore alla media 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. I mercati svolgono un ruolo cruciale nella mobilitazione delle risorse finanziarie. Le famiglie italiane dispongono nel complesso di una ricchezza finanziaria elevata in rapporto al prodotto interno lordo, anche rispetto agli altri maggiori Paesi europei. Pur se il comportamento dei risparmiatori è cambiato negli ultimi anni, la diversificazione del portafoglio delle famiglie è ancora limitata, con un sacrificio in termini di equilibrio tra rendimento dei risparmi e protezione dal rischio. Mercati finanziari più ampi, efficienti, ben regolati consentiranno di favorire l'evoluzione in corso, a beneficio delle famiglie, delle imprese, degli stessi intermediari”.

E ancora: “La quotazione in borsa segna nella vita di un'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”.

Siamo consapevoli che molte delle microimprese (come vengono indicate le imprese di piccolissima dimensione nella terminologia comunitaria) – oggetto di questo *Rapporto* – sembrano discostarsi da questa prospettiva. Sono imprese infatti che hanno nel credito bancario la fonte di finanziamento

1. Cfr. Banca d'Italia, *Assemblea Generale Ordinaria del Partecipanti, Anno 2005, Considerazioni finali del Governatore*, Roma, 31 maggio 2006. Al riguardo, egli ha osservato come “in Italia dalla metà degli anni novanta il prodotto ottenibile da un'ora di lavoro è cresciuto assai meno che altrove: oltre un punto percentuale in meno ogni anno, in media, rispetto ai Paesi dell'OCSE. A causa del ritardo nell'adeguamento della capacità tecnologico-organizzativa delle imprese e del sistema, la produttività totale dei fattori si è ridotta, caso unico fra i Paesi industrializzati”, p. 7.



prevalente. Già nella parte finale del cap. 1 avevamo rilevato delle specificità da parte delle piccole imprese nell'accesso al credito. La conseguente conferma – citiamo sempre dal cap. 1 – dell'esistenza di un “*premio per le imprese che si dotano di una struttura finanziaria equilibrata*” suggerisce, a nostro avviso, di percorrere nuove vie. La maggior propensione delle piccole imprese a indebitarsi a medio-lungo termine, riducendo così l'esposizione a più breve termine, è una di queste vie.

Esiste un'ulteriore dimensione dello squilibrio finanziario, quello dell'elevato indebitamento delle imprese italiane rispetto al ricorso al capitale proprio. In questi casi, alla luce dei fenomeni nuovi che dappertutto stanno attraversando i mercati finanziari e il mondo delle imprese, crediamo che nessuna classe dimensionale di imprese – per le imprese con potenzialità di crescita – possa oggi considerarsi immune dalle azioni prima ricordate con le parole del Governatore, cioè “*da azioni che incidano sui processi di crescita dimensionale delle imprese e di riorientamento della loro specializzazione produttiva*”².

Sul contributo del sistema finanziario nel facilitare la crescita delle imprese con potenzialità di sviluppo, il Governatore della Banca d'Italia è poi ritornato, più di recente, in occasione della “Giornata Mondiale del Risparmio 2006”³. In quella sede egli ha evocato una prospettiva di riforma, di impronta europea, delle “regole che impongono una rigida separazione tra banca e industria”. E ciò nei due sensi: “a monte” (interventi di soggetti non finanziari nel capitale delle banche) e “a valle” (partecipazioni delle banche nelle imprese). Citando testualmente: “*La possibilità di ricorrere direttamente o indirettamente al mercato dei capitali svolge un ruolo essenziale nel facilitare la crescita delle imprese con potenzialità di sviluppo. [...] Oggi banche e mercati dei capitali hanno funzioni complementari nel sostenere il funzionamento e promuovere lo sviluppo dell'economia, ma le piccole e medie imprese dipendono ancora in misura determinante dal finanziamento bancario. Aiutarle a crescere è necessario per rafforzarne la capacità competitiva in un mercato sempre più globalizzato. Un'attenta e rigorosa valutazione del merito di credito non contrasta con politiche di finanziamento tese ad accompagnare la crescita dimensionale delle imprese, quando ve ne siano le condizioni tecnologiche, umane, di mercato.*”⁴ È questa una prospettiva di riforma che, nella seconda fattispecie, appare densa di implicazioni, anche e forse soprattutto per le piccole imprese, come sottolineeremo nella parte conclusiva del paragrafo dedicato al Private Equity (sezione 6.3).

D'altronde, nell'attuale situazione italiana margini di miglioramento esistono – come argomentaremo con maggior dettaglio nel prosieguo del capitolo (sezioni 6.4 e 6.5) – sia dal lato dell'offerta che dal lato della domanda di capitale di rischio. La sottocapitalizzazione delle imprese è infatti un problema endemico del sistema produttivo italiano, e lo è soprattutto per le imprese di più piccola dimensione. Giova ricordare, d'altro canto, come le circa 4.000 “medie imprese industriali” della nota indagine Mediobanca-Unioncamere⁵ evidenzino una struttura finanziaria molto solida, che si fonda su una buona dose di capitale proprio investito dai proprietari.

2. *Ibidem*, p. 13.

3. Cfr. Banca d'Italia, *Intervento del Governatore alle Giornate Mondiali del Risparmio*, Roma, 31 ottobre 2006.

4. *Ibidem*.

5. Cfr. Mediobanca-Unioncamere, *Le medie imprese industriali (1996-2002)*, Milano-Roma, Novembre 2005. Per l'indagine in parola, sono “medie imprese” quelle che rispondono ai tre seguenti criteri: fatturato fra 13 e 260 milioni di euro; numero di dipendenti compreso fra 50 e 499; assetto proprietario autonomo.



Sempre più avvertita appare oggi, nel mondo imprenditoriale e finanziario italiano, l'esigenza di un riequilibrio della struttura finanziaria per la generalità delle imprese, in primis, di quelle più piccole.

Per fissare le idee, è utile ricorrere ad alcune recenti elaborazioni del Centro Studi Confindustria⁶ che mostrano come nel 2004, per un significativo campione di società, il *“grado di capitalizzazione”* (misurato dal rapporto tra il patrimonio netto e il capitale investito netto) si collocasse a un valore *“di poco oltre il 21%”* (era del 19,1% nel 2000). Questo valore però nel caso delle *“microimprese”* scendeva *“a livelli relativamente più contenuti (18,3% nel 2004), 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 – scrive Sandro Trento⁷, direttore del Centro Studi Confindustria, a proposito delle azioni da porre in essere al riguardo – *“passa per una maggiore patrimonializzazione delle aziende e quindi per una apertura della compagine sociale all'ingresso di nuovi soci o in linea generale per un maggior orientamento al mercato dei capitali”*.

È per tutti i motivi succintamente esposti in questa Introduzione che, sin dal titolo del presente capitolo, abbiamo voluto evocare l'immagine di uno *“spazio nuovo per il capitale di rischio”*. Offrire una risposta, in senso positivo o negativo, all'interrogativo presente nello stesso titolo è il compito al quale ora ci accingiamo, ben sapendo che successive occasioni di approfondimento si renderanno necessarie.

Dopo questa Introduzione (sezione 6.1), il capitolo è così articolato. Dapprima, getteremo luce su alcuni nuovi strumenti che stanno emergendo, sia a livello UE che italiano, nel più vasto ambito delle politiche che genericamente vengono definite *“per la competitività”* (sezione 6.2). In secondo luogo, guarderemo alla più recente evoluzione del mercato italiano del *Private Equity* nel più ampio contesto europeo: un mercato che, sebbene non amplissimo, non va affatto valutato all'anno zero (sezione 6.3). Dopodiché, proveremo a riflettere su quali elementi possa fondarsi la partnership fra la Banca, il *Private Equity* e il mondo delle piccole imprese (sezione 6.4). In tale luce, passeremo infine a illustrare i risultati di un'indagine condotta mediante questionario su un campione di clienti di UniCredit Banca (lo stesso già introdotto nei capitoli 4 e 5): risultati che riservano – secondo il nostro pensiero – alcune positive sorprese sulla nuova e possibile partnership tra banca e impresa (sezione 6.5).

6. Cfr. Centro Studi Confindustria (CSC), *Note Economiche*, N. 1 – Settembre 2006 (si veda la scheda n. 24, *“Struttura finanziaria delle imprese”*, pp. 118-119). Viene precisato che il campione oggetto delle elaborazioni CSC è un *“campione chiuso di 22.937 società di capitali del settore industriale (codici ATECO 10-41), tratto dalla banca dati AIDA”* e riferito al *“quinquennio 2000-2004”*.

7. Cfr. S. Trento, *Evoluzione del sistema finanziario e modernizzazione del rapporto banca-impresa: determinanti del circolo virtuoso “recupero di competitività-crescita economica”*, in Federconfidi (a cura di), *“Attività dei Confidi” 2004*, 34° edizione, Roma, 2006, pp. 5-11.



6.2 La nuova prospettiva comunitaria e la possibile evoluzione italiana

Già nella sua prima edizione, questo nostro Rapporto attirò l'attenzione sulla “prospettiva europea”⁸. Prendendo le mosse, da un lato, dalla nuova definizione comunitaria di “imprese di ridottissime dimensioni (o microimprese) e di piccole e medie (PMI)” e, dall'altro, dalla Carta europea delle piccole imprese, presentammo i numeri fondamentali di questa ampia categoria di imprese. È utile riprodurre i nuovi valori di soglia in vigore nell'UE dal 1° gennaio 2005 e già pubblicati in quella occasione.

Tabella 6.1 - I nuovi valori di soglia

CATEGORIA D'IMPRESA	NUMERO DI DIPENDENTI (IMMUTATO)	FATTURATO	VOLUME TOTALE DI BILANCIO
Imprese di <i>media</i> dimensione	< 250	≤ € 50 milioni (nel 1996: 40 milioni)	≤ € 43 milioni (nel 1996: 27 milioni)
Imprese di <i>piccole</i> dimensioni	< 50	≤ € 10 milioni (nel 1996: 7 milioni)	≤ € 10 milioni (nel 1996: 5 milioni)
Imprese di ridottissime dimensioni (<i>microimprese</i>)	< 10	≤ € 2 milioni (non definito in passato)	≤ € 2 milioni (non definito in passato)

Fonte: Commissione Europea (2003)

Ancora oggi, il fatto che oltre il 90% delle imprese europee abbia meno di 10 addetti è il dato che, più di ogni altro, balza agli occhi. Inoltre, un altro 6,5% appartiene alla categorie delle piccole. È naturalmente inferiore, per le prime, l'incidenza in termini di occupazione: circa il 40% del totale per le imprese di ridottissime dimensioni, cui si aggiunge però un 17,4% per le piccole. È difficile dunque sfuggire alla considerazione che si tratti sempre di percentuali ragguardevoli.

Nel prosieguo di quell'analisi, volgemo poi lo sguardo sia alle dinamiche di crescita delle piccole e piccolissime imprese europee, sia all'insieme di politiche che si è ormai soliti definire “per la competitività”. Sotto il primo profilo, le comparazioni in sede Ocse mostravano una diversa velocità di crescita fra le nuove imprese americane e quelle europee, con le prime che crescevano assai di più delle seconde, e ciò soprattutto nei settori più avanzati. Sotto il secondo profilo, l'azione comunitaria riconducibile alla “Strategia di Lisbona” – di cui la stessa *Carta europea delle piccole imprese* è figlia – offriva l'opportunità per rafforzare gli strumenti a favore dell'imprenditorialità e dell'innovazione.

Da allora due anni sono trascorsi e un certo disincanto sulle questioni comunitarie si è fatto strada nelle opinioni pubbliche di tutti i Paesi europei. Dopo le tre grandi idee di successo degli anni ottanta e novanta (mercato interno, moneta unica, allargamento a Est), alla metà degli anni Duemila i lavori per il “Progetto di Trattato che istituisce una Costituzione per l'Europa” dal punto di vista politico-

8. Cfr. UniCredit Banca, *Rapporto sulle Piccole Imprese – Il Capitalismo dei Piccoli*, capitolo 2, “La prospettiva europea”, pp. 25-46.



istituzionale, e la “Strategia di Lisbona” dal punto di vista economico, hanno finito col catalizzare molte delle critiche, anche profonde, alla nuova *policy* dell’UE.

Ebbene, lasciando da parte il Trattato costituzionale e soffermandoci sulla Strategia di Lisbona, va detto che le difficoltà incontrate – sia a livello sopranazionale sia nei singoli Stati membri – nell’implementazione di questa ampia agenda per la modernizzazione dell’economia europea, non devono assolutamente mettere in ombra la giustezza e l’importanza di molte delle riforme strutturali lì suggerite. Ciò vale, in particolare, per il filone che ha a che fare con la conoscenza, la ricerca e sviluppo (R&S) e l’innovazione.

In un lavoro presentato alla riunione dei ministri finanziari dell’UE giusto alla vigilia dell’ultimo Consiglio europeo “di primavera” (marzo 2006), Jean Pisany-Ferry e André Sapir⁹ discutono le motivazioni per il coordinamento, a livello europeo, delle politiche di riforma strutturale. Il “necessario grado di interdipendenza” e il “processo di apprendimento” sono le due fondamentali ragioni che inducono gli autori a sostenere la “scelta del coordinamento”. Nel fare ciò, essi portano più volte l’esempio degli “effetti di *spillover*”, che “sono chiaramente presenti negli investimenti in R&S, che producono vantaggi che travalicano i confini nazionali”.

Se dal piano dell’analisi economica ritorniamo sul terreno della prassi comunitaria, il più importante strumento che al riguardo va segnalato è certamente il “Programma Quadro per la Ricerca” (7th FP RTD), giunto per il periodo 2007-2013 alla sua settima edizione. Certo per il mondo delle tantissime microimprese, ma anche per quello delle stesse PMI, si tratta di un programma che può apparire distante e di non facile accesso. D’altronde, la ricerca di base e applicata nei settori che si collocano lungo la frontiera del progresso tecnologico abbisogna sovente di investimenti di notevole entità, così come di un solido e ampio *pool* di ricercatori. Entrambe queste condizioni sono soddisfatte, nella maggioranza dei casi, dalla grande impresa (o quanto meno, dall’impresa medio-grande), meglio se in collaborazione con le Università di eccellenza.

Tuttavia, come dimostra William Baumol¹⁰ per gli Stati Uniti, anche in Europa non sono pochi i casi di piccole imprese di notevole successo, capaci di realizzare una rapida crescita sotto la spinta di una innovazione, *in primis* tecnologica (si pensi al giustamente celebrato caso di Skype). A tutte queste potenziali imprese si rivolge la nuova e recente proposta di decisione presentata – nell’ambito della Strategia di Lisbona¹¹ – dalla Commissione Europea e denominata “Programma Quadro per la Competitività e l’Innovazione (2007-2013)”, (CIP)¹², che fra i suoi scopi ha anche quello di aiutare l’accesso delle piccole imprese al 7th FP RTD, più sopra menzionato.

Ma le novità del CIP 2007-2013 emergono con una ampiezza sconosciuta in passato, dall’esame degli strumenti finanziari in esso previsti, essendo l’accesso al credito e, più in particolare, il finanziamento dell’innovazione due dei nodi più rilevanti che le piccole imprese europee si trovano tradizionalmente a fronteggiare. È tempo di volgere l’attenzione a queste novità.

9. La riunione si tenne il 14 marzo 2006. Una versione sintetica del paper è stata poi pubblicata nella serie dei “Bruegel Policy Brief”: cfr. Jean Pisany-Ferry e André Sapir, *Last exit to Lisbon*, www.bruegel.org (trad. it., *Ultima fermata per Lisbona*, in “Economia italiana”, N. 1, 2006, pp. 201-224).

10. Cfr. W. Baumol, *Small Firms: Why Market-Driven Innovation Can't Get Along Without Them*, in “The Small Business Economy”, A Report to the President, SBA (Small Business Administration), Washington, 2005.

11. La Strategia, dopo la revisione di metà termine (2004-2005) è stata ribattezzata *Strategia per la Crescita e l’Occupazione*.



Il CIP 2007-2013 e il relativo budget per la competitività e l'innovazione si articolano in tre sub-programmi, come risulta dalla tabella qui di seguito pubblicata. La sua ampiezza dipende anche dal fatto – come la Commissione Europea non manca di sottolineare – che questo “programma quadro dovrebbe riunire misure comunitarie specifiche”, a cominciare da quelle a suo tempo previste dal “MultiAnnual Programme” (MAP 2000-2006)¹³. Di rilievo è la sua dotazione finanziaria, che su base annua rappresenta un incremento nell'ordine del 60% rispetto al 2006 (considerando tutti gli equivalenti programmi attuati precedentemente). E consistente è altresì il numero delle imprese (350.000 secondo le stime della Commissione) che beneficeranno dei nuovi *Strumenti finanziari*.

Tabella 6.2 - Il budget del CIP 2007-2013

	€ mil
1. Programma per l'innovazione e l'imprenditorialità (EIP)	2.166
di cui assegnati a strumenti per l'eco-innovazione	430
di cui assegnati a strumenti finanziari	1.129
2. Programma di sostegno alla politica in materia di tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC)	728
3. Programma Energia intelligente - Europa (IEE)	727
Totale	3.621

Fonte: Commissione Europea (2006)

Dei tre sub-programmi, quello di maggior interesse ai nostri fini è indubbiamente il primo (“Programma per l'Innovazione e l'Imprenditorialità”) e, segnatamente, gli *Strumenti finanziari* che esso prevede. Una loro dotazione pari a oltre 1 miliardo di euro significa innanzitutto – come si può vedere dal grafico 6.1 qui di seguito pubblicato – il raddoppio complessivo della cifra prevista dal precedente programma. L'aumento è particolarmente forte per gli strumenti volti a stimolare il finanziamento con “capitale di rischio” (da 170 a circa 500 milioni di euro), anche se non va sottaciuta la consistenza della dotazione per gli strumenti di garanzia e l'importante “effetto leva” (*leverage effect*) ad essi associato.

Prima di passare in rassegna gli strumenti finanziari comunitari a favore delle PMI, conviene fare un passo indietro per approfondire l'impostazione generale del “Programma per l'Innovazione e l'Imprenditorialità”, che, come abbiamo appena visto (vedi tabella 6.2), è il più importante sub-programma del CIP 2007-2013.

12. Il CIP 2007-2013 è stato originariamente approvato dalla Commissione Europea il 7 aprile 2005 e successivamente adottato dagli altri organi comunitari nel corso del 2006. Come precisa il sito internet ad esso dedicato (http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/cip/index_en.htm) sarà operativo dal gennaio 2007.

13. Più nel dettaglio, le misure espressamente citate riguardano le seguenti materie (si veda il paragrafo 4 della *Proposta di decisione 2005/0050*, p. 17): imprenditorialità, PMI, competitività industriale, innovazione, tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC), tecnologie ambientali. Al paragrafo 6 (ivi, p. 18) invece viene precisato che il “programma quadro dovrebbe escludere le attività di ricerca e sviluppo tecnologico effettuate in conformità dell'articolo 166 del trattato e dovrebbe essere complementare al programma quadro della Comunità in materia di ricerca e sviluppo”.



Grafico 6.1 - Migliorare l'ambiente finanziario per le PMI: un confronto fra vecchi (MAP) e nuovi (CIP) programmi comunitari

COMMISSIONE	
PRIMA Periodo: 2000-2006	DOPO Periodo: 2007-2013
MAP Budget: € +/- 500 milioni	CIP Budget: € +/-1,1 miliardi
Meccanismo europeo per le tecnologie (MET) – start-up (€ 170 mil) Fondi di <i>Venture Capital</i> : <i>Early stage</i> (costituzione e avviamento di impresa)	Meccanismo a favore delle PMI Innovative e a forte crescita (SIC) (€ +/- 500 mil) Fondi di <i>Venture Capital</i> : <i>Early stage</i> (costituzione e avviamento di impresa) <i>Expansion stage</i> (espansione dell'attività, per imprese innovative ad alto potenziale di crescita) Co-investimenti in fondi e strumenti di investimento di investitori privati informali (<i>business angels</i>)
Meccanismo di garanzia per le PMI (GPMI) (€ 340 mil)	Meccanismo di garanzia per le PMI (GPMI) (€ +/-500 mil)
Piano per lo sviluppo di capacità (€ 60 mil)	Piano per lo sviluppo di capacità (€ +/- 100 mil)
Fonte: Commissione Europea (2006)	

Scrivono la Commissione: “Esso si rivolgerà in modo specifico alle piccole e medie imprese, dalle “gazzelle” ad alta tecnologia alle tradizionali microimprese e aziende a conduzione familiare, che formano la grande maggioranza delle imprese in Europa. Riguarderà i settori delle industrie e dei servizi; incoraggerà inoltre lo spirito imprenditoriale e i potenziali imprenditori, sia in generale sia in termini di categorie particolari, con un’attenzione speciale per le questioni di parità uomo-donna. Esso poi contribuirà a incoraggiare i giovani a sviluppare uno spirito imprenditoriale e a promuovere l’emergere di giovani imprenditori, come previsto dal Patto europeo per la gioventù”¹⁴.

Dall’innovazione (e, ancor più a monte, dalla R&S) alla crescita economica (che nell’UE è bassa da molti anni), passando per il sistema finanziario, il passo è breve. Prosegue infatti la Commissione: “Questo aspetto è fortemente interconnesso con la volontà di assumere rischi e sperimentare nuove idee sul mercato; la disponibilità di capitali di rischio ne rappresenta un elemento essenziale [...]. Uno scarso accesso a forme di finanziamento adeguate è spesso indicato come una delle principali barriere all’imprenditorialità e all’innovazione nelle imprese. Il problema può essere esasperato da nuove norme contabili che renderanno le banche più sensibili ai rischi e che porteranno a una cultura del rating. Il programma per l’innovazione e l’imprenditorialità affronterà le persistenti e note carenze del mercato che sono causa di uno scarso accesso ai capitali netti (equity), ai capitali di rischio e ai prestiti per le PMI, per il tramite degli strumenti finanziari comunitari gestiti per conto della Commissione dal Fondo europeo per gli investimenti (FEI) [...]. Gli strumenti finanziari comunitari per le PMI aiuteranno a

14. Cfr. Commissione Europea, Proposta di decisione del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un programma quadro per la competitività e l’innovazione (2007-2013) presentata dalla Commissione, COM(2005) 121 def., Bruxelles, 6.4.2005.



mettere a disposizione capitale per la costituzione e le prime fasi di attività di nuove aziende innovative e giovani imprese. Il meccanismo a favore delle PMI innovative e a forte crescita (“SIC”) condividerà rischi e utili con gli investitori privati, fornendo una leva importante per la messa a disposizione di capitale netto alle imprese innovative [...]”.

Successivamente viene chiarito come gli “strumenti finanziari comunitari a favore delle PMI basati sul mercato integrano e sostengono i meccanismi finanziari a livello nazionale. Essi possono promuovere gli investimenti privati per la creazione di nuove aziende innovative, e possono sostenere le aziende con un elevato potenziale di crescita nella loro fase di espansione per ridurre un’evidente insufficienza in termini di capitali netti”. A ciò si unisce un’altra grande finalità, che è quella di “migliorare l’accesso delle PMI esistenti ai prestiti per attività che ne sostengono la competitività e il potenziale di crescita”. Dal punto di vista operativo, infine, significativa è la disposizione che fa del Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) il “veicolo specializzato della Comunità per mettere a disposizione capitali di rischio e fornire strumenti alle PMI”, rafforzando così il ruolo di una istituzione che già da anni opera in questa direzione. Per un approfondimento delle azioni che, all’interno del “Programma per l’innovazione e l’imprenditorialità”, sono destinate a sostenere e promuovere – citiamo testualmente – l’“accesso al credito per l’avviamento e la crescita delle PMI”, rinviamo al Quadro 6.1.

Strategia di Lisbona, innovazione, accesso ai finanziamenti: sono questi i tre elementi riconducibili al CIP 2007-2013 e analizzati ai punti precedenti al fine di porre in rilievo le novità che stanno emergendo in ambito comunitario.

Lungo questa stessa vena si muove altresì una ancor più recente (è del giugno scorso) Comunicazione della Commissione europea, dal titolo: *Attuare il programma comunitario di Lisbona: Finanziare la crescita delle PMI – Promuovere il valore aggiunto europeo*¹⁵. In essa ritroviamo quello che possiamo chiamare il “doppio binario” (capitale di rischio e credito bancario), già emerso con nettezza dall’esame degli strumenti finanziari propri del “Programma per l’imprenditorialità e l’innovazione”.

Nondimeno, ci sembra di poter constatare come un’enfasi particolare cada sull’investimento in capitale di rischio, ivi compresa “la parte dei mercati di capitale di rischio definita generalmente *Venture Capital*”. L’importanza dei “finanziamenti di avvio” in nuove imprese, così come la loro capacità di raggiungere una dimensione che consenta di attrarre “capitale di espansione” è analizzata comparando la situazione in Europa con quella, assai più avanzata, degli Stati Uniti:

- da noi, gli “investimenti informali”, cioè gli investimenti dei cosiddetti *business angels*, rappresentano meno del 10% di quelli realizzati negli Usa
- il rendimento a 10 anni dell’investimento globale di *Venture Capital* in Europa è stato del 6,3% di fronte al 26% negli Usa
- negli Usa l’investimento totale di capitale di rischio in tecnologia è quattro volte quello dell’Europa
- l’investimento medio in Europa è di 0,9 milioni di euro, a fronte di 6,1 negli Usa

15. Cfr. Commissione Europea, Attuare il programma comunitario di Lisbona: Finanziare la crescita delle PMI – Promuovere il valore aggiunto europeo, Comunicazione della Commissione, COM(2006) 349 def., Bruxelles, 26.9.2006. Per un più completo excursus, sempre in un’ottica comunitaria, sul tema dell’«Access to Finance» delle piccole e medie imprese si vedano le pubblicazioni e i documenti all’indirizzo Internet: http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/publications_documents.htm.

**QUADRO 6.1****Il “capitale di rischio” e il finanziamento delle PMI innovative: verso nuovi strumenti europei**

Con uno stanziamento pari ad oltre 2 miliardi di euro, il “Programma per l’innovazione e l’imprenditorialità” (EIP) rappresenta il più importante sub-programma del *CIP 2007-2013*. Obiettivo primario è promuovere l’innovazione facilitando l’accesso al credito. Come già attuato in precedenti programmi, il meccanismo prevede la condivisione di rischi e utili con gli investitori privati, e continuerà ad integrare i sistemi di garanzia operanti nei Paesi partecipanti tramite interventi di contro-garanzia o co-garanzia. Tra le novità, il focus è in particolare su: accesso delle PMI innovative e ad alto potenziale di crescita al capitale di rischio; mobilitazione di risorse supplementari tramite cartolarizzazione (*securitization*) del portafoglio prestiti; maggior ruolo per i servizi a sostegno delle imprese e dell’innovazione.

Il capitale di rischio è un mezzo di finanziamento essenziale per l’avvio e lo sviluppo delle PMI. La carenza di investimenti privati che si registra in Europa è dovuta in parte al basso rendimento, e fino ad ora è stata solo marginalmente compensata da investimenti pubblici, partnership pubblico-privato e strumenti finanziari comunitari. Affinché le imprese in fase di avvio raggiungano il proprio potenziale di crescita è assolutamente necessario ridurre il deficit tra capitale netto e capitale di rischio, ma tale riduzione può avvenire solamente tramite un’azione integrata e sinergica tra investimento pubblico e investitori privati. Questo è il punto cruciale su cui si è concentrato l’intervento del “Programma per l’innovazione e l’imprenditorialità” (EIP).

Le azioni volte a sostenere e promuovere l’accesso al credito per l’avviamento, la crescita e l’investimento in innovazione si pongono dunque come obiettivo primario il miglioramento strutturale del capitale di rischio in Europa. In termini concreti, la strategia comunitaria prevede: la promozione dell’investimento informale (*business angels*); fondi di Venture Capital di maggiore dimensione e professionalità, caratterizzati da una più stretta collaborazione con le fonti di innovazione; il superamento della frammentazione del mercato dei capitali di rischio; mercati dei titoli caratterizzati da liquidità e orientamento alla crescita; imprenditori concentrati su crescita e investimenti; politiche di governo che ricompensino adeguatamente le PMI di successo.

Per la sua attuazione, l’EIP può contare su uno stanziamento di oltre 1 miliardo di euro, ripartito fra tre diversi strumenti finanziari (si veda la colonna di destra nel Grafico 6.1):

- (i) oltre 500 milioni di euro per interventi a favore delle PMI innovative e ad alto potenziale di crescita, ovvero investimenti in fondi specializzati di Venture Capital, diversificati a seconda che l’impresa si trovi nelle fasi iniziali (costituzione e avviamento) o di espansione;
- (ii) un po’ meno di 500 milioni di euro per interventi di garanzia a sostegno del credito bancario, articolati in: garanzie su prestiti o leasing; garanzie sul microcredito; capitale netto o quasi capitale netto; cartolarizzazione (*securitization*) del portafoglio crediti;
- (iii) circa 100 milioni di euro assegnati al “Piano per lo sviluppo di capacità” (PSC), gestito in collaborazione con istituzioni finanziarie internazionali quali la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS), la Banca Europea per gli investimenti (BEI), il Fondo europeo per gli investimenti (FEI) e la Banca di sviluppo del Consiglio di Europa (CEB). Al suo interno, possiamo distinguere tra un’azione sul “capitale di avviamento”, il cui scopo è migliorare le competenze tecniche in materia di investimenti e tecnologia dei fondi che investono in PMI innovative o ad alto potenziale di crescita, e un’azione di “collaborazione”, che mira a stimolare l’offerta di credito alle PMI migliorando le procedure di valutazione delle domande.

Per maggiori informazioni: http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/cip/index_en.htm.

Si veda inoltre: Commissione Europea: COM(2005) 121 del 6/04/2005, COM(2006) 349 del 29/06/2006.

Da queste e altre evidenze, sulle quali ci soffermeremo nel prossimo paragrafo dedicato al Private Equity in Europa, discende l’obiettivo che la Commissione ha dato a se stessa e agli Stati membri, vale a dire, “*triplicare gli investimenti nella fase di avvio da parte dei fondi di capitale di rischio*”. Questi investimenti, viene ulteriormente annotato, si aggirano intorno allo 0,04% del PIL negli Usa. Ma anche nell’UE tre Paesi (Svezia, Danimarca e Regno Unito) hanno raggiunto già nel 2004 questo livello, o lo hanno superato: “Se il resto degli Stati membri raggiungesse questo livello, l’UE potrebbe investire circa 6 miliardi di euro l’anno. Ciò significherebbe triplicare i livelli attuali”.



Nel riepilogare il contributo dell'UE al finanziamento delle PMI, la Comunicazione del giugno 2006 cita strumenti che già abbiamo incontrato (principalmente il *CIP 2007-2013* con le sue diverse applicazioni verso l'*equity* e verso le garanzie bancarie) e iniziative come il programma JEREMIE (“Risorse europee congiunte per le micro, le piccole e le medie imprese”)¹⁶.

E l'Italia? Sempre in occasione del già richiamato *Rapporto del Capitalismo dei Piccoli 2004* ci ponemmo questa domanda, discutendo anzitutto del peso nell'economia europea di micro, piccole e medie imprese. L'Italia emergeva come il Paese col maggior numero assoluto di imprese (oltre 4 milioni), sopravanzando tutti e quattro gli altri grandi Paesi coi quali essa è solita confrontarsi (Germania, Francia, Regno Unito e Spagna). Inoltre, emergeva altresì un fortissimo sbilanciamento dell'Italia verso le microimprese, fatto che non trovava riscontro negli altri grandi dell'Unione (con la sola e parziale eccezione della Spagna). Secondo i dati dell'*Osservatorio delle PMI europee* lì riportati, l'incidenza delle microimprese era pari al 95,6% in Italia contro una media UE a Quindici del 92,4% (la Germania si fermava all'88%, il Regno Unito all'89,3%, mentre Francia e Spagna salivano al 93% circa).

Sulla struttura e dimensione delle imprese manifatturiere in Europa ulteriori dati sono offerti da una recentissima pubblicazione del Centro Studi Confindustria¹⁷, che confermano come il sistema produttivo italiano sia “caratterizzato dalla forte predominanza delle imprese di piccola o piccolissima dimensione”. Anzi, i dati degli ultimi due Censimenti ISTAT “hanno evidenziato come questa caratteristica strutturale si sia rafforzata nel periodo 1991-2001”: le imprese con meno di 10 addetti sono passate dal 94,1% a poco meno del 95% del totale (e anche in termini di addetti il loro contributo è passato dal 45,4% al 46,4%).

Passando alle comparazioni in ambito europeo, i dati Eurostat per il 2003 – scrive il Centro Studi Confindustria – segnalano “come il nostro Paese presenti un tessuto industriale in cui il peso delle unità produttive con un numero di addetti inferiore a 20 sia pari a poco meno del 93% del totale”. Indicazioni dello stesso segno – l'analisi prosegue – si desumono anche esaminando i dati degli occupati in imprese con meno di 19 addetti (al 40,9% dell'Italia fanno riscontro il 14,9% della Germania, il 18,5% della Francia, il 18,3% del Regno Unito e il 32,8% della Spagna) ed il volume di ricavi di questa stessa classe di imprese (al 20,9% dell'Italia fanno riscontro, rispettivamente, il 5,5%, il 14,9%, il 9,9% e il 15,0%). Estendendo l'analisi alle successive classi dimensionali (tra 20 e 49, tra 50 e 249, più di 249 addetti) – è la conclusione – “l'Italia è il Paese in cui è di gran lunga più elevata la quota di ricavi del settore che viene realizzata da piccole e medie imprese”.

Nell'industria italiana la questione dimensionale, che viene da lontano, si è poi venuta a intrecciare con la questione legata al “modello di specializzazione” del nostro Paese, nel senso che la scarsa capacità delle piccole e piccolissime imprese di accrescere le loro dimensioni potrebbe aver trovato un limite proprio nelle produzioni prevalenti (in breve, quelle riconducibili al *Made in Italy*). Insomma, potremmo

16. L'iniziativa JEREMIE (*Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises*), operativa dal 2007, è volta a migliorare l'accesso delle piccole e medie imprese al finanziamento nelle regioni meno sviluppate e contribuire così alla creazione di nuove imprese, in particolare nei settori di attività innovative. L'iniziativa propone sistemi di garanzia del credito, ma anche finanziamenti tramite fondi propri e capitali di rischio.

17. Cfr. Confindustria – Centro Studi, Note economiche, *op. cit.* (si vedano in particolare le schede n. 21 e n. 22, pp. 109-114).



domandarci se le nostre specializzazioni abbiano imposto (o meno) una naturale frammentazione del sistema delle imprese. Indagini e ricerche condotte presso il Servizio studi della Banca d'Italia hanno gettato luce, negli ultimi anni, su questo legame. Secondo la ricerca di Patrizio Pagano e Fabiano Schivardi¹⁸ – richiamata da Confindustria – “l'Italia mostra una dimensione costantemente inferiore a quella media dell'Unione Europea in corrispondenza di qualsiasi tipologia di produzione industriale che rientra nel settore manifatturiero”.

Dimensione e specializzazione, dicevamo. Una prospettiva ragionevole o, meglio, indispensabile a tale riguardo è quella evocata da Ferruccio de Bortoli nella sua proposta per *Un manifesto in favore delle piccole imprese*¹⁹. “L'innovazione – egli scrive – è esigenza quotidiana, vitale. Il rischio è congenito. E fuori c'è il mercato...”. Questo vale per tutte le imprese, a qualunque settore produttivo appartengano; e vale *a fortiori* per le imprese manifatturiere per le quali da tempo, se non da sempre, la competizione si gioca ben al di là degli angusti confini domestici.

Vista dall'Italia quella che si è aperta in Europa col nuovo *CIP 2007-2013* (il riferimento va soprattutto ai nuovi strumenti finanziari descritti più sopra) è, a nostro giudizio, un'opportunità, giacché più urgenti che altrove sono da noi l'esigenza di promuovere l'imprenditorialità e l'attitudine al rischio, e la necessità di accompagnare la parte più dinamica delle nostre piccole e piccolissime imprese lungo un sentiero di crescita dimensionale.

In ossequio all'impostazione che in questo e in altri campi è propria dell'UE, rilevante è il ruolo degli Stati membri, che sono esplicitamente “invitati a creare incentivi per gli investitori privati che intendano investire nelle imprese, utilizzando ad esempio fondi pubblici per orientare gli investimenti congiunti con i *business angels*”²⁰.

Al riguardo, la decisione più recente e, nel contempo, più importante è data dal disegno di legge (ddl) *Interventi per l'innovazione industriale*, presentato dal Ministro dello Sviluppo economico e approvato dal Consiglio dei Ministri il 22 settembre scorso (vedi quadro 6.2). Il testo del ddl e il documento *Industria 2015* che lo accompagna, tratteggiano una politica industriale per il rilancio del sistema produttivo italiano incentrata su “meccanismi di sostegno generalizzati, anche a carattere automatico, per favorire la ricerca, la riduzione dei costi d'impresa, la promozione di investimenti, la crescita dimensionale delle imprese e il riequilibrio territoriale”. Più concretamente, gli strumenti previsti sono rappresentati da: (i) i “Progetti di innovazione Industriale”; (ii) la nuova figura delle “reti di impresa”; (iii) i due nuovi fondi, il “Fondo per la Competitività” e il “Fondo per la Finanza d'impresa”.

Rinviando ai testi di legge per gli opportuni approfondimenti, è su quest'ultimo fondo che ci concentriamo in questa sede. Esso – come si può constatare della formulazione dell'art. 6 del ddl che pubblichiamo integralmente nel quadro seguente – si propone innanzitutto un'opera di razionalizzazione dell'esistente. Ne consegue, fra l'altro, la confluenza nel nuovo Fondo delle risorse contenute nei fondi già istituiti per il Venture Capital. In secondo luogo, fra gli interventi del Fondo spiccano, accanto

18. Cfr. P. Pagano e F. Schivardi, *Firm size distribution and growth*, Servizio studi Banca d'Italia – Temi di discussione, n. 394, February 2001.

19. Cfr. F. de Bortoli, *Manifesto in favore delle piccole imprese*, “Il Sole 24 Ore”, 23 luglio 2006, p. 1.

20. Il brano è tratto dalla Comunicazione della Commissione (29.6.2006, p. 5), più sopra già citata, ma concetti simili sono espressi in numerosi altri documenti ufficiali.



alla concessione di garanzie su finanziamenti, quelli di “partecipazione al capitale di rischio delle imprese anche tramite banche o società finanziarie sottoposte alla vigilanza della Banca d’Italia e la partecipazione a operazioni di finanza strutturata [...]”.

QUADRO 6.2

Estratto dal Ddl “Interventi per l’innovazione industriale”

Art. 6

Razionalizzazione dei fondi pubblici destinati a interventi per la finanza d’impresa

- (1) Al fine di facilitare l’accesso al credito e alla finanza e al mercato finanziario da parte delle imprese e di razionalizzare le modalità di funzionamento dei fondi pubblici di garanzia e di partecipazione al capitale di rischio è istituito il Fondo per la finanza d’impresa.
- (2) Dalla data di entrata in vigore della presente legge sono conferiti al Fondo per la finanza d’impresa le risorse del Fondo di cui all’articolo 15 della legge 7 agosto 1997, n. 266, del Fondo di cui all’art. 4, comma 106, della legge 24 dicembre 2003, n. 350, che vengono soppressi, nonché le risorse destinate all’attuazione dell’art. 106 della legge 23 dicembre 2000, n. 388 e dell’art 1, comma 222, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.
- (3) Per favorire l’accesso al credito e la patrimonializzazione delle imprese, il Fondo opera con interventi mirati a facilitare operazioni di concessione di garanzie su finanziamenti e di partecipazione al capitale di rischio delle imprese anche tramite banche o società finanziarie sottoposte alla vigilanza della Banca d’Italia e la partecipazione a operazioni di finanza strutturata, anche tramite sottoscrizione di fondi di investimento chiusi, privilegiando gli interventi di sistema in grado di attivare ulteriori risorse finanziarie pubbliche e private in coerenza con la normativa nazionale in materia di intermediazione finanziaria.
- (4) Il Fondo per la finanza d’impresa è autorizzato a compiere tutte le operazioni finanziarie, a condizioni di mercato ovvero contenenti componenti di aiuto alle imprese, nei limiti previsti dalle normative comunitarie sugli aiuti di Stato. È data priorità alle operazioni finanziarie che coinvolgono la più ampia partecipazione di altri enti pubblici o privati.

Per maggiori informazioni: *Industria 2015 - DDL sulle politiche industriali*, è disponibile on-line all’indirizzo: <http://www.attivitaproductive.gov.it/>.

Tutte e tre le tipologie di interventi del Fondo chiamano in gioco il sistema bancario. I suoi effetti sono così riassunti da *Industria 2015*: “Grazie al nuovo Fondo è possibile dare sponda a quelle operazioni che il sistema bancario farà qualora abbiano finalità coerenti con gli obiettivi di rafforzamento e qualificazione del sistema delle piccole e medie imprese”.

Il Gruppo UniCredit, da un lato, con le emissioni di “bond di distretto” già condotte in porto negli anni scorsi e, dall’altro, col “nuovo patto tra banca e impresa” lanciato da Alessandro Profumo²¹ nella primavera 2004, ha inteso sperimentare nuove forme di finanziamento per lo sviluppo del nostro capitalismo. Oggi, per quanto riguarda il segmento delle piccole imprese, UniCredit Banca ritiene che i confini entro i quali esercitare questa finanza d’impresa innovativa si stiano ampliando in virtù dell’evoluzione dei mercati finanziari e della maturazione dei nuovi provvedimenti comunitari e nazionali. UniCredit Banca ritiene altresì che sia giunto il momento di mettere in campo, all’interno di questi più ampi confini, nuovi strumenti. Un esempio a tale riguardo è costituito dalla recente operazione di cartolarizzazione delle garanzie assistite da Confidi, a cui si è fatto riferimento nel capitolo 5 (quadro 3).

21. Cfr. A. Profumo, *Un nuovo patto tra banca e impresa - Prestiti senza garanzie se l’imprenditore ricapitalizza*, Intervista a cura di A. Graziani, “Il Sole 24 Ore”, 25 maggio 2005, p. 1.



Volgendo nuovamente lo sguardo al contesto europeo è infatti possibile cogliere alcuni mutamenti, che si muovono più in profondità rispetto alle pur importanti nuove decisioni assunte in sede comunitaria. I mutamenti riguardano il sistema finanziario europeo o, per essere più accurati, i sistemi finanziari, vista la coesistenza nell'UE di sistemi *bank-based* (come in Germania) e *market-based* (il Regno Unito è il classico esempio). La gran parte dei Paesi dell'Unione, a cominciare da tutti i grandi Paesi dell'Europa continentale, ricade tradizionalmente nella prima categoria. Sono, come si usa dire, Paesi "bancocentrici", nei quali – come tutte le indagini nazionali e internazionali ampiamente confermano – la maggioranza delle PMI dipende soprattutto dal finanziamento bancario, riscontrandosi una (parziale) mancanza di fonti di finanziamento alternative.

Qualcosa, tuttavia, sta cambiando anche in Europa: ma i cambiamenti riguardano solo le grandi imprese, le multinazionali? O qualcosa sta già cambiando (o potrà cambiare nel prossimo futuro) anche per le medie, le piccole e le piccolissime imprese? È opportuno a questo punto volgere la nostra attenzione all'industria italiana del Private Equity e Venture Capital vista nel più ampio contesto europeo.

6.3 Il Private Equity e il Venture Capital in Europa e in Italia: un breve profilo

La "riduzione dell'impronta banco-centrica" e la "crescente presa diretta sul mercato del risparmio" sono due fenomeni che, dagli anni ottanta a oggi, hanno caratterizzato una particolare categoria di imprese, le *multinazionali* europee ed italiane. Fulvio Coltorti, direttore dell'Ufficio studi di Mediobanca, esaminandone la loro evoluzione nel periodo 1989-2004, ha dimostrando come sia aumentato il ricorso al mercato finanziario mediante il collocamento di obbligazioni, che hanno sostituito, anche se parzialmente, il credito bancario²².

Si tratta di un mutamento assai significativo per le economie europee, e ciò anche sotto un profilo eminentemente storico, come annotavamo in chiusura del paragrafo precedente. Viviamo un'epoca di grandi cambiamenti nella finanza per lo sviluppo, e ai mutamenti più sopra ricordati per le multinazionali se ne accompagna un altro: la crescente importanza assunta, nei sistemi finanziari europei, dal Private Equity (PE) e dal Venture Capital (VC). Una "industria" composta ormai da numerosi protagonisti capaci intervenire su molte delle classi dimensionali d'impresa, a cominciare dalle "medie" imprese nella loro fase di consolidamento di mercato e dalle medio-grandi nei momenti del passaggio di proprietà. Ma un'industria anche capace, come vedremo fra breve, di esercitare un'influenza sulle prime fasi del ciclo di vita di una piccola impresa: dalla *seed phase* alla *start-up phase* e, da qui, alla crescita e sviluppo.

È questa sua caratteristica peculiare che rende l'industria del Private Equity un passaggio obbligato della nostra riflessione conclusiva intorno al "capitale di rischio". Non è senza significato ricordare quello che a livello di UE sta cambiando: il riferimento non va soltanto ai nuovi strumenti di *policy* propri del *CIP 2007-2013* – illustrato al paragrafo precedente – ampiamente incentrati sull'utilizzo di uno strumento a favore delle PMI innovative e a forte crescita, ma va altresì a un'attitudine nuova. Che è quella che ha portato la Commissione Europea, nell'ambito di una più vasta consultazione

22. Cfr. F. Coltorti, *Le multinazionali europee e italiane: vizi e virtù dalla fine degli anni ottanta a oggi*, in "Economia italiana", N. 1 (gennaio-aprile), 2006, pp. 93-142.



sui fondi di investimento, a far redigere fra il febbraio e il giugno 2006 un *Report of the Alternative Investment Export Group* espressamente dedicato allo sviluppo del Private Equity in Europa²³.

Un gruppo di operatori del Private Equity – per l'Italia Fabio Sattin di Private Equity Partners – ha così per la prima volta potuto contribuire direttamente al dibattito in questo ambito della finanza europea quanto mai delicato e in grande sviluppo. Dal lavoro del Gruppo di esperti, raccomandazioni assai significative sono emerse, non già per una imposizione dall'alto a livello europeo di misure di armonizzazione sull'industria, quanto piuttosto in favore di una migliore articolazione, in un'ottica europea, dei quadri normativi e fiscali di stampo nazionale. Quelli che vanno favoriti in una dimensione continentale, infatti, sono gli investimenti *cross-border*, così come l'attività di *fund-raising*. Ad arricchire il quadro dei cambiamenti in atto ma anche delle nuove opportunità che si aprono, per l'Italia va inoltre segnalata la *Partnership for Growth*, una nuova iniziativa lanciata dall'Ambasciata degli Stati Uniti d'America. Quella incentrata su “capitali e investimenti” è una delle principali aree d'iniziativa²⁴. La definizione di Private Equity e Venture Capital è codificata a livello europeo, e in ciò che segue si farà riferimento a quella standard, riepilogata nel quadro seguente²⁵.

QUADRO 6.3

Private Equity e Venture Capital: alcune definizioni

“Private Equity” è il termine utilizzato per indicare, in via generale, l'attività di investimento in capitale di rischio di imprese non quotate, realizzata da investitori professionali. Tale attività ha come obiettivo la valorizzazione dell'impresa, in un'ottica di dismissione dell'investimento nel medio – lungo termine.

Se guardiamo alle forme di finanziamento, i mercati del capitale di rischio comprendono: investimenti informali provenienti da soggetti privati (*business angels*), volti a soddisfare la domanda di capitale per le primissime fasi di impresa; Venture Capital; mercati azionari specializzati in PMI e imprese ad alto potenziale di crescita.

Nonostante le numerose confusioni tra i non addetti ai lavori, il termine “Venture Capital” non sta dunque ad indicare un'attività distinta dal Private Equity, ma un suo particolare segmento.

Facendo specifico riferimento alle operazioni di investimento realizzate nelle diverse fasi del ciclo di vita delle imprese, il mercato del capitale di rischio viene infatti suddiviso in:

- attività di “venture capital”, che comprendono: i) operazioni di investimento orientate alle prime fasi di vita dell'impresa (*early stage*), quali le operazioni di *seed financing* (relative alla primissima fase di sperimentazione dell'idea di impresa) e *start-up financing* (relative alla fase di avvio dell'attività imprenditoriale, e volte allo sviluppo del prodotto e all'attività di marketing iniziale); ii) operazioni orientate allo sviluppo di aziende già esistenti, quali le operazioni di *expansion* (realizzate attraverso aumenti di capitale e finalizzate all'espansione, geografica e/o merceologica, dell'attività) e di *turnaround* (finanziamenti rivolti a imprese in difficoltà nonostante una posizione di mercato oramai stabile, in un'ottica di recupero e riqualificazione).
- attività di “buy-out”, ovvero operazioni finanziarie dirette: i) all'acquisizione della totalità o della maggioranza dell'impresa (*buy-out* in senso stretto); ii) alla rilevazione di quote di minoranza da soci in uscita (*replacement capital*).

Per maggiori informazioni: www.evca.org; www.aifi.it; www.iban.it

23. Cfr. European Commission – Internal Market and Services DG, Report of the Alternative Investment Export Group – Developing European Private Equity, Brussels, July 2006. È questo stesso Report a precisare che una Comunicazione della Commissione Europea è prevista per Novembre 2006.

24. L'iniziativa viene così illustrata: “Un perno della futura crescita economica italiana ruota intorno alla creazione di un ambiente finanziario e normativo più aperto verso il mondo imprenditoriale e l'assunzione del rischio. Oggi, i giovani imprenditori si trovano ad affrontare un ambiente estremamente competitivo nel mercato finanziario italiano, mentre la maggior parte delle aziende esistenti va incontro all'incerto. Con lo sviluppo di un maggior accesso al capitale di rischio, ivi inclusi i *seed capital* e gli *angel networks* (che leghino investitori ed imprenditori), con una Private Equity più attiva, l'Italia potrebbe aprire un mondo di opportunità per le nuove imprese che si avviano ad affrontare le sfide del mercato”. L'Ambasciatore Ronald Spogli ha avuto modo di presentare l'iniziativa in varie città d'Italia: per tutti gli approfondimenti, si veda il sito Internet: <http://italy.usembassy.gov/p4g/italiano>.

25. Per un riferimento internazionale si veda W. D. Bygrave e J. A. Timmons, “Venture capital at the Crossroads”, Boston, 1992.



La “European Private Equity & Venture Capital Association” (EVCA), costituita nel 1983, e la “Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital” (AIFI), costituita nel 1986²⁶, sono ormai i due classici punti di riferimento in materia.²⁷ I rispettivi Yearbook²⁸ così come le numerose pubblicazioni sia dell’EVCA che dell’AIFI, offrono anno dopo anno una visione d’insieme sui protagonisti vecchi e nuovi di quest’industria, sulle loro strategie di crescita, nonché sulle più generali tendenze in atto sui mercati finanziari europei.

La relazione di Anna Gervasoni, direttore generale di AIFI²⁹, all’ultimo convegno annuale dell’Associazione evidenzia le caratteristiche del mercato italiano in un’ottica comparata, con particolare riguardo agli altri grandi Paesi dell’Europa continentale (tutta un’altra storia è, infatti, quella del Regno Unito). Queste caratteristiche possono essere così riepilogate:

- l’*“importante crescita del numero di operatori presenti sul mercato domestico, seppur da ritenersi ancora troppo contenuto in un’ottica di confronto internazionale”*: a fronte dei 106 investitori associati ad AIFI troviamo i 216 membri della Francia, i 176 della Germania e gli 86 della Spagna
- nel quadro di un mercato europeo che si va ampliando (nel 2005 valeva circa 43 miliardi di euro rispetto ai 36,9 del 2004), il *“superamento, per la seconda volta nella storia, della soglia dei 3 miliardi di euro di risorse complessivamente impiegate”*: ma anche qui, Francia (con 8,1 miliardi) e Spagna (4 miliardi) hanno realizzato una performance migliore, mentre meno brillante è il dato della Germania (3,1 miliardi)
- un posizionamento del nostro mercato domestico che, considerando il numero medio di investimenti effettuati annualmente e l’ammontare medio annuo investito, vede l’Italia *“sempre indietro rispetto alle dirette concorrenti per numero di investimenti medi annui”* e *“leggermente diminuire rispetto al passato il gap per quel che riguarda il numero di investimenti medi per operatore”*. Utilizzando invece una terza variabile, *“l’ammontare medio investito per operatore, gli investitori italiani, con circa 24,0 milioni di euro di investimento pro-capite (in leggera diminuzione rispetto ai 24,5 milioni di euro registrati l’anno scorso), vengono superati dai fondi spagnoli, che si attestano a circa 28 milioni di euro, e da quelli francesi che (...) raggiungono i 27 milioni di euro. Gli operatori inglesi confermano la loro leadership con quasi 58 milioni di euro di investimento medio, mentre fanalino di coda rimangono gli operatori tedeschi con circa 18 milioni di euro (...). In pratica, sembra confermato che l’offerta di capitale di rischio italiana, probabilmente anche come conseguenza dell’elevato ammontare medio delle risorse gestite, si presenti come estremamente efficiente in termini di allocazione del capitale, ma meno per ciò che riguarda l’individuazione di opportunità di investimento”*
- una raccolta di nuovi capitali che, a livello europeo, dà *“segnali molto positivi”*: i 60 miliardi di euro complessivi (più del doppio del 2004) significano poi, a livello di singoli Paesi, i 12 della

26. Originariamente col nome di Associazione Italiana delle Finanziarie di Investimento.

27. I *business angels* sono invece riuniti nell’IBAN, l’Associazione Italiana Investitori Informali in Rete.

28. Le ultime due edizioni sono, rispettivamente, le seguenti: AIFI, *Yearbook 2006*, Roma, Bancaria Editrice, 2006; EVCA, *Yearbook – Annual Survey of Pan-European Private Equity & venture Capital Activity*, Brussels, 2006.

29. Cfr. A. Gervasoni, *Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2005*, Convegno Annuale AIFI “Il Private Equity e la ripresa economica”, Milano, 28 marzo 2006.



Francia, i 7,2 della Germania, i 3,5 della Spagna, mentre “con riferimento all'Italia, pur in presenza di un valore assoluto di nuovi capitali inferiore alla media degli anni passati (1,3 miliardi), il 2005 è stato caratterizzato da un elevato numero di soggetti operativi in tale ambito, per lo più di prima generazione e media dimensione”

- una rilevante dipendenza, sempre per l'Italia, dei nostri operatori dalle “fonti di matrice non domestica” (col 42% è seconda solo all'Inghilterra, dove la percentuale sale al 67, mentre è del 33 in Francia, del 28 in Spagna e del 12 in Germania): “Tale fenomeno – è il commento conclusivo di A. Gervasoni – se da una parte è interpretabile come un attestato di fiducia verso il mercato italiano del capitale di rischio a livello internazionale, è, al tempo stesso, sintomo dell'evidente scarsa propensione degli investitori istituzionali italiani a considerare il Private Equity e il Venture Capital come un asset class verso cui diversificare parte dei propri patrimoni”

Le cifre pubblicate nell'*AIFI Yearbook 2006* – e qui riprodotte (vedi tabella 6.3) – danno conto in estrema sintesi di tutte queste dinamiche: nella prima parte vediamo infatti la distribuzione degli investimenti per tipologia, nella seconda l'ammontare medio investito.

Tabella 6.3 - L'evoluzione del Private Equity e del Venture Capital in Italia, 2005

(A) DISTRIBUZIONE % DELL'AMMONTARE INVESTITO PER TIPOLOGIA	AMMONTARE (MILIONI EURO)	%	NUMERO
<i>Early-stage (seed + start-up)</i>	30	1	56
<i>Expansion</i>	413	14	135
<i>Replacement</i>	221	7	15
<i>Buy out</i>	2.401	78	75
Totale	3.065	100%	281

(B) AMMONTARE MEDIO INVESTITO (MILIONI DI EURO) PER TIPOLOGIA	2004	2005
<i>Early-stage (seed + start-up)</i>	0,5	0,5
<i>Expansion</i>	3,6	3,1
<i>Replacement</i>	3,5	14,7
<i>Buy out</i>	19,1	32,0
Totale	6,0	10,9

Fonte: AIFI, *Yearbook 2006*

Le indicazioni circa la prevalenza di una tipologia sulle altre sono più d'una, e mutano a seconda del parametro preso a riferimento, come si può vedere dalla tabella. Per l'Europa, avvalendoci dei dati EVCA, le indicazioni di tendenza sono dello stesso segno: gli investimenti di *buy out* sono quelli preferiti dagli investitori, mentre a prevalere come numero di operazioni sono quelli in *expansion*.



Ultimi gli investimenti di tipo *early stage*, che a livello europeo oggi attraggono un ammontare di risorse di poco superiore al 5%, percentuale che poi diminuisce ulteriormente nel caso italiano (intorno all'1%)³⁰.

Un'ultima importante considerazione riguarda il rapporto che, nel nostro Paese, si è venuto sviluppando fra "Private Equity e sistema bancario" in questi vent'anni, laddove il primo – come vedremo fra breve – "dimostra una forte dipendenza" dal secondo.

Già Anna Gervasoni, nella relazione prima citata, parlando della provenienza dei capitali, confermava come *"le banche rimangono sempre la fonte principale della raccolta per gli operatori indipendenti che si rivolgono al mercato domestico e la conferma di tale assunto proviene dall'analisi della distribuzione percentuale media tra le diverse tipologie di investitori, relativa al biennio 2003-2004 (...) da dove emerge come gli istituti di credito abbiano pesato, in Italia, per il 45%, contro il 22% europeo"*. Altri dati, sempre di fonte AIFI, aiutano a gettare luce su questo rapporto "Private Equity-sistema bancario", che il Presidente dell'Associazione, Giampio Bracchi³¹, così descrive:

- La raccolta: *"storicamente le banche hanno rappresentato, in Italia, il principale fornitore di capitale per il mercato del Private Equity e Venture Capital domestico"*³²
- L'investimento: nell'ambito di un quadro normativo in progressiva evoluzione³³, *"tra il 2000 e il 2003 la quota di investimenti diretti effettuati dalle banche, rispetto alla totalità del mercato, è stato mediamente pari al 24% per quel che riguarda l'ammontare investito e al 17% in termini di numero di investimenti effettuati"*. E ancora, degna di nota, è la razionalizzazione organizzativa volta a "esternalizzare" l'attività di Private Equity: *"la crescita del numero di SGR di emanazione bancaria autorizzate ogni anno all'attività di gestione di fondi mobiliari chiusi è indicativo di un graduale passaggio dalla modalità di investimento diretto ad una modalità di intervento indiretto nel capitale di rischio delle imprese, attraverso il veicolo "fondo chiuso"*
- Il disinvestimento: sempre nel corso degli ultimi quattro anni *"alla banche è attribuibile una quota media di mercato pari a circa il 30%, sia per numero di operazioni che per ammontare disinvestito"*

30. L'andamento registrato dall'AIFI nel primo semestre del 2006 (cfr. Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 1° semestre 2006, Milano, ottobre 2006) conferma il quadro sinora tracciato: il mercato italiano del Private Equity è ancora relativamente piccolo (826 milioni di euro, distribuiti su 119 operazioni di investimento), e rispetto al primo semestre 2005 mancano i grandi investimenti (c.d. *large e mega deal*, dai 150 milioni in su). Nonostante la notevole arretratezza rispetto alla Francia (4118 milioni di euro su 990 operazioni), la situazione non è troppo dissimile da quella registrata in Spagna (963 milioni su 250 operazioni) e Germania (939 milioni su ben 473 operazioni). Le operazioni di *buy out* hanno assorbito il 54% del mercato, e si registra un netto miglioramento dal lato degli investimenti per le fasi di *expansion* (33% del mercato, con un incremento del 60% rispetto al 2005). Anello debole della catena rimangono le operazioni di *start up*. In costante calo dal 2001, hanno registrato nel primo semestre 2006 un investimento pari a poco più di 9 milioni di euro, corrispondente all'1% del totale, distribuiti su 24 operazioni.

31. Cfr. G. Bracchi, *Private Equity e sistema bancario*, Relazione svolta al convegno "Problemi e prospettive del consolidamento nel sistema creditizio", Milano, 1 marzo 2005.

32. Rispetto agli *operatori indipendenti* e con riferimento al periodo 2000-2003, i dati AIFI ci dicono che "circa il 35% dei fondi immessi sul mercato sono stati sottoscritti dalle banche, seguite a distanza dagli investitori "corporate" (16%) e dai fondi dei fondi (15%)". Includendo anche gli *operatori captive*, "la media italiana nell'ultimo quadriennio raggiunge il 58%, contro il 24% dell'intero mercato europeo. Percentuali molto più basse delle nostre si rilevano anche a livello di singoli Paesi: 32% Francia, 31% Germania e 13% Regno Unito".

33. Al riguardo, vengo menzionate: (1) la Delibera CICR del 1987 e la relativa circolare della Banca d'Italia, che abilitarono le aziende di credito ad investire nel capitale di rischio di imprese industriali attraverso società di intermediazione finanziaria di loro emanazione (SIF); il T.U. Bancario del 1993; il T.U. dell'intermediazione finanziaria del 1998.



- Il contributo delle banche al Private Equity italiano: *“Sintetizzando (...) è possibile evidenziare che il totale delle risorse apportate al sistema, sia come capitale di debito che come capitale di rischio, risultava pari a circa 7,3 miliardi di euro”* (questo dato, come già segnalato, si riferiva al 2003, ma l'aggiornamento al I semestre 2006 conferma questa struttura³⁴)

È parlando del contributo del sistema finanziario alla crescita che, molto di recente, il Governatore Draghi³⁵ – come già anticipato nell'Introduzione (sezione 6.1) – ha affrontato il tema degli investitori istituzionali e, in particolare, degli investimenti in Italia nel settore del Private Equity, ponendo innanzitutto in evidenza i problemi che ancora lo caratterizzano. Fra questi, una quota di risorse dedicata al Venture Capital piuttosto bassa (il 15% degli investimenti contro una media europea del 27%) di cui una minima quota rivolta al finanziamento di nuove iniziative imprenditoriali (anch'essa assai inferiore a quella degli altri maggiori Paesi europei). Citando testualmente: *“Le piccole imprese portatrici di progetti fortemente innovativi non riescono di regola a rivolgersi direttamente al mercato dei capitali, né può bastare il solo intervento ordinario delle banche; anche le medie imprese che hanno l'occasione di un salto dimensionale spesso non sono in grado di accedere alla quotazione. Sono necessari intermediari capaci di selezionare progetti rischiosi ma promettenti in cui investire, con l'obiettivo di collocare successivamente il capitale sul mercato. Più in generale, il Private Equity è di aiuto anche in altri importanti momenti di transizione nella vita di un'impresa, quali passaggi generazionali, buy-out manageriali, crisi e ristrutturazioni”*³⁶.

Come già accennato, nel discorso del Governatore alla “Giornata Mondiale del Risparmio 2006”, rilevanti novità riformatrici in chiave europea sono emerse anche riguardo al rapporto “banca-industria”: *“L'esperienza maturata e lo sviluppo delle tecniche di gestione e controllo dei rischi consentono oggi di attenuare i vincoli esistenti, allineando la disciplina italiana a quella comunitaria. La necessità di gestire i conflitti di interesse che sorgono nell'attività di Private Equity richiede adeguati presidi di trasparenza e garanzie sui processi decisionali, inclusa la separazione societaria di questa attività nell'ambito dei gruppi bancari, nonché regole di frazionamento e diversificazione dei rischi”*.

Alla luce del quadro sin qui delineato, è nostra convinzione che pochi momenti al pari di quello attuale abbiano offerto opportunità di cambiamento così rilevanti per il sistema finanziario italiano, a cominciare dal rapporto banca-industria.

34. I dati AIFI, precedentemente richiamati, attestano che per il I semestre 2006 la raccolta di nuovi capitali (nel complesso pari a 737 milioni di euro) è stata in maggioranza di provenienza bancaria. Con un 59% di nuovi capitali immessi sul mercato del Private Equity, le banche si confermano nel ruolo di investitori principali (+19% rispetto al I semestre 2005).

35. Cfr. Banca d'Italia, *Intervento del Governatore alle Giornate Mondiali del Risparmio*, cit.

36. Un'interessante analisi condotta da Massimo Colombo e Luca Grilli (Politecnico di Milano), “Funding Gaps: Access to Bank Loans by High tech Start-Ups”, *Small Business Economics*, 2005, 00: 1 – 22, fornisce una conferma empirica della presenza di vincoli di credito. Considerando un campione di 386 start-up italiane nel campo delle nuove tecnologie, gli autori evidenziano l'esistenza di una vera e propria gerarchia delle fonti di finanziamento. Solo un numero ristretto di imprese fa ricorso a finanziamenti esterni (debito bancario in particolare). Inoltre, il livello di leva finanziaria dipende negativamente dalla disponibilità di capitale proprio (le variabili utilizzate come proxy sono il numero dei fondatori e loro esperienze professionali). Secondo dato importante e preoccupante, la dimensione ridotta dei prestiti bancari, il cui ammontare medio è pari a circa 47.000 euro (meno della metà dell'ammontare medio di capitale proprio e circa un sesto dell'ammontare medio di capitale di rischio, qualora le imprese abbiano utilizzato il Venture Capital). Tali risultati suggeriscono che il problema è strutturale e che perfino le piccole e medie imprese ad alto potenziale di crescita hanno grosse difficoltà. Gli autori suggeriscono a tal proposito un ruolo attivo delle banche nella riduzione delle asimmetrie informative, se non addirittura forme di intervento indiretto che stimolino il lato dell'offerta, lasciando agli intermediari l'attività di selezione e controllo della domanda.



6.4 Una sfida per il futuro: il Private Equity per le piccole imprese

Cercando ora di ricondurre questo quadro d'insieme del Private Equity italiano il più vicino possibile all'universo di riferimento di questo nostro *Rapporto 2006*, possiamo ragionevolmente constatare l'esistenza di margini di miglioramento. Ciò in virtù di due ordini di motivi che sono fra di loro intrecciati. Il primo – riguardante il sistema produttivo – è la necessità di portare alla luce il potenziale di crescita di molte piccole imprese. Il secondo – che tocca invece il mercato del Private Equity – è la necessità di aumentare gli investimenti per operazioni di *early stage* (*start-up* e *seed*). Essi si caratterizzano, dal punto di vista della forma, per un taglio medio degli interventi che tradizionalmente si colloca intorno ai 500.000 euro (si veda ancora la tab. 6.3 b); dal punto di vista della sostanza, per un'attenzione particolare alla valorizzazione di nuove idee e talenti imprenditoriali.

Altra e diversa finalità hanno tipicamente gli investimenti di *buy out*, che si riferiscono a quelle che sono “medie imprese”, e anche oltre. Pur senza entrare, in questa sede, nel dibattito che sta animando le cronache finanziarie italiane ed europee sulla valenza dei *mega deal* condotti in porto dai fondi di Private Equity, è sufficiente osservarne il taglio medio (svariate decine di milioni di euro, spesso centinaia) per escludere queste operazioni dal nostro orizzonte di riferimento; lo stesso può dirsi per quelle di *replacement*.

Fra questi due estremi (*early stage* e *buy out*) si collocano gli investimenti in *expansion*. Essi vanno considerati di grande importanza nella misura in cui sono dedicati a imprese innovative ad alto potenziale di crescita. Significativamente, i nuovi strumenti finanziari compresi nel *CIP 2007-2013* – più sopra diffusamente analizzato – prevedono per le imprese innovative che si trovano nelle fasi di *expansion* un finanziamento tra 200.000 euro e 2,5 milioni di euro.

Data la modesta dimensione del mercato del Private Equity in Italia e alla luce dei motivi fin qui discussi, è auspicabile una rinnovata collaborazione fra banche e Private Equity, seguendo una sorta di segmentazione del mercato. Si può pensare ad una segmentazione che orienti le operazioni nella direzione tratteggiata da tre variabili: (i) il fondamentale profilo rischio-rendimento³⁷; (ii) le professionalità necessarie nella gestione delle operazioni; (iii) la massa critica che il fondo deve costituire affinché sia possibile effettuare operazioni di investimento che garantiscano un ritorno accettabile per gli investitori, ma ad un costo sostenibile per l'impresa.

Le proposte già avanzate nel capitolo 5 sul nuovo ruolo dei Confidi coprono quelle operazioni che – sempre restando nell'ambito delle piccole e piccolissime imprese – si caratterizzano per una massa critica tendenzialmente elevata, un livello di rischiosità non eccessivo, una serie di professionalità generaliste seppur idonee a valutare il progetto imprenditoriale.

Tuttavia, quando *aumenta il rischio* connesso all'operazione e così *pure si alzano le competenze* necessarie a svolgere l'istruttoria e seguire il progetto, l'attività dei Confidi non è più funzionale. Il

37. Come osservato in letteratura (vedi ad esempio, G. Bracchi e A. Bechi, *Banche, Private Equity e sviluppo delle imprese*, in G. Bracchi e D. Masciandaro (a cura di), *Le banche italiane e la finanza per lo sviluppo*, X Rapporto della Fondazione Rosselli sul sistema finanziario italiano, Bancaria Editrice, Roma, 2005 pp. 321-44) rischio e rendimento costituiscono due importanti dimensioni per il Private Equity. Senza voler incorrere in riduzionismi di sorta, si è deciso di riassumere in un'unica dimensione questi due elementi, ritenendo questa approssimazione plausibile per l'efficienza che prevale nei mercati finanziari di oggi, in cui elevati rischi sono associati ad elevati rendimenti.



mercato non esprimerà una domanda tanto elevata quanto quella soddisfatta dai Confidi, ma proprio per questo gli elevati costi fissi insiti nell'istruttoria di ogni singola operazione possono renderla non conveniente, come di fatto molte volte è accaduto (e tuttora accade) nella realtà.

Per operazioni di finanziamento che si caratterizzano per un grado di rischiosità più elevato e per un maggior grado di competenze specifiche è dunque auspicabile l'intervento nel capitale di rischio. Siamo così entrati nel campo proprio del Venture Capital, in cui è ampiamente riconosciuto – sia al di là che al di qua dell'Atlantico – l'esistenza di un “fondamentale fallimento del mercato” nella provvista di fondi per operazioni di *early-stage*”.

Questo fallimento di mercato comporta l'impossibilità dell'equilibrio tra domanda e offerta di capitale di rischio soprattutto per le piccole imprese. Il rapporto finale del *Working Group on Venture Capital* – promosso congiuntamente dal Dipartimento al Commercio USA e dalla DG Imprese e Industria della Commissione Europea³⁸ – significativamente scrive al riguardo:

“Le analisi svolte hanno confermato la presenza di un fondamentale fallimento del mercato nella provvista di fondi per operazioni di early-stage, tanto in Europa quanto negli Stati Uniti. I fondi di Venture Capital si stanno concentrando su investimenti finanziari di portata sempre maggiore, trascurando gli investimenti necessari alle fasi iniziali di impresa, percepiti come piccoli e rischiosi. [...] Il rischio è che si crei un circolo vizioso: dato che il segmento early-stage è in grado di sostenere solo pochi fondi di Venture Capital, gli operatori non possiedono più le competenze necessarie ad operare in tale ambito. I pochi fondi che se ne occupano e gli investitori informali (cosiddetti business angels) non riescono da soli a soddisfare la domanda di investimento in capitale di rischio.

La nascita e crescita di piccole imprese innovative ha tangibili effetti benefici sull'economia, tali da giustificare l'intervento pubblico come strumento di correzione del fallimento di mercato sul segmento early-stage.

Tuttavia, qualsiasi forma di intervento pubblico volta a stimolare l'investimento dovrebbe contribuire all'efficienza e alla sostenibilità di lungo periodo del settore del venture capital. Occorre puntare su programmi che cooperino con le forze del mercato senza escludere l'investimento privato [...]

I risultati migliori si ottengono se il settore pubblico investe in fondi di venture capital gestiti in maniera ottimale, e caratterizzati da una composizione di capitale solo in parte pubblica. [...]

Il Venture Capital è una forma di finanziamento allettante per le imprese a forte crescita, ed è la sua disponibilità che permette loro di crescere. Un mercato di Venture Capital vivace favorisce lo sviluppo locale e la crescita delle imprese. [...]

Il mercato del Venture Capital è allo stesso tempo globale e locale. L'attività di raccolta fondi, le operazioni di buy-out e le operazioni di later-stage si svolgono in un contesto globalizzato, senza troppa attenzione ai confini di stato. D'altro canto, le operazioni di early-stage hanno un carattere prettamente locale, e l'attività di numerosi azionisti è caratterizzata dalla preferenza accordata a imprese del proprio Paese (distorsione nota come home bias). Ampliare i collegamenti tra investitori locali ed investitori globali può generare notevoli benefici.”

38. Cfr. United States – Department of Commerce – International Trade Association, European Commission – Directorate-General for Enterprise and Industry, *Working Group on venture capital, Final report, October 2005.*

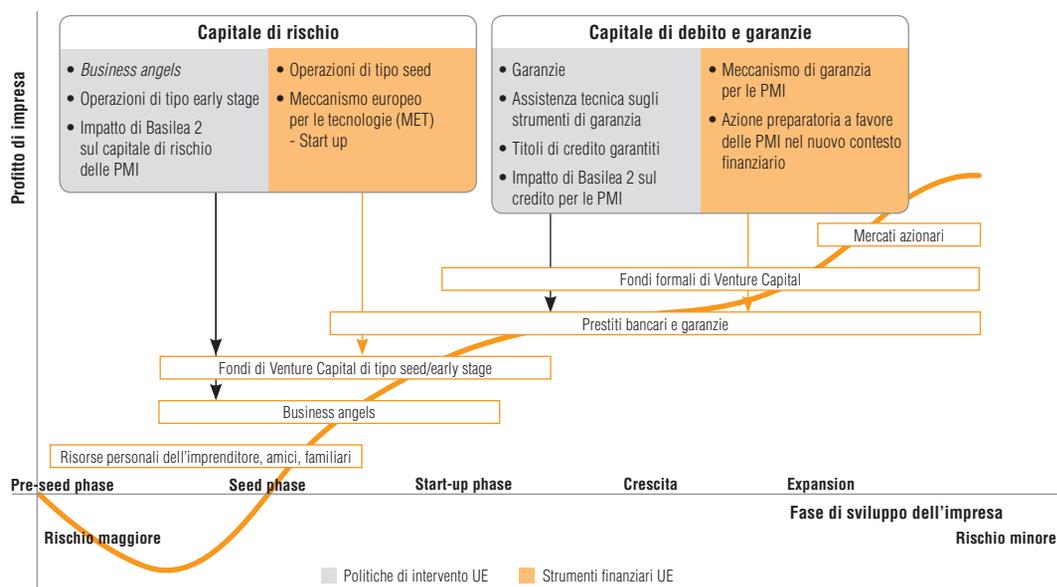


Una partnership pubblico-privato è, per giudizio ampiamente condiviso, la soluzione al fallimento di mercato del Private Equity per le piccole imprese. Inoltre, l'intervento dovrebbe prevedere la compartecipazione di tutti gli attori dello sviluppo: gli enti pubblici deputati (locali, nazionali, sopranazionali), le associazioni di categoria, le banche e gli investitori di Private Equity.

Come sopra ricordato, le operazioni idonee per un intervento a titolo di *equity* sono quelle in cui sia il *rischio* sia le *competenze specifiche* aumentano. In questo ambito tuttavia, è necessario distinguere due diverse tipologie di operazioni:

- la prima tipologia, che si ha quando anche la massa critica aumenta considerevolmente, è l'intervento dei fondi di Venture Capital. Tale intervento, secondo un'impostazione suggerita di recente dalla Commissione Europea (si veda il grafico 6.2), si ha tra la *seed phase* e la fase di crescita della piccola impresa³⁹
- la seconda tipologia di operazioni si caratterizza per una massa critica più contenuta e chiama in gioco i *business angels*, operatori che si dedicano alle primissime fasi di vita di un'idea imprenditoriale, cioè dalla *seed phase* alla fase di *start-up* (si veda sempre il grafico 6.2)

Grafico 6.2 - Il contesto finanziario: politiche di intervento UE e strumenti finanziari



39. Esistono poi interventi di Venture Capital dal taglio medio più elevato, che non riguardano l'ambito delle piccole imprese e che quindi non verranno in questa sede esaminati.

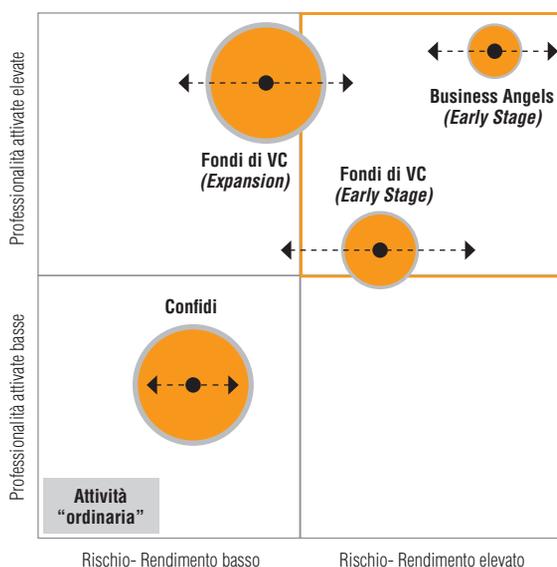


Nelle operazioni del primo tipo, cioè quelle di Venture Capital, si intravede un possibile intervento della banca, che potrebbe partecipare al capitale di rischio, previa l’opportuna risoluzione del potenziale conflitto di interessi⁴⁰. La banca non dovrebbe solamente intervenire nel finanziamento di nuove idee imprenditoriali nel loro stadio iniziale (*seed e start-up phase*), ma pure in operazioni volte allo sviluppo di innovazioni (*radicali o incremental, di prodotto, di processo, organizzative*), anche da parte di imprese che operano nei settori cosiddetti tradizionali.

Tuttavia, ci sono nuove iniziative imprenditoriali che non sono finanziabili con un intervento di Venture Capital, data la minore dimensione dell’investimento e le specifiche professionalità necessarie. Il rischio insito in tali iniziative è molto forte, soprattutto perché la gestione professionale degli interventi è complessa e potrebbe compromettere seriamente il rendimento atteso medio per operazione. Alcune importanti esperienze internazionali, tra le quali spicca quella statunitense, sottolineano l’importanza dell’attività dei *business angels*.

Il grafico e il quadro seguenti riassumono la riflessione che abbiamo avviato, volta a costruire quello che può essere visto come un “approccio multidimensionale” al Private Equity.

Grafico 6.3 - Private Equity e Confidi: un approccio multidimensionale



Fonte: nostre elaborazioni

40. Questo aspetto, come si ricorderà, è stato sottolineato dal Governatore della Banca d’Italia nel suo recente *Intervento alla Giornata Mondiale del Risparmio*, laddove ha parlato della necessità di “adeguati presidi di trasparenza e garanzia sui processi decisionali” (la citazione completa è stata riportata in chiusura del § 6.3).

**QUADRO 6.4****I criteri di segmentazione del Private Equity**

Come si è avuto modo di argomentare, è possibile effettuare un esperimento concettuale in cui il mercato dei capitali (siano essi di debito o di rischio) per le piccole imprese è segmentato lungo tre dimensioni:

- il profilo rischio-rendimento;
- le professionalità necessarie nella gestione delle operazioni;
- la massa critica che deve essere costituita.

Si trascuri per il momento la massa critica e ci si concentri sulle altre due dimensioni, rappresentate nel Grafico 6.3: il grado di professionalità necessarie lungo l'asse orizzontale, distinguendo tra un livello basso ed uno elevato, ed il profilo di rischio-rendimento associato alle operazioni lungo l'asse verticale, distinguendo tra un livello basso ed uno elevato. Dalla combinazione di queste due dimensioni scaturisce una rappresentazione matriciale, in cui è possibile collocare le operazioni di finanziamento del capitale delle piccole imprese.

Si parta dal quadrante in basso a sinistra, in cui si analizzano profili relativamente bassi di rischio-rendimento e di professionalità che è necessario mobilitare nella gestione delle operazioni di finanziamento del capitale. In tal caso, le operazioni sono realizzabili tramite i Confidi, cioè tramite il finanziamento di capitale di debito assistito da una garanzia collettiva. Esse presentano infatti una struttura finanziaria sufficientemente omogenea da non necessitare il coinvolgimento di elevate professionalità.

I restanti quadranti illustrano invece le operazioni di finanziamento con il capitale di rischio. Tali operazioni possono essere distinte in:

- operazioni di venture capital di tipo *"expansion"*
- operazioni di venture capital di tipo *"early-stage"*
- operazione di investimento informale (*business angels*) di tipo *"early-stage"*.

Per analizzare più nel dettaglio le operazioni di Private Equity, può essere utile esplicitare la dimensione della massa critica, qui intesa come totalità dei fondi disponibili per finanziare le operazioni di Private Equity, tenuto conto delle caratteristiche quali-quantitative del mercato di riferimento. Nel Grafico 6.3 il diametro dei cerchi è proporzionale alla massa critica delle operazioni.

Come appare dal grafico, i Confidi sono in grado di mobilitare volumi finanziari abbastanza elevati in conseguenza della relativa standardizzazione delle operazioni sottostanti. Le operazioni di Private Equity presentano invece profili differenti. Le operazioni di Venture Capital di tipo *"expansion"* sono finalizzate al salto dimensionale delle piccole imprese e fanno riferimento ad un segmento che il mercato del Private Equity può soddisfare. Le masse critiche realizzabili sono considerevoli e non comportano il tipico fallimento di mercato che invece si registra negli altri due casi.

Le operazioni di Venture Capital di tipo *"early stage"* sono operazioni di gemmazione (*"seed"*) o di avvio di nuove iniziative (*start up*), il cui grado di rischiosità è considerevolmente superiore rispetto alle operazioni di *"expansion"*. Ciò costituisce una delle cause del fallimento del mercato del Private Equity. La seconda causa invece è legata al taglio medio delle operazioni. Infatti, il profilo rischio-rendimento sarebbe di per sé sufficiente ad attirare risorse finanziarie verso le operazioni *"early-stage"*. Tuttavia, nel caso delle piccole imprese il taglio medio delle operazioni è così basso che risulta molto difficile attirare l'interesse di un fondo di Private Equity che persegua un rendimento adeguato per i propri investitori. Pertanto si verifica il fallimento del mercato e conseguentemente una sottoproduzione di fondi di Private Equity destinati al segmento delle piccole e medie imprese in fase di *early-stage*.

Le operazioni di investimento informale sono ancora più complesse, in quanto all'elevata rischiosità delle operazioni si associa un alto livello di professionalità intrinsecamente necessarie all'investimento. Perciò, l'apporto di capitale di rischio non è una condizione sufficiente per portare a buon fine l'investimento. Le operazioni in questo segmento richiedono perciò l'intervento di un investitore informale (*business angel*) che contribuisca anche con le proprie capacità manageriali.

L'ultimo elemento rappresentato nel Grafico 6.3 è costituito da frecce orizzontali bidirezionali. Sebbene per semplicità di rappresentazione le operazioni di Private Equity siano rappresentate con dei punti, in realtà i profili di rischio-rendimento associati a ciascuna di esse sono più sfumati, cioè definibili in termini di intervalli di cui il punto rappresenta solo una media. Si vuole in tal modo evidenziare una realtà più composita, in cui i profili di rischio-rendimento possono sovrapporsi, creando delle aree di contiguità rispetto agli schemi qui discussi.



Avviandoci a concludere questa nostra prima riflessione sul Private Equity, conviene porre nuovamente in rilievo il fatto che proprio su questa “industria” convergono, come si ricorderà, molti dei nuovi provvedimenti comunitari e nazionali volti a promuovere un maggior utilizzo del capitale di rischio per la crescita delle imprese, e in particolare delle piccole e medie.

Supponendo, quindi, che dal lato dell’ “offerta” del capitale di rischio, un mercato italiano (e più in generale europeo) dedicato alle piccole imprese effettivamente si consolidi, che ne è del lato della “domanda”? I piccoli imprenditori, le piccole imprese tipicamente familiari, sono disposti a mutare gli assetti consolidati, lasciandosi alle spalle un finanziamento pressoché esclusivamente a titolo di debito, in favore di un finanziamento che abbia anche una componente di *equity*, con l’importante corollario dell’ingresso di investitori istituzionali?

Per cercare di rispondere a questa domanda, UniCredit Banca ha condotto un’indagine campionaria fra i suoi clienti. L’indagine, già introdotta nel capitolo 4, aveva come oggetto principale la percezione dei Confidi da parte delle piccole imprese. Tuttavia, la parte finale del questionario è stata estesa al capitale di rischio al fine di ricevere alcune prime indicazioni su un possibile nuovo ruolo della banca in questo ambito. Nel prossimo e conclusivo paragrafo esponiamo i risultati di questa nostra indagine sul capitale di rischio.

6.5 Banche e capitale di rischio nelle piccole imprese: i risultati del questionario UniCredit Banca

Le considerazioni fin qui svolte si impernano sull’analisi di fattibilità economica delle operazioni di Private Equity, con lo scopo ultimo di promuovere la patrimonializzazione delle piccole imprese ed incentivare un salto qualitativo nella loro governance⁴¹. Si tratta pertanto di considerazioni che attengono prettamente l’offerta di strumenti di Private Equity. Per volgere l’attenzione al versante della domanda di Private Equity, in questa sezione viene presentata la percezione dei piccoli imprenditori circa la possibilità che la banca partecipi al capitale di rischio della loro attività. Si vogliono così capire quali spazi di azione anche potenziali esistono, partendo dagli aspetti critici e dalle problematiche relative al fabbisogno di capitale proprio da parte delle piccole imprese. A tale scopo, in occasione dell’indagine campionaria sulla percezione delle piccole imprese del ruolo dei Confidi (vedi capitolo 5), è stata predisposta anche una serie di domande sul Private Equity. A nostro giudizio, letta nel contesto della riflessione che in quest’ultimo capitolo abbiamo voluto avviare e senza indulgere a facili ottimismo, si tratta di un’indagine che, da un lato, offre alcune positive conferme e, dall’altro, alcune ragionevoli future linee d’azione.

41. Cfr. A. Penati (*I rischi del successo di hedge e Private Equity*, “la Repubblica”, 20 ottobre 2006, p. 20) osserva che le ragioni del successo delle operazioni di Private Equity sono da ricercare, oltre che nella disponibilità di risorse finanziarie fresche, nel fatto che l’unico obiettivo perseguito è un significativo risultato di redditività entro un periodo di tempo prefissato (tipicamente un quinquennio). Qualsiasi altro aspetto che può influenzare la gestione imprenditoriale viene accantonato, essendo i finanziatori (*hedge funds*, fondi pensione, banche di investimento) insensibili a qualunque cosa che non sia il risultato economico. Di taglio parzialmente diverso è l’analisi di A. De Nicola (*I Private Equity non sono locuste*, “Il Sole 24 Ore”, 26 ottobre 2006, p. 47), che esaminando “l’enorme forza” del Private Equity (nel solo 2005 sono stati rastrellati tra i finanziatori circa 260 miliardi di dollari), scrive fra l’altro: “In generale credo si possa dire che esse siano forze positive. Sono creazioni spontanee del mercato che, visto il loro successo, sono venute incontro ad esigenze reali (...) In secondo luogo, soprattutto in Italia, il Private Equity disciplina il mercato delle medie e piccole imprese”.



Prima di entrare nel dettaglio, si anticipa che la maggioranza degli intervistati è risultata favorevole alla partecipazione della banca al capitale di rischio, con un dato omogeneo su tutte le regioni italiane. Analogamente è abbastanza unanime il parere degli intervistati circa la fase in cui è utile che la banca compia questa operazione, ossia in una fase di crescita dell'attività. Gli intervistati sono stati a questo punto selezionati per considerare solo le imprese che presentano le seguenti caratteristiche:

- imprese che siano cresciute o che prevedono di crescere
- imprese i cui proprietari siano disposti a rinunciare al pieno controllo pur di avere opportunità di crescere
- imprese sottodimensionate rispetto al potenziale di mercato

Queste tre condizioni consentono di identificare l'impresa "modello" per l'applicazione potenziale dello strumento di Private Equity.

Nel prosieguo di questa sezione si esporranno dettagliatamente i risultati dell'indagine. Si precisa che di volta in volta verranno commentate le percentuali di risposta di ciascuna alternativa presentata all'imprenditore rispetto al totale del campione di riferimento. Talvolta ci si riferirà anche alle "percentuali su validi" per individuare correttamente il target di riferimento. Infatti, le domande vengono via via sottoposte a un insieme sempre più ristretto di imprenditori, procedendo a veri e propri "gironi di eliminazione" per evitare che le risposte siano inficiate dai pareri di imprenditori non rilevanti rispetto all'oggetto in analisi. Ad esempio, la domanda "in quale fase si ritiene utile la partecipazione della banca al capitale di rischio?" viene sottoposta solo a coloro che in precedenza hanno risposto "sì" alla domanda "ritiene utile che la banca partecipi al capitale di rischio dell'impresa?".

La maggioranza degli intervistati è favorevole alla partecipazione della Banca al capitale di rischio dell'impresa (tabella 6.4), con una percentuale del 52,1%. Si tratta di una quota considerevole, dato che si riferisce ad un campione di piccole imprese, smentendo il preconcetto per cui esse sono tradizionalmente riluttanti a riconoscere con favore tale prospettiva.

Tabella 6.4 - Utilità della banca a partecipare al capitale di rischio

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Si	1.199	52,1	52,1
No	1.104	47,9	47,9
Totale	2.303	100,0	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Tra coloro che vedono con favore l'intervento della Banca nel capitale di rischio dell'impresa (tabella 6.5), il 53,6% degli intervistati ritiene che tale intervento debba esplicarsi nella fase di crescita dell'attività imprenditoriale, sebbene degne di nota siano anche altre due fasi della vita dell'impresa: l'inizio (27,2%) e la riorganizzazione (10,8%).



Tabella 6.5 - In che fase ritenete utile la partecipazione della banca al capitale di rischio dell'impresa

	FREQUENZA	PERCENTUALE	PERC. SU VALIDI
Inizio attività	326	14,2	27,2
Crescita attività	643	27,9	53,6
Riorganizzazione	130	5,6	10,8
Accesso mercati esteri	22	1,0	1,8
Investimenti alta tecnologia	36	1,6	3,1
Altro	42	1,8	3,5
Totale risposte	1.199	52,1	100,0
Esclusi	1.104	47,9	
Totale interviste	2.303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Le risposte appena commentate sono relative alle preferenze “dichiarate” da parte dell'imprenditore nei confronti del Private Equity (condizioni soggettive). È però ora opportuno accertare se le imprese posseggono i requisiti oggettivi che le rendono idonee a interventi di Private Equity. Molte imprese, infatti, soprattutto nella categoria delle microimprese, ancorché piccole, posseggono già una dimensione adeguata⁴².

Poiché il Private Equity è destinato ad imprese con significative prospettive di crescita⁴³, è necessario scremare l'insieme sopra definito. Dalla Tabella 6.6 emerge che oltre il 60% degli intervistati ha visto crescere la propria attività nell'ultimo anno o ne prevede una crescita.

Tabella 6.6 - Crescita realizzata e prevista

CRESCITA NELL'ULTIMO ANNO	FREQUENZA	PERCENTUALE	PERC. VALIDI
Si	1.466	63,7	63,7
No	837	36,3	36,3
Totale	2.303	100,0	100,0
CRESCITA PREVISTA PER IL PROSSIMO ANNO	FREQUENZA	PERCENTUALE	PERC. VALIDI
Si	1.499	65,1	65,1
No	804	34,9	34,9
Totale	2.303	100,0	100,0

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

42. O per le caratteristiche settoriali o per il mercato potenziale di riferimento.

43. Per crescita, nel questionario, si intende un generico aumento di fatturato o clienti o dipendenti.



Alle imprese con potenzialità di crescita è stato quindi chiesto come intendono operare per rafforzare il livello di patrimonializzazione. Dalla Tabella 6.7, emerge che 46,1% degli intervistati intende chiedere un generico finanziamento⁴⁴ e un ulteriore 4,5% intende aprirsi all'ingresso di un nuovo socio; infine, il rimanente 43,1% dichiara di voler sostenere la crescita della propria attività investendo capitale proprio.

Tabella 6.7 - Come pensa di sostenere la crescita della sua attività

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Investendo capitale proprio	770	33,4	43,1
Chiedendo un finanziamento	823	35,7	46,1
Trovando un socio	81	3,5	4,5
Altro	111	4,8	6,2
Totale risposte	1.785	77,5	100,0
Esclusi	518	22,5	
Totale interviste	2.303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Si giunge così a definire un insieme di più di 1000 imprese che sono disponibili a interventi esterni nel proprio capitale di rischio. A queste imprese viene chiesto se la Banca può essere un buon socio finanziatore (Tabella 6.8), e sorprendentemente gli imprenditori non manifestano particolare ritrosia all'eventualità (67,7%).

Tabella 6.8 - La banca può essere un buon socio finanziatore

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Si	612	26,6	67,7
No	292	12,7	32,3
Totale risposte	904	39,3	100,0
Esclusi	1.399	60,7	
Totale interviste	2.303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Le ragioni del sì e del no sono esaminate rispettivamente nelle Tabelle 6.9 e 6.10. Nella prima vengono esposte le ragioni per cui l'intervento della Banca è visto con favore (le prospettive di maggiore crescita nel 60,6% dei casi e la patrimonializzazione nel 36,9% dei casi).

44. Il generico termine "finanziamento" è stato poi declinato – nella seconda parte del questionario – in maniera più chiara come "partecipazione al capitale di rischio".



Tabella 6.9 - Per quali motivi si?

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Maggiore solidità patrimoniale	226	9,8	36,9
Migliori prospettive di crescita	371	16,1	60,6
Altro	15	0,7	2,5
Totale risposte	612	26,6	100,0
Esclusi	1.691	73,4	
Totale interviste	2.303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Coloro che rispondono di no (tabella 6.10) temono principalmente la perdita di autonomia decisionale in seguito alla partecipazione da parte della Banca. Questa tabella mette in luce quella parte di piccoli imprenditori che, pur riconoscendo al Private Equity un ruolo utile e pur essendo in possesso di alcuni requisiti, non è di fatto disposta a consentire l'ingresso della Banca come un socio.

Tabella 6.10 - Per quali motivi no?

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Perdita autonomia	152	6,6	52,1
Non risolverebbe i miei problemi	65	2,8	22,3
Preferirei una persona come socio	45	2,0	15,4
Altro	30	1,3	10,3
Totale risposte	292	12,7	100,0
Esclusi	2.011	87,3	
Totale interviste	2.303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

A questo punto si giunge a definire un campione di oltre 600 piccole imprese, cui è stato chiesto se le dimensioni attuali sono coerenti con il mercato potenziale di riferimento (tabella 6.11); in caso affermativo, infatti, tale intervento sarebbe inutile, essendo la dimensione ottimale d'impresa già raggiunta⁴⁵. Solo le imprese che si reputano sottodimensionate rispetto al mercato di riferimento, sono pertanto potenzialmente interessate da interventi di Private Equity: come si evince dalla tabella, si tratta del 16,8% del campione di 2303 imprese inizialmente intervistate (21,7% sui casi validi). I dati finora esposti riguardano l'aspetto conoscitivo del fenomeno. Ma è necessario considerare anche l'aspetto normativo, delle azioni da intraprendere. Cosa è disposto a fare l'imprenditore? Oltre alle condizioni soggettive dell'imprenditore, bisogna anche assegnare un costo economico a tale operazione.

45. Molti imprenditori risultano infatti piccoli non per incapacità organizzative o mancanza di risorse, ma semplicemente perché il mercato di riferimento ne sancisce la scala ottimale sulla piccola dimensione, per esempio perché il costo di trasporto del bene o prodotto finito al consumatore finale ha un peso eccessivo ed è necessario che esistano molteplici piccoli operatori.

**Tabella 6.11 - Dimensioni dell'azienda**

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
superiori	126	5,5	7,1
adeguate	1.272	55,2	71,3
inferiori	387	16,8	21,7
Totale risposte	1.785	77,5	100,0
Esclusi	518	22,5	
Totale interviste	2303	100,0	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese

Per esempio, si può considerare la riduzione del margine di discrezionalità dell'imprenditore nel condurre la sua attività economica, ovvero l'obbligo di consultare un soggetto esterno (la Banca) prima di prendere delle scelte di particolare rilievo per la vita dell'impresa. La domanda finale è pertanto incentrata su cosa è disposto a fare l'imprenditore pur di crescere (tabella 6.12).

Su questo punto si giunge ad un risultato conclusivo e a nostro giudizio significativo. La rilevanza dell'individualismo imprenditoriale emerge dalle alternative proposte: alcuni imprenditori non sono disposti a intraprendere azioni rischiose, né a vedere la Banca partecipare alla gestione dell'azienda, denunciando un approccio sostanzialmente conservatore nel comportamento (15% sui rispondenti a tale domanda). Altri intendono attuare strategie di crescita, accettando di rischiare in proprio pur di mantenere il pieno controllo dell'azienda (il 52,7% dei rispondenti a tale domanda).

Infine il 3,9% delle 2303 imprese iniziali (corrispondente a ben il 23% di coloro che hanno risposto a tale domanda) è disposto a rinunciare al controllo totale dell'attività pur di avere la possibilità di crescere.

Si tratta di un risultato che può apparire quantitativamente limitato, ma che riteniamo essere altamente significativo, soprattutto in virtù della sua applicazione al mondo delle piccole imprese.

In conclusione, è su quest'ultimo dato che occorre riflettere nel momento in cui la Banca esamina la possibilità di partecipare al capitale di rischio delle piccole imprese. Gli eventuali strumenti di Private Equity dovrebbero essere finalizzati alla soddisfazione di una domanda (effettiva o potenziale) da parte del mondo imprenditoriale a sostegno di strategie finalizzate alla crescita.

Tabella 6.12 - Cosa pensa di fare per il futuro della sua azienda

	FREQUENZA	PERCENTUALE	% SU VALIDI
Mantenere controllo e non fare nulla	58	2,5	15,0
Mantenere il 100% del controllo e rischiare	204	8,9	52,7
Rinunciare al controllo pur di crescere	89	3,9	23,0
Altro/non indica	36	1,6	9,3
Totale risposte	387	16,8	100
Esclusi	1.916	83,2	
Totale interviste	2.303	100	

Fonte: indagine UniCredit Banca sulle piccole imprese