

Progetto Smefin, <http://smefin.net>

Il futuro dei Confidi: contributo all'agenda 2005-2006

di Luca Erzegovesi, Dipartimento di informatica e studi aziendali. Università di Trento.

Questo paper è nato come contributo al Rapporto Federconfidi (L'attività dei confidi nel 2003, Federconfidi, Roma 2005), nel quale è stato pubblicato in versione sintetica. Si è ritenuto utile dargli diffusione in questa versione più ampia come contributo al dibattito in corso sui confidi e ai progetti di trasformazione che sono allo studio o in fase di attuazione.

Questa versione è del giugno 2005.

Ogni commento è gradito e può essere inviato a luca.erzegovesi@unitn.it

Indice

Introduzione	2
I fattori di cambiamento	3
Valutazione e prezzo del rischio sui mercati del credito	3
La domanda di servizi professionali da parte delle PMI	7
Le azioni pubbliche per lo sviluppo locale e il sostegno finanziario alle PMI.....	10
Le risposte dei confidi al cambiamento.....	12
Innovazione delle forme tecniche di garanzia.....	12
<i>I requisiti di Basilea 2 per l'attenuazione del rischio</i>	<i>12</i>
<i>Natura delle attuali garanzie confidi e loro ammissibilità.....</i>	<i>13</i>
<i>Non solo Basilea 2: l'atteggiamento delle agenzie di rating.....</i>	<i>14</i>
<i>Intervento in operazioni di cartolarizzazione.....</i>	<i>16</i>
Trasformazione in intermediari vigilati	18
<i>I modelli previsti dalla Legge quadro</i>	<i>18</i>
<i>I requisiti di Vigilanza per gli intermediari creditizi ex art. 107 TUB</i>	<i>19</i>
<i>Fabbisogni di adeguamento e progetti di trasformazione.....</i>	<i>21</i>
Partecipazione a una nuova infrastruttura finanziaria per le PMI	23
<i>Opzioni di posizionamento strategico nel mercato della garanzia fidi</i>	<i>23</i>
<i>Come avviare i processi di riorganizzazione.....</i>	<i>27</i>
<i>Consulenza alla finanza d'impresa: i business office</i>	<i>29</i>
Conclusioni.....	32
Bibliografia.....	33

Introduzione

Più di diciotto mesi sono trascorsi dall'approvazione della legge quadro sui confidi (art.13 del DL 269 del 30/9/03, convertito nella L.326 del 24/11/03). Questa riforma a lungo attesa non ha ancora dispiegato effetti degni di nota. Le norme attuative devono ancora essere emanate dal Ministero dell'Economia e dalla Banca d'Italia. Nel frattempo, nelle sue forme tradizionali, l'operatività dei confidi si è sviluppata a ritmo sostenuto. Sono andate in porto importanti operazioni di fusione. Alcuni dei maggiori confidi hanno deliberato modifiche statutarie che preludono alla trasformazione in intermediari ex art. 107 TUB o in banche. Tuttavia, nel complesso, ha prevalso la cautela, sia tra gli enti di garanzia, sia da parte dei *regulator*. I tempi di attuazione non sono stati forzati, nel timore di destabilizzare l'esistente prima di avere messo a punto un modello nuovo, di provata efficacia.

Parallelamente, nel giugno 2004 il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria ha approvato il nuovo schema di regolamentazione del capitale, da tempo noto come "Basilea 2" (v. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2004)). Nel luglio 2004 la Commissione Europea ha prontamente divulgato la proposta di modifica della direttiva sul capitale proprio delle banche (nota come CAD 3), che recepisce le novità di Basilea 2. Il nuovo *framework* andrà a regime entro la fine del 2007, se la normativa europea, e le successive istruzioni della Banca d'Italia, saranno emanate nei tempi previsti. Il livello di attenzione del mondo delle imprese e dei *media* per l'argomento, già elevato dal 2003, è ulteriormente cresciuto: lo testimoniano i tavoli di confronto aperti sul tema tra le associazioni imprenditoriali e l'ABI, un'ininterrotta attività

convegnistica e l'uscita di numerosi manuali, vademecum e *instant book*. Si sono avviati molteplici programmi di formazione sulla finanza delle PMI e le relazioni banca-impresa, che spesso abbracciano anche il tema della riforma dei confidi. Nei mercati della consulenza e dei sistemi informativi per le imprese lo slogan "prepararsi a Basilea 2" è un argomento di vendita sempre più popolare.

Navigando sotto costa, in attesa di passare lo stretto tra Scilla (la Legge quadro) e Cariddi (Basilea 2), i confidi stanno ripensando la loro missione. Senza dubbio si è avviato un processo di cambiamento epocale. Peraltro, la dinamica di questo processo si è finora espressa in tono minore: il quadro normativo lascia ancora aspetti indeterminati, e si presume manchino gli elementi per definire strategie chiare. Pochi si sentono invogliati a correre i rischi del *first mover*, e i più preferiscono attendere, e stare a guardare.

In questo contesto, non sempre la prudenza è una buona consigliera: l'input normativo, pur fondamentale, non è l'unico fattore critico, ed è a sua volta il riflesso di cambiamenti profondi che sommuovono l'economia reale delle imprese e l'infrastruttura finanziaria che la sostiene. Occorre quindi mettersi in azione subito per affrontare il cambiamento, perché nessuno ha la soluzione in tasca, ma si possono e si devono sperimentare subito risposte nuove ai problemi emergenti. E' questa l'unica strada per arrivare alla soluzione, con il tempo e numerosi tentativi, possibilmente coordinati fra loro.

Le riflessioni che qui sono proposte intendono contribuire all'agenda dei lavori per il prossimo anno. Esse attingono all'analisi della normativa e della letteratura scientifica, ma soprattutto riflettono esperienze, spunti, proposte che si è avuto modo di raccogliere sul campo, dal confronto con gli operatori che per primi hanno deciso di rispondere alle sfide in atto.

Nell'ordine si considerano:

- i principali fattori di cambiamento che agiscono nel settore della garanzia collettiva, individuati nell'accordo di Basilea 2, nei nuovi bisogni espressi dalle PMI nell'ambito della gestione finanziaria, e nei nuovi orientamenti delle politiche di sviluppo regionale;
- le possibili risposte al cambiamento da parte dei confidi, e in particolare i fabbisogni di innovazione del prodotto-garanzie, la trasformazione dell'assetto istituzionale, la diversificazione verso nuovi servizi professionali per le Pmi.

I fattori di cambiamento

Il dibattito sui confidi nel nostro paese è oggi animato da alcuni grandi temi strategici, avvolti in una nuvola di peculiari questioni normative, che nascono dall'esigenza di traghettare il variegato assetto legislativo e statutario ante-riforma verso un nuovo regime, che la legge quadro tratteggia in modo non sempre chiaro nei suoi intenti e nella sua attuazione tecnica. Ci sia però consentito di mettere questi aspetti in secondo piano, per soffermarci su alcune tendenze di fondo che stanno profondamente trasformando i mercati di riferimento dei confidi. Queste onde lunghe di cambiamento sono il cuore del problema rispetto al quale valutare l'efficacia delle soluzioni istituzionali e normative, che sono risposte contingenti e non risolutive.

Valutazione e prezzo del rischio sui mercati del credito

Il primo *driver* di cambiamento si collega alla trasformazione del *modus operandi* dei mercati del credito, sancita con l'approvazione di Basilea 2.

Basilea 2 intende promuovere la convergenza verso standard più evoluti e uniformi di valutazione del credito. Il nuovo accordo guarda con favore gli approcci volti a misurare il rischio di insolvenza con criteri rigorosi e diffusamente accettati, basati su informazioni

oggettive, procedimenti strutturati di valutazione, e test retrospettivi di convalida. Al cuore dell'analisi del rischio stanno la modellazione e la stima delle distribuzioni di probabilità delle perdite su crediti con riferimento a gruppi omogenei di esposizioni.

La filosofia di Basilea 2 trova la sua più evoluta espressione nell'approccio basato sui *rating* interni (*internal rating based – IRB*). Le banche operanti a livello internazionale, già dalla fine degli anni novanta adottano sistemi di *rating* per classificare e prezzare i crediti, e modelli di portafoglio per stimare e controllare le perdite aggregate. Basilea 2, ammettendo l'approccio IRB, sancisce la validità di tali sistemi di *rating* e ne codifica i requisiti minimi per l'applicabilità al controllo del rischio di credito ai fini di Vigilanza.

Il nuovo accordo compie un passo da gigante nell'allineare le regole sui coefficienti patrimoniali minimi (primo pilastro), con le *best practice* in materia di controlli interni (il cui rispetto è comunque verificato nel processo di controllo prudenziale, o secondo pilastro), e con i criteri di valutazione degli investitori e delle agenzie di *rating* (disciplina di mercato, o terzo pilastro). Il suddetto allineamento si realizza quasi completamente nell'approccio basato sui *rating* interni di tipo avanzato.

Una parte consistente dei sistemi bancari sarà meno esposta a questa rivoluzione culturale. Negli USA (v. Manning (2004)) Basilea 2 si applicherà soltanto a otto gruppi bancari, e pochi altri istituti (una dozzina) opereranno per l'adozione volontaria. Nei paesi dell'Unione Europea, il nuovo accordo sarà invece applicato *erga omnes*, e il suo impatto potrà essere attenuato optando per il metodo standardizzato, nel quale si cerca di emulare, per quanto possibile, il sistema IRB applicando coefficienti di rischio fissati, come nel vecchio accordo, dalla normativa, ma differenziati in base ai rating esterni, quindi senza effetti apprezzabili per la clientela *unrated*.

Molto si è discusso, e non da ieri, sul possibile effetto penalizzante del nuovo accordo rispetto all'offerta di credito alle PMI. Grazie alle efficaci pressioni¹ dei paesi, tra cui il nostro, dove le imprese minori formano l'ossatura del sistema produttivo, l'accordo è stato emendato rispetto alla sua prima stesura, e nella versione approvata nel 2004 non aggrava, e anzi alleggerisce, i requisiti su prestiti a piccole imprese classificate *retail*, ovvero con fatturato inferiore a 5 milioni di euro e esposizione complessiva inferiore a 1 milione di euro. Le banche minori che adotteranno il metodo standardizzato, potranno infatti beneficiare del coefficiente di rischio ridotto al 75% su tale classe di clientela. Inoltre, nel sistema IRB, nella classe *corporate*, i prestiti a medie imprese (con fatturato compreso tra 5 e 50 milioni di euro) sono favoriti da uno sconto inversamente correlato al livello di fatturato. Nella classe IRB-*retail* si applicano parametri di correlazione molto favorevoli, che portano a coefficienti di rischio relativamente bassi. Le agevolazioni riconosciute alle medie imprese *corporate* e alle operazioni *retail* attestano che il tasso di insolvenza in tali segmenti è sì mediamente più alto, ma anche meno volatile nelle diverse fasi del ciclo economico, essendo dipendente in maggior misura da fattori idiosincratici. Il rischio di perdita sui prestiti alle PMI è quindi contenibile più efficacemente con la diversificazione del portafoglio rispetto a quanto consentito per i debitori *sovereign* e *large corporate*.

L'impatto di Basilea 2 sulle PMI sarà importante, ma non per il diverso requisito quantitativo di capitale regolamentare, bensì per il cambiamento qualitativo dei processi di valutazione del credito già in atto nel mercato, processi che Basilea 2 ratifica e contribuisce a diffondere ulteriormente.

Basilea 2 tratteggia una gerarchia degli approcci alla valutazione del rischio di insolvenza delle imprese, che è sostanzialmente quella delle agenzie di *rating*. L'approccio canonico applicato nel *corporate lending* parte dall'analisi fondamentale dell'equilibrio finanziario a medio termine

¹ Si veda Masera, Maino (2004:159-162)

dell'impresa rispetto a parametri medio-normali di segmento settoriale / geografico, che possiamo etichettare come in Berger, Udell (2004) *balance sheet lending*. Si fa largo uso di *hard information*, ovvero di dati quantitativi tratti dall'informativa di bilancio e dai *business plan*, arricchiti da informazioni qualitative. Gli elementi misurabili sono un input irrinunciabile, in quanto utilizzati come previsori nei modelli statistici della probabilità di insolvenza *through the cycle*. Le informazioni economico-finanziarie alimentano anche il monitoraggio del rischio, attraverso accordi (*covenants*) che impegnano l'azienda a rispettare parametri di equilibrio economico-finanziario. Se queste informazioni sono carenti o troppo costose da ottenere, si deve scalare verso il basso, e adottare approcci valutativi e di finanziamento che fanno uso parsimonioso dell'informazione *hard*. Si hanno in proposito due opzioni fondamentali:

- il *relationship lending*, nel quale la banca accumula informazioni *soft* sulla solvibilità aziendale grazie al rapporto prolungato e fiduciario con l'impresa, e al radicamento nell'economia locale in cui essa opera; il *relationship banker* segue le scelte finanziarie dell'azienda, e può condizionarle informalmente, senza imporre *covenant*;
- il *transaction lending*, nel quale la banca si accontenta di una valutazione sommaria delle caratteristiche aziendali attraverso modelli di *scoring*, cercando altri presidi, come la garanzia del patrimonio personale (mutui ipotecari, credito al consumo, linee di credito a imprese individuali), il controllo di *asset* o flussi di cassa (prestiti su garanzia di crediti, *factoring*, *leasing*), la facoltà di revoca unita a un assiduo monitoraggio andamentale (scoperti di conto corrente o su carte di credito).

In condizioni di opacità informativa, sono molto gradite le garanzie collaterali di natura reale e personale, e tra queste le garanzie confidi.

Il *relationship* e il *transaction lending* svolgono un ruolo prezioso nel rendere "bancabili" imprese che sarebbero altrimenti razionate o escluse dall'accesso al credito. Esse possono creare problemi quando la valutazione del rischio in esse implicita deve essere riportata e motivata dall'*originator* all'esterno, come accade nei confronti della Vigilanza, delle agenzie di *rating* o di investitori obbligazionari o garanti verso i quali il rischio venga trasferito. Tali soggetti terzi si trovano davanti tre alternative:

- fidarsi della valutazione dell'*originator*, e cercare di mapparla sulla propria scala di *rating*; si tratta di una soluzione mal tollerata (v. Standard and Poor's (2004a)), che tra l'altro richiede un'interfaccia tra i sistemi di *rating* dal costo rilevante;
- rifare in proprio la valutazione del rischio per le singole transazioni; è ovviamente una strada ancora più costosa della precedente, ed è poco probabile che un terzo possa condurre una valutazione più efficace di quella della banca erogante a costi sopportabili;
- in mancanza di validi indicatori *ex ante* di qualità del credito, occorre basarsi su evidenze statistiche *ex post*, ovvero sulla distribuzione delle perdite realizzate; in questo caso l'oggetto di valutazione non è più il singolo rapporto, bensì un *pool* di esposizioni omogenee; ciò pone il duplice problema di segmentare i *pool* in base ad attributi anagrafici o dati gestionali e patrimoniali significativi e facilmente osservabili, e di accumulare una banca dati storica con lunga memoria (Basilea 2 prevede almeno 5 anni) sulle insolvenze e le perdite conseguenti; con questo approccio, all'indeterminatezza del modello di previsione e di prevenzione delle insolvenze si sopperisce con *credit spread* più larghi, eventualmente moderati se c'è gradimento degli investitori per questo tipo di rischio .

Semplificando, possiamo prevedere l'affermazione di due approcci dominanti, tra loro complementari;

- sistemi di *corporate rating*, focalizzati sulla previsione del rischio di *default* della singola impresa e basati su informazioni economico-finanziarie complete e verificabili;

- sistemi di *credit scoring*, focalizzati sul controllo dell'incidenza media delle perdite all'interno di *pool* di esposizioni altamente frazionate ed omogenee per forma tecnica e rischio; nei sistemi di *scoring* si ha la commistione tra le fasi di selezione, *pricing* e *performance monitoring*, in quanto essi mirano a verificare congiuntamente, con processi ricorsivi, la compatibilità tra un dato livello di *credit spread* e l'incidenza delle perdite.

Per gran parte delle PMI italiane il primo approccio è fortemente ostacolato dall'inattendibilità dei bilanci, dai quali non appare la reale consistenza del capitale di rischio che supporta l'impresa, né la sua effettiva redditività. Lo studio di Fanni, Marassi (2004) ha simulato la determinazione di un rating tecnico su dati di bilancio di un campione di imprese (circa 200.000 società di capitali con fatturato superiore a un milione di euro): il quadro che ne emerge è sconsolante, con più dell'80% di imprese che di colloca al di sotto della soglia *investment grade* (BBB), e tra queste il 30% è altamente vulnerabile (da CCC a D). Se l'esercizio avesse considerato anche le piccole e micro imprese di natura individuale, nelle quali il patrimonio netto aziendale è spesso inconsistente, quando non negativo, sarebbe emerso un quadro ancora peggiore. Il secondo approccio, basato sullo *scoring*, avrebbe effetti mortificanti sui rapporti tra banche e PMI, come ben evidenziato in De Laurentis (2001:412), e non soltanto sotto il profilo dell'efficienza allocativa, ma per le stesse possibilità di sviluppo commerciale delle banche, tenuto conto della complessità delle esigenze che un'impresa, pur piccola, esprime.

In questo scenario che spazio rimane per il *relationship lending*, che si propone ancora come la risposta più adeguata al finanziamento delle PMI in condizioni di informazione limitata? Questo approccio non viene delegittimato né impedito *a priori*. Una banca locale che lo adotti con soddisfazione non sarà obbligata a modificare le prassi seguite finora. I nuovi requisiti di capitale, determinati in base al metodo standardizzato, non saranno più onerosi, è anzi probabile il contrario. Fintanto che una banca è in grado di provvedere al *funding* sul mercato locale della provvista, e di fronteggiare i rischi assunti con il proprio capitale, essa rimane sovrana nel decidere come valutare i fidi e prezzare il credito, e può continuare a condurre valutazioni di fido destrutturate basate su *soft information*, prassi che spesso si accompagna a tassi meno differenziati per il rischio (un approccio che può essere vincente sul mercato nel breve periodo). La sovranità della banca è però limitata dalla concorrenza degli altri *player* sul mercato locale. Una banca fedele alla tradizione si espone alle azioni di scrematura della clientela da parte delle banche che adottano sistemi formalizzati di *rating* per la clientela *corporate* e modelli di *scoring* per quella *retail*. Il rischio è quello di assorbire la maggior parte della domanda di credito della clientela di peggiore qualità, e di vederne crescere il peso sul portafoglio a livelli non sostenibili.

Le pressioni ad adeguare il sistema di *credit risk management* diventano ancora più forti nel momento in cui la banca si trova nella necessità di trasferire parte del rischio su terzi (investitori in obbligazioni, garanti o acquirenti di crediti originati). Restare legati alla tradizione comporta la perdita di opportunità, come l'accesso ai mercati all'ingrosso del *credit risk transfer* con operazioni *funded* (*covered bonds*, *loan sales*, *securitization* tradizionale), e *unfunded* (*credit derivatives*, *securitization* sintetica). Nessuna banca dovrebbe accettare una tale menomazione della propria flessibilità finanziaria.

In conclusione, non si può ignorare, né tantomeno arrestare, la tendenza verso sistemi di valutazione del credito strutturati, che saranno più o meno raffinati a seconda della disponibilità e del costo delle informazioni e delle tecniche di attenuazione del rischio. Ciò ha implicazioni variegate per i confidi:

- la domanda di garanzie crescerà fortemente nel segmento *retail*, e questa è un'opportunità; al tempo stesso le banche saranno meno coinvolte nella selezione e nel controllo del rischio delle piccole imprese, e presumibilmente chiederanno percentuali di copertura più ampie, garanzie giuridicamente più solide, o applicheranno condizioni di tasso più onerose; in altre

parole, si tenderà a trasferire sui confidi, o sulle imprese a questi associate, costi operativi e rischi; i confidi devono godere di qualche vantaggio comparato per accollarsi questi oneri, ma questo non è per nulla scontato;

- nel segmento *corporate* la garanzia sarà meno rilevante per le posizioni che la banca origina e mantiene sui propri libri, mentre sarà più gradita nell'ambito di operazioni di cessione del rischio sul mercato dei *bond* o dei *credit derivatives*; nel secondo caso, la garanzia dovrà incontrare i *desiderata* dei soggetti *risk taker* e delle agenzie di *rating*, e anche questo non è scontato.

L'intervento dei confidi potrebbe aggiungere valore nel caso in cui servisse a mantenere fuori dalla massa del *retail* le esposizioni verso piccole imprese con esigenze finanziarie complesse: come già prospettato in Ruozi, Caselli (2000:21-22), i confidi possono svolgere nell'ambito delle prestruttorie di fido nel segmento *small business* una parte sostanziale del processo di *rating*, offrendo alle banche un set di informazioni completo e verificato, nonché il loro giudizio di affidabilità. Per essere indotte a valorizzare questo apporto informativo, le banche richiederanno metodologie conformi agli standard bancari, e condivise a livello di sistema confidi. Anche in questo caso abbiamo un'opportunità promettente.

La domanda di servizi professionali da parte delle PMI

Il dibattito su Basilea 2 ha enfatizzato l'importanza della comunicazione finanziaria aziendale nei rapporti con le banche. L'insistenza sulla qualità dell'informazione fornita ai finanziatori ha di riflesso acuito l'attenzione per i processi di amministrazione, controllo e finanza, che alimentano le decisioni aziendali: senza un efficace circuito interno di produzione e utilizzo di informazione finanziaria, la comunicazione esterna è un esercizio formale e ultimamente sterile, una pianta priva di terreno e di radici. E' sempre più chiara e diffusa la consapevolezza del *gap* tra il fabbisogno di conoscenze e sistemi informativi e lo stato dell'arte della funzione finanza delle nostre PMI. Sta quindi crescendo una domanda di competenze finanziarie qualificate, che viene espressa innanzitutto dalle imprese che si trovano a governare catene del valore a rischio di spiazzamento per effetto della concorrenza internazionale. Questa istanza viene rivolta a diversi interlocutori interni ed esterni: ai direttori amministrativi, ai consulenti contabili e fiscali (studi professionali o società di servizi), ai fornitori di sistemi informativi, alle banche, agli enti di formazione. Si tratta di un segnale confortante, che esprime la consapevolezza di un problema critico, e che merita risposte adeguate.

Che ruolo possono avere i confidi in questo processo di crescita qualitativa della finanza delle PMI? Prima di rispondere a questa domanda, occorre analizzare i bisogni, vecchi e nuovi, che hanno innescato questo processo.

L'insufficiente sviluppo della funzione amministrazione e finanza nelle PMI, non solo in quelle italiane, è per gran parte motivata dall'incapacità di queste aziende di sopportare economicamente gli investimenti e i costi ricorrenti, per lo più costi fissi, che si richiedono per acquisire le professionalità e i sistemi informativi necessari. Questo vincolo impone di cercare soluzioni basate sulla condivisione tra imprese di servizi professionali e informatici mediante contratti di consulenza continuativa e *outsourcing*, come auspicato in Drucker (1999). L'importanza della consulenza integrata alla finanza delle PMI, intesa a migliorare la consapevolezza dei problemi e delle soluzioni appropriate, è rimarcata in diversi studi dell'OCSE e della Commissione Europea (come, ad esempio, OECD (2003) e Commission of the European Communities (2003:23-25)). Cerchiamo ora di ipotizzare i possibili contenuti di tale consulenza finanziaria integrata.

Il consulente alla finanza d'impresa (CFI) deve assistere l'impresa nella salvaguardia degli equilibri gestionali, curandone la pianificazione e il reporting finanziario. A tale scopo gestisce un sistema informativo per la pianificazione finanziaria, integrato con i sistemi gestionali e

aggiornato con cadenza almeno trimestrale. Con tale strumento alimenta il flusso di *reporting* verso la proprietà e la direzione dell'impresa, così come la comunicazione ai finanziatori esterni, e in particolare l'*input* dei dati richiesti dalle procedure di *rating* delle banche. Il CFI amministra la posizione in strumenti finanziari delle aziende clienti (tesoreria, debiti, derivati), avvalendosi di software integrati con le procedure di *electronic banking* e i sistemi di pianificazione finanziaria. Può così assistere l'impresa nella gestione integrata della tesoreria e dei rischi finanziari, orientata al mantenimento della liquidità e della solvibilità aziendale.

In una situazione come quella italiana, nella quale l'amministrazione e la finanza d'impresa sono da sempre subordinate alla "pianificazione" fiscale, non sarebbe realistico ipotizzare un CFI che non integri la consulenza su tale problematica, o almeno operi in stretto coordinamento con il tributarista. Gli studi professionali di adeguata dimensione e i centri servizi contabili delle associazioni d'impresa troverebbero quindi nell'offerta di consulenza integrata - contabile, fiscale e finanziaria - uno sbocco naturale della loro attività, sebbene non si debba ignorare il *gap* di competenze da colmare per compiere un passo del genere. Una simile evoluzione avrebbe ricadute positive a livello di sistema, e potrebbe innescare un processo virtuoso nel quale la tensione alla trasparenza nel controllo interno e nella comunicazione finanziaria agiscono da freno all'elusione fiscale, in questo modo ampliando la base imponibile e rendendo praticabile la riduzione delle aliquote d'imposta. I CFI potrebbe in questo processo essere un interlocutore ideale dell'Amministrazione Finanziaria per l'attuazione di forme di tassazione su base concordata. In tale disegno, possono giocare un ruolo importante gli incentivi fiscali alla trasparenza contabile, ad esempio l'adozione volontaria della contabilità ordinaria unita al ricorso alla consulenza dei CFI. In aggiunta, nella numerosissima popolazione delle piccole e micro imprese in contabilità semplificata, interessate dagli studi di settore, si può partire dall'esperienza sin qui accumulata, che offre elementi conoscitivi di estrema utilità.

Il CFI è, come prima accennato, una forma di collaborazione tra imprese, che può nascere nell'alveo delle associazioni di rappresentanza, così come tra gruppi di altra natura, legati da relazioni fiduciarie o dalla condivisione dei valori del progetto. La struttura professionale è affiancata da organi di governo e di controllo nei quali sono rappresentati gli imprenditori che sono soci e/o fruitori del servizio². In tal modo si attiva un ambito di *peer monitoring* degli standard di trasparenza comunicativa e di comportamento che sono essenziali per la credibilità del CFI. Al tempo stesso il CFI deve essere una struttura professionalmente accreditata, che garantisce con la propria reputazione la qualità delle informazioni e dei comportamenti dell'impresa. Le imprese partner/clienti si devono impegnare a rispettare standard di trasparenza e limitazioni alle scelte gestionali (*covenants*) intesi a tutelare i finanziatori e gli *stakeholders* esterni.

Ciascun CFI dovrebbe costituire il nodo di un *network* al cui interno si applicano modelli professionali uniformi, e si utilizzano sistemi informativi comuni o interoperabili. Tale assetto organizzativo può generare forti economie di rete. Il *network* dei CFI può alimentare un flusso informativo periodico, arricchito di informazioni qualitative e previsionali, verso centrali dei bilanci e *credit bureau* pubblici e privati. In particolare, si potrebbero accumulare *database* di qualità verificata sui bilanci di aziende oggi esentate dal deposito presso il Registro delle imprese, come le ditte individuali e le società di persone. Una banca dati così costruita sarebbe una risorsa preziosa per il *benchmarking* delle scale di *rating* e per effettuare analisi economico-finanziarie a livello aggregato, ad esempio per apprezzare l'effetto di interventi pubblici a favore delle imprese. Lo sviluppo di tali banche dati private, potrebbe preludere all'allargamento del perimetro di applicazione degli obblighi di deposito del bilancio a fini civilistici.

² Questo assetto di *governance* basato sulla partecipazione congiunta di imprese fruitrici e manager richiama quello del *corporate family office* esemplificato in Caraceni (2004).

I CFI dovrebbero effettuare inoltre interventi di *crisis management*, fornendo assistenza alle imprese in situazione di tensione finanziaria. L'intervento dei consulenti, coadiuvati da qualificati collaboratori volontari, può indirizzare l'azienda in difficoltà verso rimedi preventivi oppure verso l'uscita indolore da attività in perdita. La consulenza finanziaria fornita in via continuativa mette il CFI in condizione di cogliere i segnali anticipatori della crisi, e di intervenire prima che il valore dell'impresa sia depauperato. In caso di dissesto irreversibile, il CFI si interpone come mediatore per ricercare e facilitare soluzioni stragiudiziali eque, oppure per sollecitare l'avvio di procedure concorsuali per una soluzione ordinata e veloce della crisi. Altrettanto importante è il sostegno morale che l'affiancamento del CFI assicura alla persona dell'imprenditore insolvente. Si può così facilitare la riabilitazione e il reinserimento in nuove iniziative (*fresh start*), come nelle migliori esperienze europee descritte in Enterprise Directorate-General [2003].

Tutelare il valore dell'impresa è un compito strettamente collegato con la salvaguardia del *welfare* dell'imprenditore e della sua famiglia. Si tratta di aspetti fortemente interdipendenti e cruciali in un'economia come la nostra, dove domina l'impresa familiare: molte scelte critiche di gestione finanziaria aziendale (in particolare la politica dei dividendi e le operazioni di trasferimento dell'azienda) sono guidate dalle esigenze della famiglia. Nel finanziamento delle PMI, gli *asset* familiari sono spesso vincolati a garanzia dei rischi aziendali, ma questo avviene in modo non trasparente, e non sono espliciti i costi e i benefici di questa allocazione di capitale di rischio esterno. L'imprenditore corre il rischio di portare l'azienda su livelli di squilibrio finanziario irreversibile, e di farlo con il sostegno dei suoi finanziatori, ai quali concede garanzie sul proprio patrimonio individuale: quando si supera il punto di rottura le conseguenze sono disastrose per tutti. Vincono soltanto, da una parte e dall'altra, i soggetti più lenti nel mettere da parte, o nell'aggregare, parti di patrimonio, ma si tratta spesso di una vittoria di Pirro. In tutti i casi, il bilancio sociale della crisi è una distruzione netta di ricchezza.

Per gestire l'intreccio tra reddito e patrimonio aziendale e personale, occorre affrontare il problema alla radice, e applicare un modello di consolidamento per il controllo integrato del valore, dei rischi e delle *performance* degli *asset* d'impresa e degli investimenti extra-aziendali. L'assistenza può estendersi alla pianificazione finanziaria personale e familiare, comprendente la scelta di forme di previdenza integrativa e di coperture assicurative del tenore di vita. Tale assistenza può essere integrata da forme di mutuo aiuto a vantaggio degli imprenditori colpiti da dissesto. L'assistenza in caso di crisi e la tutela del *welfare* sono sinergici rispetto alla gestione dei rischi aziendali, in quanto consentono di innalzare la tolleranza per il rischio e quindi la capacità di investimento in attività d'impresa. Per le imprese di medio-grandi dimensioni, queste complesse esigenze trovano risposta nel servizio di *family office*, che viene offerto da studi legali, divisioni di *private banking* o intermediari finanziari specializzati, come ben documentato in Caselli, Gatti (2004). Offrire lo stesso servizio a imprese medio-piccole, o addirittura a micro-imprese, in forme adeguate e sostenibili, è una sfida che chiama in causa soggetti nuovi, come potrebbero essere i CFI.

Il profilo tratteggiato sopra delinea una nuova figura professionale che assomma su di sé una serie di funzioni oggi svolte da una pluralità di soggetti (lo stesso imprenditore, il suo responsabile amministrativo, studi professionali, banche, promotori finanziari, agenti e *broker* assicurativi, ecc.). Tali attività non presentano in sé carattere di novità assoluta, ma il loro svolgimento congiunto pone di fronte a problemi del tutto inediti di analisi istituzionale e organizzativa, oltre ad originare un fabbisogno formidabile di risorse professionali e informatiche.

Le reti di CFI possono avere alle spalle una variegata composizione di soggetti promotori: i commercialisti, le banche, le associazioni di imprese e le loro società di servizio, come anche enti pubblici (agenzie di sviluppo regionale o camere di commercio).

Naturalmente anche i confidi hanno una parte in questo disegno. Nel paragrafo precedente, si è prefigurato un coinvolgimento dei confidi nella valutazione d'azienda ai fini del *rating*. Tale intervento, pur auspicabile e del tutto coerente con l'attuale *mission* dei confidi, potrebbe generare costi non recuperabili per un ente che svolga soltanto, come accade oggi, un ruolo di affiancamento nell'accesso al credito. Tale costo sarebbe invece assorbito su una massa di ricavi più ampia, stabile e diversificata nel caso di un confido che contribuisca, secondo modalità da inventare, all'offerta di consulenza finanziaria integrata. Le strade dei confidi e dei CFI potrebbero quindi incontrarsi. Su questo si tornerà in seguito (v. pag.29).

Le azioni pubbliche per lo sviluppo locale e il sostegno finanziario alle PMI

I confidi svolgono oggi un ruolo importante nel sistema di intervento pubblico a sostegno delle PMI, ruolo che giustifica il trasferimento di risorse finanziarie pubbliche a vantaggio degli stessi confidi. Gli apporti di Stato, Regioni, altri enti locali e Unione Europea incidono per più del 40% sui fondi rischi monetari dei confidi, con un ulteriore 10% circa conferito dalle Camere di commercio: più della metà dei fondi di garanzia è quindi di origine pubblica. Questo dato è ancor più significativo se si considera il basso importo del capitale netto contabile in senso proprio (capitale sociale o fondo consortile e riserve di utili), unitamente al calo persistente dell'altra fonte di copertura degli enti, data dal fondo fidejussioni.

Un'altra via per la quale gli enti territoriali sostengono l'attività dei confidi è la delega, mediante convenzioni, della funzione di sportello per l'istruttoria e la concessione di contributi in conto capitale agli investimenti. Senza questa fonte di ricavi da servizi, molti confidi non raggiungerebbero l'equilibrio economico, o dovrebbero applicare commissioni più onerose alle garanzie concesse.

L'incidenza dell'aiuto pubblico e le sue forme tecniche sono estremamente variabili nei diversi ambiti territoriali. Consapevoli di questo, e delle eccezioni che si potrebbero opporre alle nostre affermazioni, si cerca ora di fare il punto sullo stato dei rapporti tra confidi ed enti pubblici. Ci limiteremo a considerare gli strumenti di sostegno alla garanzia fidi.

Alcune amministrazioni regionali sembrano giudicare l'attuale rete confidi come un veicolo non pienamente efficace del sostegno finanziario pubblico alle PMI, in quanto l'attuale sistema prevede un alto numero di confidi, spesso di piccole dimensioni, ciascuno dei quali instaura convenzioni con più banche. Ne deriva una dispersione dei punti di erogazione del credito garantito: ogni confido richiede un apporto distinto al proprio fondo rischi, e ogni banca convenzionata, secondo la prassi prevalente, esige un distinto deposito a garanzia delle proprie esposizioni garantite dal confido. Il rapporto tra credito e fondi rischi, il cosiddetto moltiplicatore, non è controllabile dall'ente pubblico, né nel suo valore massimo, né nel suo valore effettivo medio. Lo sfruttamento dei fondi pubblici stanziati può essere non uniforme e in taluni casi inefficiente, con ristagno o dispersione all'interno di un circuito così ramificato.

Per superare questa situazione, l'ente pubblico è intervenuto secondo due modalità principali: l'incoraggiamento delle fusioni tra i confidi e la creazione di organismi di garanzia di secondo grado.

I progetti di fusione tendono a una riduzione drastica del numero di enti. Un modello di riferimento ideale, che si può implicitamente leggere nelle politiche di alcune amministrazioni, tende all'affermazione di due confidi regionali, uno per le medie imprese industriali, uno per la variegata realtà dello *small business* (piccola industria, artigianato, commercio e servizi). Naturalmente questo disegno incontra resistenze a due livelli: alla base, da parte dei singoli confidi; a livello settoriale, da parte delle associazioni di categoria che vogliono mantenere un rapporto privilegiato con i confidi che sono loro emanazione. Là dove sono stati promossi dalle regioni, questi interventi hanno richiesto un robusto sostegno finanziario pubblico a favore dei

nuovi soggetti, che è servito, tra l'altro, per renderli competitivi nei confronti dei confidi preesistenti. In taluni casi si è andati oltre il segno, e sono nate strutture commercialmente aggressive che hanno sconfinato rispetto al loro ambito elettivo, settoriale o territoriale.

In alternativa alla fusione, si è proceduto a promuovere enti di secondo livello, in svariate forme, alle quali si è aggiunto, con la legge quadro, il Fondo interconsortile³. Si sono avuti risultati non sempre incoraggianti: le strutture di secondo livello sono state in alcuni casi dei semplici contenitori di fondi pubblici, e hanno operato nella misura di tali disponibilità, pertanto i loro portafogli garanzie non hanno raggiunto dimensioni adeguate, e talora sono stati utilizzati per assorbire esposizioni problematiche.

Sulle azioni specifiche intraprese per superare definitivamente le disfunzioni sopra ricordate si tornerà più avanti (v. oltre pag. 27). Vorremmo qui sottolineare come l'intervento pubblico nei sistemi regionali di garanzia fidi, vada inquadrato in un fenomeno di portata ben maggiore, collegato con l'evoluzione delle politiche di sviluppo territoriale nei paesi industrializzati, in particolare nell'Unione Europea. La crescita delle competenze e del peso politico delle Regioni ha portato ad una riconfigurazione degli interventi a sostegno dell'economia regionale sotto la regia di agenzie ed enti di sviluppo. Si tratta di cambiamenti dettati da un *political market* più competitivo, e dai suoi cicli elettorali, ma sarebbe superficiale ignorare il loro carattere profondo.

In questo contesto, si sta attuando un ridisegno delle strutture e dell'impianto tecnico e normativo dell'intervento a favore delle PMI. Queste strategie integrate mirano a coordinare gli interventi tradizionali basati su trasferimenti diretti e facilitazione dell'accesso al credito (contributi in conto capitale, sostegno agli enti di garanzia) con azioni aggiuntive miranti a colmare *gap* di offerta di servizi reali (reti di *business innovation center*) e di capitale di rischio (circuiti di *private equity* di tipo informale, come quelli basati su familiari, amici e *business angel*, e istituzionale, come i fondi di *venture capital*). L'ente pubblico torna ad essere soggetto che interviene direttamente in campo creditizio e finanziario con la creazione o il potenziamento di società strumentali (agenzie di sviluppo o altri enti da queste controllate) e la promozione di veri e propri intermediari finanziari, in *partnership* con banche e associazioni d'impresa. Sono esempi in proposito le società di investimento in capitale di rischio. Rientrano in questa categoria anche i soggetti che più ci interessano in questa sede, ovvero gli intermediari di garanzia direttamente promossi dalle Amministrazioni regionali.

Come le forme storiche di intervento territoriale sul credito e la finanza (i Mediocrediti e le Finanziarie regionali), anche le nuove strutture hanno carattere *mission oriented*, ma si differenziano per la più marcata connotazione imprenditoriale. Contribuisce a ciò, oltre alla qualificazione professionale dei *manager*, il coinvolgimento di *partner* privati, soprattutto bancari, fortemente auspicato dagli Organi di vigilanza, e attuato in maniera selettiva, in base al *commitment* sugli specifici progetti imprenditoriali. Certo, il *restyling* delle politiche regionali può risolversi in dichiarazioni di intenti e creazione nuovi contenitori dentro i quali si ripropongono le logiche di sempre. Riteniamo però che un simile rischio, pur presente, sia meno forte che in passato, poiché l'ente pubblico ha oggi incentivi più forti a far seguire atti sostanziali alle dichiarazioni, essendo esposto al giudizio di un elettorato più smalzato, oltre a subire, al pari delle banche, la "disciplina di mercato" da parte delle Agenzie di *rating*, che si aggiunge ai controlli amministrativi sulla spesa attuati dallo Stato e dall'Unione Europea.

³ Cfr. L.326 del 24/11/03, art. 13, co.19-24. I Fondi interconsortili di garanzia, costituiti nella forma di Società consortili (spa o srl) promosse da gruppi di confidi con più di 15.000 soci e più di 500milioni € di prestiti garantiti, prestano cogaranzie e controgaranzie ai confidi associati, i quali devono versare, oltre ai compensi per le garanzie ricevute, un contributo obbligatorio pari almeno allo 0,5 per mille dei finanziamenti complessivamente garantiti. I confidi che non aderiscono a fondi interconsortili devono versare un contributo obbligatorio dello 0,5 per mille ai fondi di garanzia nazionali.

Le risposte dei confidi al cambiamento

Nello scenario tratteggiato, una parte consistente del sistema confidi rischia di restare compressa tra la concorrenza dei confidi maggiori e degli enti di garanzia pubblici, subendo un duplice effetto di disintermediazione. Di fronte a queste minacce, non basta fare resistenza passiva: sarebbe una battaglia persa in partenza, se lo scopo fosse difendere modelli obsoleti e antieconomici, nei quali la divisione dei ruoli è confusa e si sprecano risorse a copertura di costi evitabili. I confidi, devono mettere a tema il proprio ruolo nel contesto che si sta profilando. L'esperienza da essi accumulata è un patrimonio importante, e nessuno ha interesse a che questo patrimonio vada sprecato. Partire da quello che si è capaci di fare bene è il primo passo, e serve da antidoto al senso di *horror vacui* e ai suoi effetti paralizzanti. Forti della propria storia, i confidi possono e devono accettare il processo di cambiamento, e intervenire su di esso. In questo modo possono diventare interlocutori propositivi e cooperare alla ricerca di soluzioni strategicamente valide.

In questo spirito si propongono alcune riflessioni e proposte per la tabella di marcia dei confidi nei mesi che abbiamo davanti.

Innovazione delle forme tecniche di garanzia

Il primo tema riguarda il *core service* dei confidi, e la sua adeguatezza rispetto ai nuovi standard di vigilanza e di mercato del credito.

I requisiti di Basilea 2 per l'attenuazione del rischio

Tra gli enti di garanzia, l'allarme Basilea è scattato da diversi anni, grazie a circostanziate analisi della Banca d'Italia e dell'ABI (v. De Gasperis (2002)) che documentavano la non conformità delle garanzie confidi ai requisiti del nuovo accordo sul capitale. Ciò non rappresentava un peggioramento rispetto alle norme vigenti, che anch'esse non riconoscono valore alle garanzie di soggetti non bancari, ma comunque deludeva l'aspettativa dei confidi di vedere riconosciuta l'efficacia del loro intervento, dimostrata sul campo. E' utile richiamare i termini essenziali delle regole di Basilea 2 che rilevano in proposito.

Il nuovo accordo prevede due categorie di garanzie collaterali: le garanzie reali finanziarie (*financial collateral*) e le garanzie personali e assimilate (*guarantee*). Tra le garanzie reali sono ammessi: i depositi in denaro presso la banca che concede il credito; le obbligazioni con rating creditizio pari almeno a BB- emesse da stati e da enti pubblici; le obbligazioni (anche convertibili) di banche, società di intermediazione mobiliare e imprese con rating creditizio pari ad almeno BBB-; le azioni comprese nei principali indici di borsa, l'oro. Le garanzie personali e assimilate comprendono: le fideiussioni e le altre garanzie bancarie e i derivati su crediti (principalmente i contratti di *credit default swap*, o CDS).

Per determinare l'effetto di attenuazione del rischio di credito, si applica un principio generale di sostituzione del coefficiente di rischio della garanzia a quello del credito garantito, che trova applicazione differente nei due casi:

- nel caso delle garanzie reali, il credito è garantito dal valore corrente del *collateral*, e sino alla concorrenza di tale valore è attribuito il coefficiente di rischio applicabile allo strumento dato in garanzia; tale coefficiente di rischio sostitutivo non può di norma essere inferiore al 20%, eccetto che nel caso di attività a rischio minimo, nel quale può essere abbassato allo 0% o al 10%; alla parte rimanente del credito è attribuito il coefficiente di rischio dell'obbligato principale;
- nel caso delle garanzie personali (e forme assimilate), il presupposto dell'efficacia della garanzia è la solvibilità del soggetto garante (il fideiussore o il venditore di protezione sul CDS); alla parte coperta è attribuito un coefficiente di rischio pari a quello di tale soggetto;

pertanto, nel caso di garanzie bancarie il *risk weight* sulla parte garantita è ridotto al 20%, mentre alla parte scoperta è attribuita la ponderazione di rischio dell'obbligato principale.

Natura delle attuali garanzie confidi e loro ammissibilità

Per le garanzie personali, la stesura preliminare dell'accordo di Basilea 2 fissava requisiti oggettivi (della garanzia), e soggettivi (del garante). Non è stato banale verificare la rispondenza delle garanzie confidi a tali requisiti (per un'esauriente disamina si rinvia a De Gasperis (2002) e a Gai (2005)). Nella fattispecie più diffusa⁴, il confidi assume l'impegno a coprire una quota percentuale delle perdite accertate al termine della procedura di recupero del credito; a favore di ogni banca convenzionata è costituito un deposito pignoratorio irregolare (anche presso una banca terza) che copre la massa dei crediti garantiti per la stessa; il deposito è principalmente alimentato dall'investimento dei fondi rischi del confidi. In caso di *default*, di solito il confidi paga alla banca un anticipo attinto al deposito suddetto ragguagliato alle perdite presunte. La presenza di questa cauzione ricorda una garanzia reale. Peraltro, in caso di incapienza di tale deposito, il confidi può rispondere nei limiti della percentuale garantita con il proprio patrimonio, come in una garanzia personale.

Le garanzie confidi faticavano a rispettare i requisiti delle garanzie personali che erano stabiliti nella stesura provvisoria dell'Accordo:

- il requisito della copertura esplicita dell'*exposure at default* non era assolto, in quanto la garanzia del confidi non è sull'esposizione derivante da un prestito specifico ma sulle perdite in caso di default di un pool di prestiti, non quantificabili al momento del rilascio della garanzia;
- il requisito dell'escussione "a prima richiesta" non era rispettato, poiché la garanzia tipica del confidi è di tipo sussidiario, e prevede che la banca debba comunque escutere il cliente garantito. Il confidi copre le perdite non recuperate, benché sia spesso previsto un anticipo del risarcimento al momento del *default*;
- i requisiti soggettivi non erano rispettati poiché i confidi sono intermediari non vigilati (art.106 TUB) non assimilabili a banche; pochi confidi hanno un rating esterno, e nessuno ha un rating a lungo a termine pari ad A-, richiesto per i garanti non bancari.

I requisiti della garanzie reali erano soddisfatti in parte:

- non si ha esplicita individuazione del credito garantito, poiché oggetto della copertura è un *pool* di crediti;
- non si ha tempestiva escutibilità del *collateral*, essendo la garanzia sulle perdite;
- in ogni caso, l'effetto di attenuazione è contenuto, essendo commisurato al deposito pignoratorio, che è di norma una frazione del monte fidi garantito, oscillante nella prassi corrente tra il 4% e il 20% (corrispondente a un moltiplicatore che va da 25 a 5 volte).

La stesura finale dell'Accordo del giugno 2004 viene incontro alle istanze dei confidi, riconoscendo la validità di garanzie (personali e reali) su pool di crediti, purché precisamente individuabili⁵. Ancora più favorevoli sono le estensioni previste dalla Proposta di modifica direttiva europea sul patrimonio delle banche del luglio 2004⁶, che prevede:

⁴ Più raramente il confidi risponde sulla base del fondo fideiussorio, dato dal monte fideiussioni sottoscritto dai soci,

⁵ "Una garanzia (controgaranzia) personale o un derivato su crediti deve rappresentare un'obbligazione diretta in capo al fornitore della protezione e riferirsi esplicitamente a specifiche esposizioni o a un pool di esposizioni, così che l'entità della copertura sia chiaramente definita e incontrovertibile." [par. 189, ns. sottolineatura]

⁶ V. Commission of the European Communities (2004).

- riguardo ai requisiti soggettivi, la facoltà delle autorità di Vigilanza nazionali di equiparare a garanzie bancarie (con coefficiente di rischio del 20%) quelle rilasciate da enti di garanzia collettiva che possiedano lo status di intermediari creditizi, come i confidi - intermediari ex art.107 previsti dalla legge quadro (v. oltre 18).
- riguardo ai requisiti oggettivi, la validità delle controgaranzie concesse da stati, banche multilaterali di sviluppo (come il FEI), enti pubblici territoriali, altri soggetti pubblici, equiparate a garanzie dirette dell'esposizione originaria; inoltre, nel caso di garanzie fornite da enti di garanzia collettiva (o di valide controgaranzie), il requisito di "prima richiesta" si considera soddisfatto se la garanzia riconosce alla banca, per la proporzione del credito garantita, il diritto a un pagamento provvisorio dal garante che rappresenti una stima robusta della perdita economica probabile, compresi interessi e altri costi procedurali, a compensazione del ritardo del pagamento rispetto al momento dell'insolvenza⁷.

Se tali concessioni saranno confermate dalle norme attuative, si profilano diverse strade volte a valorizzare le garanzie collettive fidi:

- le garanzie tradizionali confidi, così come sono confezionate oggi, saranno valide soltanto se riconosciute da banche IRB *advanced* nell'ambito dell'operatività al dettaglio; a tal fine i pool di crediti garantiti dai confidi devono essere gestiti come esposizioni specifiche, a cui si attribuisce un rating interno; per ogni confidi, le banche devono censire uno o più *pool*, ciascuno dei quali deve essere oggetto di un *rating* distinto; inoltre devono essere disponibili 5-7 anni di dati storici che dimostrino un'incidenza delle perdite tale da giustificare un *rating* di qualità migliore di quello applicato ai crediti sottostanti qualora non fossero garantiti dai confidi; pare questa un'ipotesi percorribile da confidi con grossi portafogli che ricorrono ad un numero limitato di banche convenzionate, uno scenario nel complesso poco plausibile;
- i confidi potranno rilasciare garanzie personali di rango bancario (con ponderazione al 20%), a condizione di trasformarsi in intermediari ex art.107 o in banche di garanzia; per adeguarsi ai requisiti oggettivi, si dovranno applicare forme contrattuali simili a quelle oggi in uso, purché adeguate alla direttiva europea (garanzia sulle perdite estesa) oppure su forme di garanzia "a prima richiesta"; queste forme nuove richiederanno un rafforzamento patrimoniale (dato che i requisiti patrimoniali si ribaltano dalle banche sui confidi); sarà auspicabile l'ottenimento di un *rating* esterno; sarà con ogni probabilità necessario aumentare in misura significativa le commissioni applicate ai beneficiari, che saranno più marcatamente differenziate in base alla qualità delle singole imprese associate;
- per i confidi art. 106 (e ovviamente anche per gli art. 107) i requisiti soggettivi possono essere rispettati nel caso di ricorso generalizzato alla controgaranzia di banche multilaterali (FEI) o di enti pubblici con *rating* adeguato; peraltro il ricorso alla controgaranzia pubblica nelle forme in cui è attualmente concessa non risolve il problema dei requisiti oggettivi, non essendo la stessa un'obbligazione diretta dell'ente pubblico garante, bensì un diritto a rivalersi su fondi appositamente stanziati, la cui capienza è però limitata.

Non solo Basilea 2: l'atteggiamento delle agenzie di rating

Pur con le concessioni introdotte, Basilea 2 non fa sconti ai confidi: le garanzie personali sono riconosciute valide soltanto se concesse da intermediari vigilati, e quindi sottoposti a loro volta a stringenti requisiti patrimoniali. Ogni forma di *plafond* che preveda una limitazione del rischio

⁷ In alternativa, la garanzia deve prevedere altre clausole di copertura delle perdite totali da default giudicate efficaci dalle autorità nazionali.

rispetto all'ammontare dei crediti garantiti viene declassata a garanzia pseudo-reale, e di fatto riconosciuta per l'ammontare esiguo del deposito cauzionale che l'assiste. Questo rimane un problema di vasto impatto, poiché la maggior parte degli enti di garanzia è costretta a basarsi sulle forme oggi prevalenti, a basso consumo di capitale. Tale scelta è imposta dalla natura composita delle poste patrimoniali e dei fondi rischi (che per la parte di origine pubblica non sono liberamente utilizzabili), dal ricorso esteso a forme di controgaranzia e dalle pressioni ad applicare prezzi politici, ovvero commissioni inferiori a livelli attuariali equi. Le banche hanno spesso accettato questa situazione, rendendosi disponibili a erogare crediti per moltiplicatori relativamente elevati (fino a 25 volte le cauzioni ricevute). Anche le condizioni di tasso sulle pratiche convenzionate sono state premianti, quasi ad indicare una bassa percezione di rischio, nonostante l'esiguo *collateral*.

Vi è quindi un'evidente contraddizione tra il giudizio incoraggiante espresso sul campo dalle banche che usufruiscono delle attuali forme di garanzia collettiva e i criteri di valutazione delle stesse incorporati nella normativa di vigilanza. Chi ha ragione tra i due? Questo dilemma ci rimanda alla contrapposizione tra *relationship banking* e processi strutturati di *rating* (v. sopra pag. 3). I rapporti tra banche e confidi oggi prevalenti sono tipicamente di carattere duraturo e fiduciario. Agiscono efficaci meccanismi di reputazione che incentivano il confidi a pre-selezionare e segnalare correttamente il rischio delle pratiche sottoposte. Le condizioni incorporano anche sconti commerciali, che si ritiene opportuno concedere ai confidi in quanto "gruppi di acquisto" ben collegati a interlocutori di rispetto, quali le associazioni di categoria. Si pondera infine l'attesa di interventi di salvataggio in caso di insolvenza dei confidi con partecipazione finanziaria dell'ente pubblico, che sfuma la percezione del rischio di perdite inattese eccezionali. Va inoltre detto che nel ciclo creditizio in corso non si sono sperimentate diffuse situazioni di crisi tali da sottoporre a *stress* l'attuale sistema. Queste considerazioni basate su *soft information*, tipiche di un approccio da *relationship banking*, non fanno però breccia nei dispositivi di vigilanza.

Come già ricordato in Ferri (2001:20), anche le agenzie di rating internazionali guardano con cautela al modello italiano di confidi. In FitchRatings (2001), pur apprezzando la vitalità, le competenze di valutazione dei fidi, e le buone *performance* storiche del settore, si stigmatizzano diverse peculiarità difficili da valutare, come l'eterogeneità degli assetti societari, l'indeterminatezza del quadro di vigilanza prudenziale e dei sistemi di intervento in caso di crisi. La natura mutualistica viene considerata una fonte potenziale di conflitti di interesse, più che un fattore di controllo sociale del rischio. Anche il giudizio sulle tecniche di garanzia è molto conservativo: si esprime scetticismo sull'elevato livello dei moltiplicatori, riscontrando la tendenza storica al decremento, di cui si prevede la prosecuzione. L'effetto di *risk enhancement* delle garanzie basate su fondi di entità definita, che comprendono le controgaranzie pubbliche, è valutato con estrema cautela: un portafoglio di mutui *retail* a imprese con rating medio BB e durata iniziale di 5 anni dovrebbe disporre di una controgaranzia di fondi pubblici per almeno il 60% del suo valore nominale (con un moltiplicatore di circa 1,5 volte) per essere promosso a *rating A*⁸.

La tendenza storica alla riduzione del moltiplicatore rispetto ai fondi di garanzia monetari e complessivi dimostra che anche le banche convenzionate tendono ad innalzare le richieste di copertura, e ciò in misura maggiore laddove si opera con portafogli rischi più piccoli e meno diversificati, come confermato dai moltiplicatori più bassi riscontrati nel centro sud, dove operano enti di minori dimensioni, rispetto al settentrione⁹.

⁸ Dati informalmente raccolti presso enti di garanzia di secondo grado. Gli stessi valori di moltiplicatore sono stati riscontrati in programmi di garanzia pubblica di paesi extra-UE, una coincidenza che fa riflettere.

⁹ La riduzione del moltiplicatore medio trova un'ulteriore spiegazione tecnica nella riduzione del livello medio dei tassi di interesse avvenuta con l'introduzione dell'euro.

In conclusione, non mancano le ragioni per difendere dalla *diminutio* operata da Basilea 2 le garanzie in uso, ma al tempo stesso non si può ignorare che queste ragioni stanno perdendo forza e saranno sempre meno opponibili agli interlocutori esterni. L'attuale formula di prodotto dei confidi è destinata a diventare obsoleta. L'innovazione è quindi un'urgenza.

Intervento in operazioni di cartolarizzazione

L'analisi svolta in precedenza ha dimostrato quanto sia difficile per i confidi proporsi come assuntori dell'intero rischio di perdita di un'esposizione. Essi dispongono di una capacità di assorbimento delle perdite che è limitata dalla natura dei loro fondi rischi e delle controgaranzie pubbliche. Il loro apporto è adeguato in caso di tassi di *default* non troppo lontani dai valori attesi, ma non regge situazioni estreme, nei quali la frequenza delle insolvenze è molto più alta della media storica. Ciò nondimeno, essi possono assorbire una parte sostanziale del rischio, purché siano affiancati da altri *risk taker* che si facciano carico delle esposizioni residue. Questa possibilità è offerta dalle strutture di cartolarizzazione dei crediti alle PMI, che rappresenta la linea di diversificazione produttiva più promettente, e della quale si contano diverse esperienze di successo all'estero e in Italia.

L'accordo di Basilea 2 considera due tipologie di cartolarizzazione, tradizionale e sintetica (v. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2004:co539-541)). Nel campo del credito alle PMI sono state applicate entrambe le tipologie richiamate dall'Accordo.

Con la cartolarizzazione tradizionale, una banca *originator* cede pool di prestiti a una società veicolo che a sua volta emette diverse *tranche* di titoli *asset-backed*. Tra questi vi è una *equity tranche*, che assorbe il rischio di prima perdita. Se la banca riacquista questa parte dell'esposizione, è tenuta ad impegnare capitale regolamentare in proporzione 1 a 1. Questo rischio può essere coperto, in tutto o in parte, dalla garanzia confidi nella forma del deposito pignorativo di denaro, che abbatte il requisito di capitale sul rischio di prima perdita nella stessa proporzione 1 a 1. In alternativa, lo stesso confidi sottoscrive la *equity tranche* al posto dell'*originator*. Naturalmente il confidi può coprire anche parte dei rischi di seconda perdita e di rango superiore, incorporati nelle *tranche* mezzanine. La banca ha convenienza a cedere al confidi l'intera esposizione *equity*, in quanto la parte eventualmente trattenuta sarebbe direttamente sottratta al patrimonio. Dal canto loro i confidi possono allocare a questa esposizione i loro fondi rischi, realizzando un "effetto moltiplicatore" equivalente nella sostanza a quello sfruttato oggi.

Con la cartolarizzazione sintetica, la banca *originator* compra protezione sul rischio di perdita di un pool di crediti attraverso un derivato su crediti o una garanzia personale. La protezione le viene venduta da un intermediario specializzato, che svolge la funzione di banca di garanzia¹⁰. Tale soggetto, di natura pubblica o semipubblica, si ricopre acquistando a sua volta protezione: la parte più consistente del rischio viene suddivisa in più *tranche* e trasferita presso investitori o garanti mediante veicoli di cartolarizzazione (che emettono *credit linked notes* rappresentative di contratti di vendita di protezione) o con operazioni *over the counter* (tipicamente *credit default swap* con primarie banche internazionali). In questa struttura i confidi e i fondi di garanzia pubblica possono acquistare le *tranche* di prima perdita (*equity*) e immediatamente successive (*mezzanine*), con effetto di riduzione dell'assorbimento di capitale analogo al caso di cartolarizzazione tradizionale.

La cartolarizzazione tradizionale a supporto del credito alle PMI è diffusa principalmente in Spagna (v. FitchRatings (2004a)), dove è stata impiegata da diversi gruppi bancari. Il governo

¹⁰ Nel seguito del paragrafo ci riferiremo a questo soggetto con il termine di banca di garanzia. E' bene chiarire che non ci riferiamo all'omonima fattispecie prevista dalla legge quadro, che peraltro potrebbe svolgere il ruolo qui descritto.

spagnolo e il Fondo Europeo per gli Investimenti hanno fornito garanzia sulle *tranche* di *rating* più elevato. In Italia, questa tecnica è stata utilizzata da società di leasing, ma è divenuta popolare con le due operazioni promosse dal Gruppo Unicredito Italiano nel maggio e nel dicembre 2004 (PMI Uno finance 1 e 2, meglio note come “bond di distretto”): in entrambe le operazioni sono stati coinvolti confidi nel ruolo di garanti del rischio di prima perdita¹¹. Altre operazioni che coinvolgono primari gruppi bancari e i confidi di maggiori dimensioni sono state concluse o sono in corso di svolgimento.

Le esperienze più significative di cartolarizzazione sintetica si sono avute in Germania, a far tempo dal 1999, per iniziativa della Deutsche Bank (3 operazioni) e della KfW¹² con il programma PROMISE (8 transazioni). Anche in questo caso, si è fatto ricorso al Fondo Europeo per gli Investimenti per la copertura del rischio delle *tranche senior* o *sub-senior*. In Italia, non si contano ancora casi di applicazione, ma sono in corso studi di fattibilità per iniziativa di amministrazioni regionali¹³ e gruppi bancari.

Nelle forme descritte la cartolarizzazione dei crediti alle PMI realizza le seguenti finalità:

- trasforma rischi *unrated* su debito di PMI, in rischi dotati di un *rating* esterno collocabili sul mercato internazionale presso portafogli diversificati;
- segmenta i rischi stessi in funzione dei *desiderata* degli investitori finali e dei venditori di protezione; questo *repackaging* consente prezzare meglio le singole *tranche*, e di abbattere il *credit spread* medio ponderato sull’esposizione trasferita.
- offre nuovi canali per convogliare i fondi di garanzia pubblica e mutualistica verso forme di finanziamento e trasferimento del rischio riconosciute valide da Basilea 2, massimizzando il loro effetto leva sull’erogazione di credito.

Accanto alle strutture prima descritte, sono applicabili forme “virtuali” di cartolarizzazione basate sulla copertura per *tranche* (*tranchéd cover*) prevista al punto 199 dell’Accordo, che la definisce nei seguenti termini:

“Se una banca trasferisce parte del rischio di un’esposizione in una o più *tranche* a uno o più fornitori di protezione, accollandosi essa stessa una quota di rischio, e le due parti (quella trasferita e quella mantenuta) hanno un diverso grado di prelazione, essa potrà ottenere una protezione sia sulla *tranche* di primo grado (ad esempio, “second loss”) sia su quella subordinata (ad esempio, “first loss”). In questo caso si applicano le regole specificate nella Sezione IV (Rischio di credito – Schema per le operazioni di cartolarizzazione).”

La cartolarizzazione virtuale implica semplicemente la cessione ai confidi di una *tranche* del rischio di prima perdita su un portafoglio di prestiti opportunamente individuato, e la ritenzione di tale rischio da parte dei confidi contro l’effettuazione di un deposito pignoratorio, finanziato dai fondi rischi. Esse possono contribuire ad abbassare la soglia di accesso a strutture di *credit*

¹¹ Si tratta, rispettivamente, di Neafidi e di Eurofidi Piemonte. L’importo di tali operazioni somma a circa 500 milioni di euro, una cifra ragguardevole tenuto conto che la consistenza dei crediti a medio termine di durata superiore a 36 mesi garantiti dai confidi censiti da Federconfidi ammontava a fine 2003 a 4.485 mln€. Si tratta quindi di un potente volano di accelerazione della crescita del portafoglio garanzie, che peraltro produce un fabbisogno altrettanto rapido di adeguamento dei fondi rischi, non sempre facile da fronteggiare.

¹² La KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) è un gruppo bancario pubblico germanico che gestisce programmi di finanziamento agevolato. Il programma PROMISE è attuato dalla KfW Mittelstandsbank, parte del gruppo KfW che si occupa di programmi a sostegno del finanziamento delle PMI. Tale programma è complementare all’attività di rifinanziamento per cassa dei prestiti alle PMI svolta dalla KfW nei confronti delle banche tedesche. Il gruppo KfW gode di un rating tripla A anche in virtù della garanzia federale sulle sue obbligazioni presenti e future. Sulle operazioni in oggetto si rinvia al sito delle KfW (<http://www.kfw.de/EN/Loan%20Securitisation/Inhalt.jsp>) e a FitchRatings (2004b).

¹³ Ad esempio, la Regione Lazio, attraverso la propria Agenzia Sviluppo Lazio, ha promosso la costituzione di una Banca di garanzia, Banca Impresa Lazio, per implementare strutture come quelle descritte.

risk transfer mediante *tranching*, dato che consentono di evitare la creazione di una società veicolo e di abbattere i costi fissi delle transazioni in oggetto, sopportabili soltanto su *deal* per centinaia di milioni di euro. La convenienza regolamentare di questa tecnica è stata migliorata dalla citata proposta di direttiva europea, come evidenzia D'Auria (2005). Dovrebbe essere esaltato l'effetto di *credit enhancement* delle garanzie confidi sulle prime perdite, sebbene il trattamento delle esposizioni cartolarizzate prive di *rating* esterno rimanga molto macchinoso, e non sempre chiaro. Non si può quindi affermare con certezza che la "cartolarizzazione virtuale" sia una forma di *risk transfer* efficace ai fini di Basilea 2.

I confidi possono trovare nelle strutture di cartolarizzazione tradizionale e sintetica una risposta, forse la più importante, ai loro problemi di innovazione di prodotto. Si tratta di una soluzione che richiede un coordinamento con gli altri attori coinvolti, ovvero banche, enti pubblici, intermediari di mercato mobiliare. Le esperienze concluse con successo, in Italia e all'estero, fanno ben sperare per l'ulteriore affermazione di questa tecnica.

Ci sono però molti punti che devono essere definiti per rendere questo strumento accessibile almeno quanto quelli oggi in uso, e per dare ai confidi un ruolo significativo ed economicamente sostenibile in queste strutture di intermediazione. Fortunatamente, come si argomenta nei punti successivi, i *driver* di cambiamento prima analizzati già guidano verso opzioni strategiche di questo genere.

Trasformazione in intermediari vigilati

Come si è visto, la strada più sicura per concedere garanzie conformi a Basilea 2 richiede di trasformare l'assetto societario dei confidi e il loro *status* ai fini di Vigilanza. Si è visto peraltro che altre forme di intervento, basate sulla cartolarizzazione, lasciano spazio anche agli enti di garanzia non vigilati. Questi ultimi possono inoltre sviluppare attività di consulenza, secondo le linee prima tratteggiate (v. sopra pag. 7). Per quanto detto, la trasformazione in intermediario ex art. 107 non è una scelta obbligata, e quindi ogni confido non può esimersi dal valutare, e scegliere, la strada più confacente per sé. Accenniamo alle principali indicazioni che si possono fornire al riguardo, tenendo conto dello stato incompiuto della normativa di attuazione della legge quadro che non ci dà ancora tutti gli elementi per apprezzare i costi e i benefici comparati delle diverse opzioni.

I modelli previsti dalla Legge quadro

La legge quadro propone tre modelli alternativi per lo svolgimento dell'attività di garanzia collettiva fidi. Per chi non fosse soddisfatto da alcuno di questi, è aperta la possibilità di costituire una banca o un intermediario creditizio secondo le normali forme previste dal TUB. Ad esempio, enti pubblici, banche e imprese di medio-grandi dimensioni potrebbero costituire intermediari di garanzia con ruolo complementare o concorrente rispetto ai confidi nella forma di società di capitali prive di carattere mutualistico. Qui vogliamo però considerare le opzioni disponibili per gli attuali enti di garanzia collettiva, e pertanto ci limitiamo a considerare i tre modelli della legge 326/04, dei quali richiamiamo rapidamente le caratteristiche.

Il primo modello è nella sostanza quello attuale di intermediario finanziario iscritto alla sezione apposita dell'elenco generale ex art.106 TUB. Le competenze comprendono esclusivamente l'attività di garanzia collettiva dei fidi¹⁴ e i servizi a essa connessi e strumentali (ad esempio la consulenza, o l'*outsourcing* di servizi informatici). Rispetto all'attuale regime si limitano le competenze in merito alla gestione di fondi pubblici di agevolazione, che è consentita soltanto

¹⁴ Per "attività di garanzia collettiva dei fidi", la legge quadro (co.1) intende "l'utilizzazione di risorse provenienti in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie per la prestazione mutualistica e imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario".

per un periodo transitorio di tre anni. Questi confidi non sono di fatto soggetti a Vigilanza bancaria.

Il secondo modello è quello dell'intermediario finanziario iscritto all'elenco speciale ex art. 107 TUB, che deve assumere la forma di cooperativa a r.l. o di società consortile per azioni. Esso prevede l'esercizio in via prevalente dell'attività di garanzia collettiva fidi, unitamente ad altre attività (svolte in via prevalente nei confronti delle imprese consorziate o socie), che sono la prestazione di garanzie nei confronti dell'Amministrazione finanziaria, la gestione di fondi pubblici di agevolazione, e le convenzioni con banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia per facilitarne la fruizione alle imprese socie. In aggiunta, è consentito lo svolgimento in via residuale ed entro i limiti fissati dalla Banca d'Italia delle altre attività ammesse per gli intermediari iscritti all'elenco speciale ex art.107 TUB (tra queste possiamo considerare rilevanti la concessione di finanziamenti per cassa, l'intermediazione in cambi, i servizi di pagamento, l'assunzione di partecipazioni). L'adozione di questa forma sarà obbligatoria per i confidi con attività garantite e patrimonio superiore ai limiti che devono essere stabiliti dal Ministero dell'economia¹⁵. I confidi art.107 sono intermediari vigilati a tutti gli effetti. Essi sono tenuti a conformarsi ai requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale e ai requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali, e sono inoltre soggetti alla vigilanza della Banca d'Italia in materia di adeguatezza patrimoniale, organizzazione amministrativa e contabile, sistema dei controlli interni, trasparenza, così come ai controlli ispettivi.

Il terzo modello è quello della banca di garanzia, che la legge quadro definisce genericamente come banca in forma di società cooperativa che, in base al proprio statuto, esercita prevalentemente l'attività di garanzia collettiva dei fidi a favore dei soci (co. 29). Ad esso si applicano le norme della legge quadro relative ai confidi e ai fondi interconsortili, e quelle previste dal TUB per le banche di credito cooperativo. Le differenze tra confidi art.107 e banche di garanzia saranno chiarite dalle disposizioni attuative che la Banca d'Italia è tenuta ad emanare "tenuto conto delle specifiche caratteristiche operative".

I requisiti di Vigilanza per gli intermediari creditizi ex art. 107 TUB

La decisione critica per un confidi è quella di passare alla macrocategoria degli intermediari vigilati. Una volta che questo passo è compiuto, la scelta per la banca piuttosto che per l'intermediario art. 107 assume una connotazione tecnico-tattica, e sarà presumibilmente dettata dalle differenze tra le norme e i processi di Vigilanza applicati nei due casi (soglie minime di capitale, requisiti organizzativi, servizi competenti della Banca d'Italia, ecc.), dall'ampiezza del rispettivo campo di attività e dall'effetto reputazionale che tale scelta comporta nei confronti della base associativa, delle banche convenzionate, delle agenzie di rating. Approfondiremo qui i pro e i contro del passaggio al rango di intermediario vigilato ex art. 107, lasciando a tempi più maturi i problemi relativi alla scelta tra art. 107 e banca¹⁶. Le considerazioni presentate valgono nella sostanza anche nell'ipotesi di trasformazione in intermediari creditizi generici, cioè al di fuori della normativa speciale sui confidi, un'opzione che tra l'altro può essere esercitata prima dell'emanazione delle norme attuative della Legge quadro.

I confidi che decidono di trasformarsi in intermediari vigilati devono adeguare la struttura e le modalità operative a diversi requisiti e adempimenti. Alcuni di questi si possono presumere già oggi rispettati da un confidi con adeguata struttura, e segnatamente:

¹⁵ Si possono arguire le norme che saranno applicate ai confidi ex art. 107 dalla circolare della Banca d'Italia n. 216 del 5/8/1996 e successivi aggiornamenti "Istruzioni di Vigilanza per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale". Ci riferiamo alla normativa specifica prevista per gli intermediari che svolgono in via prevalente attività di rilascio di garanzie, che sono tenuti all'iscrizione nell'elenco speciale se il volume di attività [crediti garantiti] supera i 103,3 milioni di euro, ovvero i mezzi patrimoniali superano 5,2 milioni di euro.

¹⁶ Sull'argomento si veda Schena (2004).

- i requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale per quote superiori al 5% (caso del tutto eccezionale);
- i requisiti di onorabilità e professionalità degli amministratori, dei sindaci e del direttore generale, tendenzialmente rispettati da quanti oggi ricoprono tali posizioni;
- i limiti ai grandi fidi e alla concentrazione dei rischi (anche qui dovremmo avere casi limitatissimi di violazione).

L'attuale normativa prevede requisiti di vigilanza prudenziale, ex vecchio accordo di Basilea, applicati agli intermediari che svolgono in via prevalente attività di rilascio di garanzie. Precisamente, il patrimonio di vigilanza deve essere almeno pari all'8% del valore nominale complessivo delle garanzie rilasciate (da intendersi presumibilmente come importo dei crediti garantiti, pesato per la quota coperta). Inoltre, occorre detenere attività in forma liquida¹⁷ per un importo non inferiore al maggiore tra il 4% del valore nominale delle garanzie rilasciate (con un moltiplicatore di 25) e il capitale sociale minimo (1,03 milioni di euro). Questi limiti non si allontanano da quelle che sono già oggi regole minime di prudente gestione seguite nel settore dagli operatori più qualificati. La trasformazione può essere un'occasione utile per mettere ordine nella composizione del patrimonio e dei fondi, nel presupposto, peraltro non certo, che si possano ricomprendere nel patrimonio utile ai fini di Vigilanza i fondi rischi alimentati dagli enti pubblici.

Vi sono poi altri requisiti che oggi i confidi sostanzialmente assolvono, ma che non sono puntualmente rispettati negli aspetti riguardanti l'organizzazione e i sistemi informativi. Ci riferiamo principalmente ai seguenti:

- i requisiti per la concessione di finanziamenti, che prevedono un regolamento interno per il processo del credito, la concessione subordinata a un processo istruttorio documentato, il controllo delle esposizioni in essere per clienti o gruppi di clienti connessi, un sistema di deleghe deliberative approvato dal CdA e monitorato in continuo, rigorose procedure di approvazione da parte del CdA e del Collegio sindacale per i fidi a esponenti aziendali; il processo dei fidi è normalmente gestito in maniera robusta dai confidi, che tra l'altro hanno già realizzato passi importanti verso l'integrazione con le procedure di istruttoria delle banche; il livello di strutturazione e gli standard di documentazione devono però essere ulteriormente affinati e adeguati;
- l'applicazione delle norme per la redazione dei bilanci di esercizio ex DL 87/1992 e relative istruzioni applicative, e l'effettuazione di segnalazioni di Vigilanza su supporto magnetico per dati patrimoniali e altre informazioni (trimestrale), dati di conto economico (semestrale), dati sul patrimonio e le regole prudenziali sul controllo rischi (trimestrale), dati di fine esercizio (annuale); attualmente la maggior parte dei confidi adotta volontariamente uno schema conforme al DL 87/1992, opportunamente adattato; non sono però uniformi le procedure contabili e di revisione, né i sistemi informatici, e non sono gestite segnalazioni esterne periodiche, né ad organismi associativi, né tantomeno alla Banca centrale.

Vi sono infine funzioni e procedure oggi assenti, che devono essere create. Ci riferiamo a:

- la gestione delle segnalazioni (mensili) e del flusso informativo di ritorno della Centrale dei rischi Banca d'Italia (per fidi superiori ai 75.000€) e della Centrale dei rischi SIA per fidi di importo contenuto (per posizioni con fidi totali compresi tra 31.246€ e 75.000€); questo rimanda alla problematica del controllo andamentale dei soggetti garantiti, che finora i confidi non hanno svolto per la mancanza di dati, che li ha da sempre posti in una situazione

¹⁷ Sono considerate attività detenute in forma liquida la cassa e le altre disponibilità, e i titoli di debito quotati in borse di paesi OCSE, valutati ai prezzi di mercato.

di asimmetria informativa nei confronti delle banche, come stigmatizzato in Federconfidi (2003:29);

- la gestione degli adempimenti relativi alla normativa antiriciclaggio;
- la gestione degli adempimenti ex normativa sulla trasparenza bancaria;
- la definizione e l'implementazione del sistema dei controlli interni¹⁸, in particolare per quanto riguarda la funzione di revisione interna (*internal auditing*), che si occupa della verifica periodica della funzionalità di tale sistema anche con controlli di tipo ispettivo;
- la *compliance* rispetto all'assetto organizzativo e ai sistemi informativi, con particolare riferimento alla disciplina e al controllo delle forme di *outsourcing* di processi aziendali.

Fabbisogni di adeguamento e progetti di trasformazione

Sommando i fabbisogni di adeguamento delle diverse funzioni interessate, l'impatto della trasformazione si annuncia pervasivo, profondo e oneroso. L'ampiezza del fronte di cambiamento impone di superare l'approccio artigianale e autarchico con il quale molti confidi hanno gestito, in passato, le problematiche organizzative e informatiche. Non esistono oggi soluzioni chiavi in mano, né ci si può illudere di svilupparle in economia partendo dall'esistente. L'aspetto critico dei progetti di trasformazione è l'alternativa *make or buy*, che però non si pone una volta per tutte, ma va affrontata per ciascun profilo rilevante dell'organizzazione. E' consigliabile partire dall'analisi delle alternative *buy*, ovvero dell'offerta di *outsourcing* informatico e di processi di controllo nei settori del credito cooperativo e del parabancario (società di *leasing* e di *factoring*), nei quali operano soggetti di dimensioni e operatività paragonabili per molti aspetti a quelli dei confidi.

Il sistema informativo di base idoneo rappresenta un sottoinsieme di quello usato da una banca di piccole-medie dimensioni, e deve includere i moduli seguenti:

- anagrafe clienti e controparti;
- fidi e garanzie ricevute;
- garanzie emesse;
- gestione agevolazioni pubbliche (se si svolge tale attività);
- titoli di proprietà;
- tesoreria (come conti correnti propri e finanziamenti passivi);
- contabilità generale;
- segnalazioni di vigilanza (statistiche e centrale dei rischi)

L'attuale offerta di mercato dovrebbe coprire senza problemi queste funzionalità, sebbene vada messo in conto un costo di personalizzazione della configurazione idonea per i confidi. L'investimento in una soluzione informatica *ad hoc* per i confidi art. 107 comporta un rischio di mancato recupero della spesa, tanto per gli utenti quanto per i fornitori. Per superare i possibili impedimenti, è consigliabile formare dei consorzi di utilizzo delle soluzioni informatiche, sull'esempio di quelli bancari. Tali consorzi consentirebbero di creare *joint venture* tra gruppi di confidi e fornitori accreditati nel mercato dell'*information technology* bancaria, assicurando una

¹⁸ Il sistema dei controlli interni è definito dalla Vigilanza come "l'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare il rispetto delle strategie aziendali, l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore delle attività e protezione dalle perdite, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le disposizioni interne dell'intermediario".

base di installazioni tale da assorbire efficientemente i costi di *start-up*. Simili iniziative hanno valenza strategica, dato che incidono direttamente sui costi dell'informatica e indirettamente sui processi organizzativi, in particolare su quelli legati al ciclo del credito e al sistema dei controlli interni. I confidi devono controllare con persone di propria fiducia le competenze critiche in questi progetti, sia quelle tecniche, sia quelle funzionali. Il nucleo promotore del consorzio informatico può identificarsi con un'aggregazione settoriale o territoriale di confidi, o associazioni temporanee di impresa costituite con altri scopi. E' bene prevedere, nel contempo, l'apertura a *partner* o utenti esterni, in modo da assicurare adeguati stimoli alla estensibilità e all'efficienza. Per lo stesso motivo è auspicabile che siano avviate più iniziative tra loro concorrenti, purché di massa critica adeguata.

L'investimento per l'*upgrade* dei sistemi informativi è un'azione trasversale rispetto alla trasformazione societaria: i consorzi informatici di cui sopra potrebbero offrire i loro servizi anche a confidi art.106. Ad esempio, si potrebbe adottare un'unica procedura fidi, o un unico sistema di contabilità, che darebbe un valore aggiunto a prescindere dall'uso a fini di Vigilanza. La condivisione di sistemi informativi faciliterebbe progetti di fusione o collaborazione strategica. Per un confidi, la sostituzione del sistema informativo potrebbe essere il primo passo di un processo graduale di trasformazione in intermediario vigilato.

Non bisogna infine dimenticare che la normativa di Vigilanza e i principi contabili applicati alle banche saranno presto rivoluzionati. Di conseguenza, i confidi che decidono di trasformarsi subito si ritrovano ad inseguire un bersaglio mobile, che impone un processo a due stadi, il primo, da attuare subito, per conformarsi alle regole oggi vigenti (Basilea 1988 e DL 87/1992), il secondo per adeguarsi a Basilea 2 e alle regole contabili conformi agli IAS. I rilasci delle soluzioni informatiche seguiranno poi con un certo *lag* i tempi dell'implementazione normativa, specie se si opta per l'*outsourcing*, dovendo in tal caso dipendere dalle scelte di priorità dei fornitori. Si giustifica quindi a maggior ragione l'investimento in soluzioni *ad hoc* rivolte al mondo dei confidi, che siano progettate in vista del loro graduale e progressivo adeguamento agli scenari futuri. Di questa esigenza si deve tenere conto nella ricerca dei *partner* per le *joint venture*, che devono essere società di servizi informatici orientate allo sviluppo di prodotti e alla loro costante innovazione. Lo sviluppo di un sistema su misura può essere vincente se si riesce a governare la spesa, i tempi e la qualità dei risultati, ma può anche avere un esito disastroso se il progetto finisce fuori controllo.

Alla luce di quanto detto, per valutare se conviene la trasformazione in intermediario vigilato, o se invece sia meglio aspettare e vedere, è indispensabile costruire un *business plan*, in cui sia dettagliata ogni diversa opzione di assetto (mantenere l'autonomia, oppure ipotesi di fusione, alleanze e consorzi). Tale esercizio di pianificazione strategica ed economica dovrebbe avere la scansione seguente:

- stimare i costi non evitabili della trasformazione, ovvero quelli imposti dalla *compliance* alla normativa, distinguendo costi di *start up* e costi ricorrenti; per ciascuna di tali categorie specificare i costi per acquisto di sistemi (*hardware* e *software*) e servizi esterni (consulenza legale e fiscale, consulenza organizzativa, *outsourcing*), senza dimenticare i costi interni (personale da attribuire al progetto di *start up*, funzioni di aggiungere o da potenziare nell'organigramma a regime); misurare l'incidenza di tali costi (sui crediti garantiti, sui ricavi totali); formulare una proiezione "a bocce ferme" del conto economico per verificare se l'incremento di costo è sostenibile;
- formulare ipotesi di innovazione o modifica dei servizi offerti (passaggio a garanzie a prima richiesta, internalizzazione del controllo andamentale e dalla gestione del contenzioso, sviluppo attività di consulenza); anche per questi interventi stimare l'impatto organizzativo e quello sui costi di *start up* e ricorrenti; stimare il contestuale effetto sui volumi operativi e

sui ricavi; formulare proiezioni del conto economico e aggiustare iterativamente le ipotesi fino a definire le migliori opzioni strategiche;

- sulla base di ipotesi appropriate sull'incidenza delle perdite e di *pricing* delle garanzie, stimare la distribuzione del reddito netto, le perdite potenziali, e il connesso fabbisogno di capitale netto, considerando la dotazione in essere e la disponibilità di fondi e contributi pubblici aggiuntivi idonei a soddisfarlo; stimare la redditività attesa del capitale netto.

E' fondamentale che i progetti di riassetto siano preceduti e accompagnati da analisi rigorose e neutrali soprattutto nella fase esplorativa che precede l'avvio delle trattative tra gli *stakeholder* presenti e futuri. Questo vale sia nel caso di progetti di aggregazione, sia nel caso opposto in cui si gioca d'anticipo per prevenire o per affrontare da posizione di forza una minacciata fusione. Occorre evitare il rischio di scelte politiche affrettate, che possono rivelarsi impraticabili. Le direzioni dei confidi devono svolgere un ruolo propositivo e critico, favorendo la convergenza dei modelli di pianificazione. A entrambi i livelli del problema, quello politico e quello tecnico si corre il rischio di perdersi in un confronto logorante a difesa di posizioni e interessi particolari. Non è realistico ignorare queste problematiche, ma sarebbe ancor meno realistico pretendere di risolverle senza aver prima concordato una strategia di *business* capace di liberare valore attraverso un'organizzazione efficiente e l'ampliamento dell'offerta.

Partecipazione a una nuova infrastruttura finanziaria per le PMI

I confidi, come settore, non hanno motivo di temere un declino. Il loro futuro è assicurato da una domanda, effettiva e potenziale, che è destinata a crescere e a diversificarsi per i seguenti motivi:

- cresce la domanda di assistenza alle relazioni banca-impresa nel segmento *small business* (convenzioni, preistruttorie, gestione rapporti problematici);
- cresce la domanda di garanzie collaterali nello stesso segmento;
- gli enti pubblici riqualificano e rafforzano gli interventi a favore delle PMI e, al loro interno, i fondi di garanzia;
- esiste una vastissima domanda insoddisfatta di consulenza e servizi informatici nell'area della gestione finanziaria delle PMI, e i confidi controllano competenze e sistemi di relazione utili in questo campo;
- il tasso di penetrazione dei confidi all'interno del loro mercato potenziale è giudicata unanimemente molto bassa, e suscettibile di forti incrementi.

Il problema è quello di mettere a punto delle formule di *business* capaci, in questo scenario, di affermarsi nei suoi spazi di opportunità. Le soluzioni possono essere più d'una, e devono essere concretamente proponibili ai confidi così come li conosciamo oggi: ci deve essere un elemento di continuità tra i profili strategici verso cui tendere e l'assetto attuale. Al tempo stesso non bisogna restringere *a priori* il campo d'azione.

Opzioni di posizionamento strategico nel mercato della garanzia fidi

La prima questione da affrontare riguarda il *core business* dei confidi, ovvero l'attività di prestazione di garanzie collettive. La sua filiera produttiva si articola nelle seguenti funzioni:

1. selezione e *rating* delle imprese affidate;
2. gestione rapporti e stipula delle convenzioni con le banche;

3. gestione rapporti e stipula delle convenzioni con enti pubblici ed enti cogaranti e controgaranti (confidi di secondo grado, enti gestori dei fondi di garanzia europei e nazionali);
4. negoziazione e gestione pratiche di garanzia con le imprese
5. negoziazione e gestione pratiche di prestito e garanzia ad esse associate con le banche;
6. negoziazione e gestione pratiche ammesse a cogaranzia e controgaranzia;
7. monitoraggio andamentale delle imprese garantite;
8. gestione delle posizioni problematiche e a contenzioso;
9. misurazione e controllo del rischio di credito sul portafoglio garanzie in essere;
10. gestione operazioni di *risk transfer* su mercati privati (cartolarizzazioni, *credit derivatives*, ecc.).

Il modello attuale presenta un alto grado di integrazione verticale, dato che tutte le funzioni elencate sono svolte all'interno dei singoli confidi, quelle da 1 a 6 in forma strutturata, mentre le rimanenti in maniera episodica¹⁹. A dispetto della polarizzazione tra confidi grandi e piccoli, il sistema ha una struttura isomorfica, nel senso che lo stesso modello di *business* è replicato in enti pur molto diversi tra loro per dimensione, organizzazione, *governance*.

Generalizzando, possiamo individuare alcune tipologie prevalenti di ente di garanzia collettiva di primo grado, ovvero:

- confidi di piccole dimensioni con ambito territoriale definito, di solito provinciale o più circoscritto, legato ad una specifica associazione datoriale;
- confidi di piccole dimensioni, nato dall'iniziativa di libere aggregazioni di imprenditori, non affiliato a specifiche associazioni di categoria, con ambito territoriale non definito a priori, ma dipendente dalla capacità di sviluppo delle relazioni di clientela;
- confidi di medie dimensioni con ambito territoriale definito, di solito provinciale o interprovinciale, legato ad una specifica associazione datoriale;
- confidi di medie o grandi dimensioni, avente carattere interassociativo e/o intersettoriale, con ambito territoriale regionale, in origine, ma tendente all'espansione su territori limitrofi.

Il sistema comprende inoltre entità di secondo o terzo livello, di varie tipologie:

- confidi di secondo grado promossi dai confidi di un determinato settore o associazione, aventi forma cooperativa o consortile ed ambito solitamente regionale²⁰;

¹⁹ Ad esempio, per le fasi di monitoraggio andamentale e gestione del contenzioso, Federconfidi (2003:28-29) - evidenzia che la maggior parte dei confidi censiti apprende dalle banche convenzionate l'insorgere del *default*, e in taluni casi viene informata soltanto al momento della richiesta di liquidazione della perdita accertata.

²⁰ Nel settore industria abbiamo: Federfidi Lombarda, Unionfidi Liguria, Fidindustria Emilia – Romagna, Società di Garanzia Marche e Fidindustria Lazio. Esistono inoltre esperienze intersettoriali come Assofidi di Trento (non più operante). Nell'artigianato abbiamo una rete più diffusa di confidi di secondo grado. Di norma sono uno per regione (due nelle Marche, in Abruzzo e in Campania, tre in Veneto, nessuno in Trentino – Alto Adige, Friuli V.G., Molise, Basilicata e Sicilia; in Valle d'Aosta coincide con il confidi di primo grado); i confidi di secondo grado concedono in prevalenza controgaranzie su fondi rischi propri o *facilities* del FEI; per l'accesso a queste ultime sono state costituite tre associazioni temporanee di impresa a livello interregionale, con la partecipazione dei confidi di secondo grado e, nelle Marche e in Umbria, di società di emanazione pubblica di cui al punto seguente. Essi inoltre negoziano le condizioni del credito con le banche convenzionate, sfruttando una maggior forza contrattuale.

- enti promossi dalle Regioni, aventi forma di spa²¹, ed ambito regionale;
- fondi di garanzia nazionale gestiti da banche (Mediocredito Centrale e Artigiancassa);
- fondi interconsortili ex legge quadro 326/2004, gestiti da società costituite a livello di associazione²², settore o di regione; la natura e la missione di queste strutture è ancora incerta;
- società finanziarie ai sensi del Decreto Legislativo 31 marzo 1998, n. 114 (Legge Bersani) promosse dalle organizzazioni nazionali di rappresentanza del commercio, del turismo e dei servizi²³.

Anche a livello di enti di secondo livello, troviamo una certa uniformità di caratteristiche funzionali: si tratta infatti di enti che svolgono un'attività prevalente di gestione di fondi pubblici di cogaranzia e controgaranzia (e in taluni casi di fondi agevolativi per contributi diretti) e coordinamento / assistenza tecnica rispetto ai confidi associati. La forma di SpA è assunta, nel secondo caso, per dare all'ente pubblico, o ai confidi di maggiori dimensioni, un potere di *governance* commisurato all'apporto di capitale e ai volumi operativi. La *governance* di queste realtà è complessa. Gli organi tecnici (comitati fidi) sono moltiplicati per i settori di intervento. Il potere decisionale è talora scollegato dall'apporto di risorse e dalla conseguente assunzione di rischio. Le interferenze politiche e sindacali non sono sempre filtrate in maniera efficace a tutela dell'indipendenza del *management*.

In generale, le strutture di secondo livello, oltre a svolgere funzioni in parte sovrapposte a quelle degli enti di primo livello, competono con essi nella richiesta di fondi di garanzia di origine pubblica; nell'attività di riassicurazione, essi svolgono un'attività di istruttoria delle pratiche che talora duplica quella degli enti di primo livello. Non ci si meraviglia quindi che alcuni di questi enti siano entrati in concorrenza diretta con i confidi di primo grado.

Dall'altro lato non si è fatta attendere la risposta da parte degli enti di garanzia di primo grado più grandi e dinamici. Questi confidi hanno cercato di crescere superando i limiti della disponibilità di aiuti pubblici locali o regionali, e a tal fine si sono avvalsi dei programmi di controgaranzia agevolata o quasi-agevolata di tipo nazionale (Fondo centrale MCC) o europeo (FEI), oltre a perseguire una maggiore efficienza operativa nel quadro di alleanze con enti loro pari²⁴. Essi quindi tendono a rendersi maggiormente autonomi sia dagli enti pubblici, sia dai confidi di secondo grado.

Da questo breve riepilogo, emerge un certo grado di confusione nel sistema quanto a divisione del lavoro e condotte concorrenziali. Il circuito di canalizzazione dei fondi pubblici è frammentario, costoso e talora premia, a livello locale, la capacità di *lobbying*, che non sempre è correlata alla qualificazione e all'efficienza, o alla reale rappresentatività delle imprese beneficiarie. Le barriere all'entrata sono troppo basse, in quanto incapaci di filtrare iniziative marginali o dettate da interessi particolari (delle quali sappiamo molto poco, e che non sono censite nei rapporti delle associazioni di settore), e al tempo stesso troppo alte, perché risulta ostacolato l'afflusso di capitali privati e soprattutto di professionalità e capacità imprenditoriali che in questa fase esplorativa sarebbero preziosi per avviare progetti innovativi.

²¹ Esempi: FidiToscana spa, Unionfidi Lazio spa.

²² E' il caso del fondo interconsortile nazionale istituito per iniziativa di Federconfidi, al quale hanno aderito più di 50 confidi soci.

²³ Esempi: Commerfin (Confesercenti) e Finpromoter (Confcommercio).

²⁴ E' il caso del consorzio All-Gar, costituito da Confidi Milano, Confidi Trento, Federfidi Lombardia, Fidindustria Emilia Romagna, il consorzio veneto Neafidi, Interconfidi Nordest, Unionfidi Piemonte.

La sostenibilità di questo modello è oggi messa in discussione. Molti enti di garanzia rischiano la progressiva marginalizzazione. Le loro dimensioni impongono di operare con strutture ridotte all'osso: tali enti non hanno una rete distributiva propria, ma ricorrono agli sportelli delle associazioni sponsor, o a sviluppatori esterni remunerati a provvigione; la valutazione del rischio è sommaria. I portafogli garanzie sono esigui e poco diversificati, e la resistenza a fenomeni di crisi è debole. L'adeguamento ai requisiti di patrimonio minimo introdotti dalla legge quadro è talora problematica, l'ammissione all'elenco speciale è poi esclusa in partenza: l'incidenza sui costi di *compliance* regolamentare sarebbero proibitivi. In situazioni di questo tipo, il confidi si riduce a svolgere una funzione di *club* di acquisto che ha, come risorsa chiave, le relazioni con le banche e l'accesso a fondi pubblici in virtù di relazioni personali degli amministratori o dell'associazione che lo promuove. Il suo intervento come garante avviene per percentuali di copertura che tendono a essere ridotte, per sfruttare al massimo la modesta capacità patrimoniale. Non riesce a sostenere la concorrenza dei confidi di dimensioni maggiori: né sul prezzo, né sulla distribuzione, né sui servizi accessori. L'incidenza dei costi di struttura è più alta, mentre è più bassa la forza contrattuale verso le banche.

Per questi soggetti, non ha senso mantenere all'interno l'intera filiera produttiva, e in particolare continuare a svolgere funzioni di intermediazione del rischio: per tale attività, non ci sono alternative all'incorporazione in strutture di dimensioni adeguate mediante fusioni. Questo non implica necessariamente che le professionalità degli enti minori debbano andare disperse: esse possono essere recuperate nella struttura centrale e nella rete distributiva dei confidi risultanti dalla fusione (tenendo conto della dislocazione territoriale). Si possono mantenere dei comitati locali di valutazione delle pratiche di fido, con prerogative affini a quelle dei disciolti consigli di amministrazione e comitati tecnici, curando che questi organi non gravino sui processi di selezione del rischio. Se vogliono restare indipendenti, queste strutture possono riconvertirsi verso l'attività di consulenza finanziaria alle imprese (v. oltre pag. 29), o in alternativa il loro personale può essere ricollocato in altre strutture di servizio facenti capo agli stessi *stakeholder*.

La concentrazione è quindi necessaria per consolidare un sistema di garanzia fidi fondato su un numero ristretto di intermediari di ampie dimensioni, efficienti e professionali, apprezzati e rispettati dalle banche e dagli enti pubblici. Il problema è come arrivare a tale assetto. Occorre in proposito ricordare che le fusioni sono un rimedio necessario, ma non sufficiente.

In primo luogo, la concentrazione fine a se stessa potrebbe snaturare i confidi. Se la risultante della fusione è un soggetto che persegue soltanto lo sviluppo (ed eventualmente l'efficienza di costo), si rischia di creare una mera agenzia di raccolta di pratiche di fido. Se si abbandona la dimensione locale e, con essa, il rapporto personale tra le imprese associate e i dirigenti o gli amministratori dei confidi, senza sostituirli con qualcos'altro, viene inevitabilmente meno la personalizzazione del rapporto. I confidi, specialmente quelli che gestiscono un alto numero di pratiche di piccolo importo, si adeguerebbero alle prassi impersonali di valutazione del rischio (mediante *scoring*) e gestione dei rapporti di clientela (*transaction based*) che sono tipiche del *retail banking*, o dei servizi di assicurazione dei crediti commerciali. Non avremmo quindi l'auspicata azione di riqualificazione delle relazioni con la clientela *small business*, e i confidi verrebbero meno alla loro missione di affiancamento alle imprese. C'è quindi un primo tema critico: la rete distributiva e le relazioni con i beneficiari della garanzia. Questa criticità si accentua nel caso in cui il confidi intenda passare all'offerta di garanzie a prima richiesta, e quindi svolgere in proprio l'attività di gestione del contenzioso. In entrambi i casi si rischia di fare con minori mezzi quello che già fanno le banche, o illudersi di riuscire a svolgere attività che queste hanno dismesso perché le giudicano antieconomiche e poco utili per valutare il rischio. Si tratta indubbiamente di una sfida, tenendo conto che oggi le commissioni sulle garanzie fidi sono mediamente "povere", e certo non sufficienti a mantenere una rete di sportelli o un'alta intensità di relazione con la clientela.

In secondo luogo, non è scontato che l'aumento delle dimensioni produca automaticamente un migliore controllo del rischio di credito a livello aggregato. Nel credito alla piccola e media impresa, laddove prevale la componente di rischio idiosincratico, l'incidenza delle insolvenze può essere efficacemente stabilizzata attraverso il mero frazionamento del portafoglio. In questo caso la dimensione giova, poiché con essa cresce il numero di esposizioni. Se però il confidi ha un carattere settoriale, o un ambito geografico ristretto, può accadere che nel suo portafoglio siano accumulati rischi altamente correlati. In questo caso il confidi non è l'assicuratore più idoneo di quel rischio, che può essere assorbito, a costo inferiore, da un investitore che disponga di un portafoglio più ampio e diversificato settorialmente e geograficamente. Rispetto a ciò, il confidi sarebbe meno competitivo di una banca, se non fosse per la disponibilità che gli viene concessa di fondi pubblici. In presenza di un mercato all'ingrosso del *credit risk transfer*, basato sulla cartolarizzazione (v. sopra pag. 16), può essere più vantaggioso utilizzare i fondi agevolativi per garantire terzi investitori o garanti diversi dai confidi. In questo caso diventa cruciale, oltre alla funzione di *credit portfolio management*, quella di supporto all'*origination* e al *servicing* dei crediti. Anche questo è un cambiamento rispetto al quale occorre prepararsi: i confidi di nuova generazione devono quindi applicare procedure aggiornate di valutazione del rischio e di *rating*, e modelli di *credit portfolio management*, innovando rispetto alla cultura, di scuola bancaria tradizionale, che in essi prevale oggi. La crescita delle dimensioni è un prerequisito per creare un ambiente più favorevole all'applicazione dei nuovi modelli.

In terzo luogo, le fusioni possono rimanere opere incompiute, che danno vita a strutture pletoriche e disunite, quindi meno efficienti. Si rinvia in proposito a quanto detto sopra sulla centralità dei progetti di *business*.

Come avviare i processi di riorganizzazione

Di fronte alla complessità e alla novità dei problemi da affrontare, chi può assumere la guida del processo di riorganizzazione del sistema? Sicuramente, non è praticabile un approccio dirigista, nel quale un pianificatore illuminato disegna e realizza il nuovo sistema a livello nazionale. Un simile *deus ex machina* non esiste. Il mondo dei confidi è una galassia altamente differenziata al suo interno, molto lontana da un'ordinata piramide gerarchica. Ci sono diversi *leader* potenziali dei processi di aggregazione: i raggruppamenti già formati tra enti di garanzia (confidi di secondo grado ed associazioni temporanee di impresa per l'accesso alle *facilities* del FEI), le federazioni nazionali dei confidi, le Regioni e le provincie autonome, le singole associazioni di impresa, o loro raggruppamenti di natura settoriale o intersettoriale, che possono essere di livello provinciale, regionale o nazionale. In caso di iniziative a guida pubblica, può crescere il coinvolgimento delle banche, come accade nei sistemi francese e tedesco. La trasformazione in intermediari vigilati renderà in ogni caso più stretti, anche a prescindere dalle pressioni dell'ente pubblico, i rapporti di *partnership* e di collaborazione tecnica e organizzativa tra confidi e banche.

In Italia, i centri decisionali sono troppo numerosi perché sia attuabile ad un processo di convergenza uniforme. Possiamo sperare nella lungimiranza degli attori coinvolti, e aspettare che convergano verso poli di aggregazione, attorno ai quali costruire il rafforzamento del sistema. Ci sono due leve di intervento che possono indirizzare questo processo:

- la proposta di nuovi modelli istituzionali, tra loro differenziati; ciò può avvenire nell'ambito delle norme di attuazione della legge quadro, che può essere l'occasione per precisare le competenze distintive dei confidi di diversa forma giuridica e dimensione;
- un sistema di regole e di incentivi che acceleri il riposizionamento verso il modello più appropriato e, come ricaduta, l'adesione volontaria a validi progetti di aggregazione e di coordinamento; a questo fine si può intervenire sulle regole di accesso ai fondi di garanzia pubblici nazionali ed europei, confidando in un adeguamento convergente da parte delle amministrazioni regionali più lungimiranti.

Ci vorrà tempo per completare il processo di aggregazione, ma si possono cercare subito delle soluzioni comuni ai nuovi problemi di carattere gestionale, organizzativo, informatico, commerciale. I confidi devono sfruttare tutte le possibili occasioni di collaborazione per sviluppare conoscenze e metodologie che si affermino come standard per l'intero sistema. Abbiamo prima accennato all'opportunità di consorzi informatici a livello di raggruppamenti di enti, ma esistono altri campi di collaborazione altrettanto importanti che possono coinvolgere collettività più ampie, se non l'intero sistema confidi:

- la definizione di un formato standard delle pratiche di fido elettroniche, la realizzazione di interfacce tra tale formato e i *software* contabili delle imprese, da un lato, e le procedure di fido e di *internal rating* delle banche, dall'altro; esiste uno standard internazionale per lo scambio di informazioni finanziarie, definito dal consorzio XBRL²⁵, che potrebbe essere utilmente impiegato allo scopo; un'iniziativa del genere metterebbe l'Italia all'avanguardia nell'innovazione delle tecnologie per la comunicazione finanziaria delle PMI; solo un'iniziativa a livello di sistema potrebbe muovere l'interesse delle banche (ciascuna delle quali adotta un proprio modello di valutazione), dei fornitori di *software*, e raggiungere la massa critica adeguata;
- la messa a punto di un modello condiviso riguardante i portafogli di garanzie e il *credit portfolio risk*, che tratti in modo omogeneo e conforme alle migliori pratiche internazionali gli aspetti contabili e di *risk management*, come gli accantonamenti a fondi rischi, le svalutazioni per insolvenze e perdite, la distribuzione delle perdite aggregate e la correlata attribuzione di un *rating* di portafoglio; in questo lavoro il sistema confidi ha come interlocutori le banche e le agenzie di *rating*; sarebbe questo un passaggio utilissimo per sviluppare forme di cartolarizzazione e per accedere a circuiti internazionali di controgaranzia;
- l'adesione volontaria a un Osservatorio delle strutture organizzative, che estenda e generalizzi le interessanti evidenze presentate nei rapporti delle associazioni di settore, che faciliti il *benchmarking* e la messa a punto delle migliori pratiche volte a minimizzare i costi operativi e a ottimizzare il livello di servizio; sarebbe questo un ausilio fondamentale alla trasformazione in intermediari vigilati, che rappresenta una scelta politicamente e tecnicamente obbligata per gli enti che intendono proporsi come poli di riferimento.

Il sistema confidi e le associazioni imprenditoriali controllano ingenti risorse finanziarie, in gran parte di origine pubblica, destinate a progetti di fusione, aggiornamento dei sistemi informativi, programmi di formazione del personale, consulenze organizzative. I fondi in questione potrebbero essere sfruttati in modo coordinato. Sarebbe un segno di grande lungimiranza che una parte di queste risorse venisse messa a disposizione di progetti comuni miranti a realizzare quei miglioramenti infrastrutturali che abbiamo prima descritto. In questo modo si aprirebbe la possibilità di attivare altri canali di cofinanziamento pubblico (Commissione Europea – Programma quadro) di progetti di ricerca applicata, con una proiezione non solo nazionale.

Sarebbe comunque utile anche soltanto una rete di collegamento su base volontaria. Ad esempio, un'associazione *non profit* per la finanza delle PMI, promossa di concerto tra Coordinamento nazionale dei confidi, Associazione Bancaria Italiana, Amministrazioni regionali, Ministero delle Attività Produttive, Istituzioni universitarie e altri partner privati²⁶,

²⁵ Si veda in proposito il sito di XBRL international, www.xbrl.org

²⁶ Potrebbero essere interessati e utilmente contribuire: Società di consulenza, Società di servizi informatici, Ordini professionali

potrebbe promuovere e coordinare progetti comuni e fungere da rete di circolazione della conoscenza.²⁷

Consulenza alla finanza d'impresa: i business office

Si è ipotizzata in precedenza (v. sopra pag. 7) l'esistenza, tra le PMI, di una vasta domanda, per lo più inespressa, di consulenza finanziaria integrata. In Erzegovesi (2004), chi scrive immaginava un nuovo soggetto istituzionale, denominato *business office*, in grado di rispondere a questo fabbisogno. Come già rimarcato, per colmare questo *gap* di offerta è richiesto un formidabile sforzo di ricerca, progettazione e sperimentazione, che deve coinvolgere l'intera filiera dei servizi professionali, finanziari e informatici rivolti alle PMI. Come i confidi, anche i *business office* possono esprimere il massimo del loro apporto all'interno di una rete nella quale si elaborano e si condividono modelli culturali e professionali, supporti informatici, protocolli di comunicazione. La rete dei *business office* è interfacciata con gli altri nodi della filiera di trattamento dell'informazione e di offerta di finanziamenti, ovvero le imprese clienti e i loro consulenti contabili, le banche, gli enti pubblici, i confidi, le agenzie pubbliche, i fornitori di capitale di rischio.

Questa proposta va nella direzione dell'*approccio finanziario integrato* descritto da Aernoudt (2003:92-94): questo approccio presuppone una rete di scambio di informazioni nella quale un consulente qualificato immette per conto dell'impresa il piano a medio termine dei fabbisogni di finanziamento. Questo piano viene pubblicato, nel rispetto della riservatezza, in modo che i potenziali fornitori di capitali (agenzie di sviluppo, banche società di *leasing*, altre imprese, *business angels*, *venture capitalist*, ecc.) possano esaminarlo e formulare proposte di intervento condizionate al raggiungimento di certi stati di avanzamento. Si tratta di un'ambiziosa, forse utopica, visione di un mercato dei finanziamenti assolutamente trasparente, nel quali i diversi *provider* competono e collaborano nel soddisfare i fabbisogni che scaturiscono da un determinato *business plan*. L'impresa riesce così ad ottenere da ogni intermediario il servizio più appropriato al costo più competitivo.

Esistono oggi esperienze che si muovono in tale direzione, promosse da società di consulenza legate ad associazioni di categoria, studi professionali e confidi, da banche, più spesso di carattere locale, e da soggetti indipendenti, entrati nel *business* sull'onda di Basilea 2. Si tratta peraltro di esperienze ancora piuttosto rare e fra loro isolate. I servizi offerti coprono una piccola parte delle funzioni da noi ipotizzate: alcuni offrono servizi di analisi finanziaria e consulenza al controllo di gestione, in senso generale; altri sono specializzati nella consulenza alla pianificazione di tesoreria a breve termine e al *cash management*; un altro servizio spesso fornito è il supporto alle scelte di finanziamento che va dall'analisi del fabbisogno alla valutazione comparata del costo dei finanziamenti; altri ancora offrono un servizio di *rating*, sebbene a volte si tratti di un'etichetta nuova per rivendere un semplice *check-up* aziendale²⁸; altri ancora predispongono e presentano pratiche di finanziamento bancario o di agevolazione, per non parlare del supporto di *expertise* finanziaria al consulente di fiducia (di solito un commercialista o un legale) per trasferimenti d'azienda, successioni e altre operazioni di finanza straordinaria.

²⁷ In Zecchini (2004:8) si auspica un ruolo simile per la costituenda società di gestione dei fondi di garanzia ex Mediocredito Centrale.

²⁸ Come ben chiarito in Masera, Maino (2004), non c'è spazio per una terza via tra un *rating* esterno da parte di una primaria agenzia affermata a livello almeno nazionale e un *rating* interno assegnato dalla banca erogatrice. Il *rating* assegnato da una società locale, non riconosciuta come *External Credit Assessment Institution* ai fini di Basilea 2, non ha valore per la banca, e l'impresa può farne tranquillamente a meno. Diverso è il caso della consulenza qui ipotizzata, che consiste nell'assistenza alla pianificazione finanziaria ai fini interni, integrata con la produzione delle informazioni che alimentano i sistemi di *rating* delle banche.

Che ruolo possono avere i confidi in questo sistema di offerta? Di fatto, ne sono già parte: diversi enti, di grande così come di piccola dimensione, offrono servizi di analisi e pianificazione finanziaria e valutazione della convenienza dei finanziamenti. Il peso di questi servizi è molto variabile, e normalmente poco rilevante. Non abbiamo rilevazioni esaurienti in proposito, ma evidenze aneddotiche inducono a ritenere che l'importanza del servizio sia maggiore presso confidi di recente costituzione e relativamente piccoli, più bisognosi di diversificare i ricavi. In altri casi il servizio è offerto in collaborazione con consulenti esterni (di solito dottori commercialisti o, specie nell'artigianato, centri servizi delle associazioni di categoria). Ci sono poi società finanziarie esterne integrate con i confidi che svolgono consulenza a supporto di interventi di *private equity* o *mezzanine financing*²⁹

Nel mondo confidi si evidenzia una buona diffusione delle competenze di analisi finanziaria: nella maggior parte dei casi si opera una riclassificazione dei bilanci, integrando l'analisi con dati anagrafici e fiscali e informazioni qualitative, e producendo una relazione di sintesi dell'istruttoria. L'analisi per flussi di cassa si applica in una parte minore di casi, ma pur sempre significativa. Un numero rilevante delle imprese associate utilizza i servizi di elaborazione contabile delle associazioni di categoria. Molti confidi svolgono, per conto dell'associazione di categoria, direttamente o tramite strutture collegate, la funzione di ufficio credito e in tal modo seguono le problematiche finanziarie delle imprese. I confidi dispongono quindi di una potenziale e straordinaria fonte di informazione sul mondo dello *small business*, che merita di essere valorizzata con iniziative di sistema, come prima auspicato. In tal senso si stanno muovendo le federazioni degli enti di garanzia dei vari settori.

Nel riassetto del sistema di garanzia fidi, lo sviluppo contestuale della consulenza finanziaria alle PMI attraverso la rete dei *business office* svolge un ruolo sinergico.

I *business office* possono diventare per i confidi la rete di contatto con le imprese, che garantisce il mantenimento di un rapporto personalizzato e la garanzia di standard di informativa e corretto comportamento finanziario. In questo modo si potrebbe compensare il paventato impoverimento dei rapporti tra confidi e imprese, che conseguirebbe al doppio processo di concentrazione, delle banche e degli enti di garanzia. Confidi e *business office* avrebbero entrambi la natura di imprese *mission oriented*, parte di una stessa rete di servizi a supporto delle PMI.

Lo sviluppo dei *business office* può valorizzare le competenze manageriali e professionali liberate dagli enti di garanzia che vengono assorbiti nei progetti di fusione: questo potrebbe dare continuità alla missione dei soggetti promotori a livello locale, offrendo loro una via d'uscita molto più che onorevole.

Queste entità devono far proprio un modello professionale caratterizzato dall'orientamento alle competenze, all'indipendenza, alla relazione fiduciaria con l'imprenditore e alla capacità di *problem solving* (v. Caselli (2001:85-88)). Si può avere una pluralità di soggetti offerenti, differenziati per dimensioni e complessità gestionale delle aziende clienti. Un *business office* può essere attivato all'interno di uno studio professionale, o di una società ad esso collegata, o una società indipendente. Un *business office* può nascere, come nuovo servizio, nei centri di assistenza contabile e fiscale delle associazioni d'impresa: potrebbe così raggiungere un alto numero di piccole e micro imprese, utenti elettivi dei suddetti centri servizi. Qualunque sia la natura del soggetto promotore, è essenziale che il sistema incoraggi la qualificazione professionale dei consulenti e il coinvolgimento imprenditoriale delle figure *senior*. Si possono ipotizzare *joint venture* tra studi professionali e associazioni di categoria. E' però vitale che questa attività sia aperta anche a nuovi attori, e che non venga automaticamente assorbita nella sfera riservata agli ordini professionali, pur nel rispetto delle prerogative tutelate per legge. Soltanto con basse barriere all'entrata è possibile stimolare l'innovazione attraendo una massa

²⁹ Si può citare al riguardo l'Agenzia per il Credito e la Finanza, facente capo ad Assolombarda.

critica di investimenti. Questo va nell'interesse delle stesse professioni, che altrimenti dovrebbero finanziare con le sole proprie risorse lo sviluppo di un'attività integrata in una filiera nella quale esistono altri portatori di competenze critiche che non sono sempre sviluppate tra i dottori commercialisti.

Anche nella rete dei *business office*, così come in quella dei confidi, è fondamentale il ricorso a forme contrattuali, modelli organizzativi, soluzioni informatiche basate su standard condivisi. Questo può avvenire attraverso i rapporti con i confidi, che sono il tramite per integrare i *business office* nella filiera di valutazione e trasferimento del rischio. Ad esempio, questi consulenti potrebbero farsi carico della raccolta e dell'inoltro delle informazioni per le pratiche di fido, o per le domande di agevolazione pubblica, nei formati elettronici standard di cui si è prima auspicata la diffusione, in modo da avviare nel modo più efficiente possibile il relativo *iter* procedurale. Inoltre, essi potrebbero raccogliere e canalizzare le segnalazioni richieste per il controllo e la revisione dei fidi in essere, rendendo possibile forme di controllo dei comportamenti finanziari aziendali attraverso limiti ai principali quozienti di bilancio, come previsto dai *covenant* tra PMI e banche. Le imprese assistite da questa forma di consulenza continuativa si potrebbero fregiare di un marchio di qualità riconosciuto dalle banche e dalle agenzie di *rating*, e quindi monetizzato in migliori condizioni di credito.

La struttura dei ricavi di questo servizio deve basarsi su di un flusso stabile di commissioni periodiche a carico delle imprese fruitrici, commisurate alla loro dimensione e complessità gestionale. Questa componente serve a remunerare i servizi di carattere ricorrente, quali principalmente l'*outsourcing* del controllo economico-finanziario. Vi sarebbe inoltre una parte di compenso variabile, determinata "a prestazione", per le consulenze episodiche. Si potrebbero infine studiare commissioni di incentivazione commisurate ai benefici misurabili prodotti dal servizio, pari a un'equa percentuale del risparmio di costi (oneri finanziari, provvigioni) ottenuto grazie alla consulenza. Si potrebbe inoltre applicare una *success fee* a carico dei confidi o della banche sulle pratiche presentate dai *business office*, calcolata in funzione inversa del tasso di perdita consuntivato (ad esempio in base alla differenza, se positiva, tra perdite attese assunte ai fini del *pricing* e perdite realizzate). Questo compenso potrebbe essere ristornato in parte alle imprese clienti. Sarebbe un modo per incentivare i consulenti alla prevenzione del rischio di credito, senza farglielo assumere direttamente. E' importante che nel conto economico abbiano un peso tendenzialmente nullo le provvigioni commerciali pagate da banche o intermediari finanziari sui prodotti finanziari negoziati dall'impresa cliente, siano essi finanziamenti o investimenti del risparmio, per assicurare l'allineamento degli interessi del consulente e dell'azienda.

Le prime risorse di questa rete sono il capitale umano e le relazioni personali tra i consulenti e la direzione delle imprese. Anche la tecnologia ha però un ruolo chiave, soprattutto al fine di rendere il servizio di consulenza erogabile capillarmente sul territorio. Sono a tal fine preziose le tecnologie basate su Internet. I consulenti possono visitare l'impresa presso i suoi uffici, e interagire con sistemi di analisi finanziaria e banche dati di mercato tramite PC portatili e connessioni *wireless*. La consulenza può anche essere prestata a distanza mediante *software* per conferenze virtuali, che possono collegare l'impresa con il *business office* ed altri interlocutori di volta in volta interessati (il commercialista, il confidi, la banca, l'ente pubblico). La gestione del debito, della tesoreria e della ricchezza familiare può appoggiarsi a circuiti di *electronic banking* e *trading on line* di prodotti finanziari.

La rete di consulenza specializzata che abbiamo descritto sembra un sogno impossibile da realizzare. In effetti, creare un sistema di questo tipo è una mira ambiziosa, e richiede innanzitutto un poderoso sforzo di formazione in materia di analisi e pianificazione finanziaria d'azienda. Anche in questo ambito auspichiamo un processo di crescita dal basso che si diffonda per emulazione delle esperienze di successo. L'Associazione *non profit* per la finanza delle PMI cui si è prima accennato potrebbe contribuire anche su questo fronte, ad esempio

realizzando una serie di manuali o pacchetti formativi che diffondano un linguaggio comune (pensiamo agli innumerevoli dialetti parlati nell'analisi di bilancio!). Non è escluso che questa forma di consulenza sia promossa con incentivi pubblici, come i contributi per i servizi reali alle imprese, o facilitazioni nei rapporti con l'Amministrazione finanziaria. Non serve però un nuovo mercato *captive* di consulenza agevolata. La forza trainante del progetto deve restare il desiderio delle imprese di fare un salto di qualità nella loro gestione finanziaria, per i benefici diretti che ne conseguono.

Conclusioni

E' è impossibile tradurre l'analisi che si è cercato di fare sulle sfide e i fermenti che attraversano il mondo dei confidi italiani in poche semplici ricette. Forse più del "che fare?" importa il "come partire". Servono dei punti di riferimento, che aiutino a trovare l'atteggiamento e la direzione di marcia giusti. Mi permetto di proporre alcune semplici riflessioni, con la discrezione di chi, da spettatore, si rivolge agli attori sulla scena, consapevole di non avere lo stesso coinvolgimento nell'azione, ma desideroso, come loro, di partecipare ad una rappresentazione memorabile.

In qualsiasi strategia aziendale di successo, c'è un ingrediente irrinunciabile: partire dai bisogni concreti a cui si vuole rispondere, dall'utilità che i servizi offerti rendono alle aziende e alle persone che li utilizzano. Siamo in una fase in cui questo principio non può essere dato per scontato, perché i bisogni e i modi efficaci per rispondervi cambiano in continuazione.

Per rispondere, il primo imperativo è: non rimanere fermi. La missione dei confidi non è cambiata, i confidi hanno storia, assetti, competenze che li rendono naturalmente capaci di rilanciare questa stessa missione in forme nuove. Però non si può imparare a fare cose nuove se non iniziando a farle, rischiando, se è necessario. L'immobilismo può essere fatale. Difendere il ruolo attuale è importante, ma non esclude il pensare il ruolo futuro che i confidi, in risposta alle molte sfide, dovranno assumere. Se non lasciano più spazio di autonomia e sperimentazione ai livelli manageriali e tecnici, se non avviano subito piani di investimento, gli organi di *governance* rischiamo di trovarsi in breve tempo privi di opzioni strategiche percorribili.

Il secondo imperativo è: essere consapevoli della responsabilità sociale del proprio compito. Questo non vuole essere un richiamo moralistico, ma piuttosto una messa a fuoco della specifica missione imprenditoriale dei confidi. Da soli, gli enti di garanzia non possono fare molto per risolvere i problemi di finanziamento dei loro associati. Essi sono parte di una filiera nella quale numerose sono le sacche di inefficienza, gli snodi arrugginiti, le opacità: tra tutti i soggetti che possono aiutare a risolvere le numerose disfunzioni, i confidi occupano un posto privilegiato, per la loro natura di tramite nelle relazioni tra imprese, finanziatori ed enti pubblici. Nessuno come loro può perseguire l'obiettivo di far crescere la funzionalità del sistema di finanziamento delle PMI, un bene pubblico che si produce senza costo, anzi che si offre liberando risorse oggi drenate dalle diffuse inefficienze.

Perché un movimento prenda avvio, occorre che qualcuno faccia il primo passo, non soltanto per convenienza, o per necessità, ma per una mossa che nasce dal gusto, anche estetico, di rischiare qualcosa di nuovo, di partecipare a uno sforzo collettivo per cambiare in meglio le cose. Speriamo che in molti confidi si accenda questa scintilla, e che ne nasca un lavoro assiduo, concreto, prudente, accurato nei particolari più minuti, aperto alla collaborazione, attento ai vantaggi che, collaborando, possono essere condivisi con altri. Su questo terreno, non da un progetto astratto calato dall'alto, prenderanno forma i confidi di domani, nelle configurazioni - varie e complementari - che abbiamo cercato di tratteggiare. L'augurio è che ciò possa accadere presto.

Bibliografia

Aernoudt, R. (2003), "Small- and Medium-Sized Enterprises", in OECD (2003), *Private Finance and Economic Development*, OECD, Paris, pagg. 75-112.

Berger, A.N., G.F. Udell (2004), "A More Complete Conceptual Framework for SME Finance", in World Bank (2004), *Conference on Small and Medium Enterprises. October 14-15*, World Bank Publications, Washington.

Caraceni, A. (2004), "L'arte del family office: l'esperienza di un operatore specializzato", in Caselli, S., S. Gatti (a cura di), (2004), *Banking per il family business*, Bancaria Editrice, Roma, pagg. 229-238.

Caselli, S. (2001), *Corporate banking per le piccole e medie imprese*, Bancaria Editrice, Roma.

Caselli, S., S. Gatti (a cura di), (2004), *Banking per il family business*, Bancaria Editrice, Roma.

Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2004), *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea, Giugno.

Commission of the European Communities (2004), *Re-casting Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 and Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993*, Proposal for Directives of the European Parliament and of the Council, Brussels, 14 /7.

D'Auria, C. (2005), "Il ruolo dei Confidi nel Finanziamento delle piccole e medie imprese alla luce delle modifiche del regolamento internazionale di Vigilanza", in *Newsletter AIFIRM*, vol. 1, nr. 1, gennaio - febbraio - marzo, pp. 3-5.

De Gasperis, B. (2002), "L'impatto di Basilea 2 sull'attività dei confidi", in *Bancaria*, nr. 9.

De Laurentis, G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*, Bancaria Editrice, Roma.

Drucker, P. (1999), "Innovate or Die", in *The Economist*, September 23rd.

Enterprise Directorate-General (2003), *Best Project on Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start*, European Commission, Bruxelles, September.

Erzegovesi, L. (2004), "Soluzioni di rete per la finanza delle piccole e medie imprese", in Cafaggi, F. (2004), *Reti di imprese tra regolazione e norme sociali. Nuove sfide per diritto ed economia*, Il mulino, Bologna, pagg. 415-442.

Commission of the European Communities (2003), *SMEs and Access to Finance*, European Commission, Observatory of European SMEs, Brussels, No. 2.

Fanni, M., D. Marassi (2004), *Applicazioni del rating tecnico al sistema Italia*, Eu-Ra Europe Rating SpA, Trieste, Ottobre.

Federconfidi (2003), *Attività dei confidi 2002*, Federconfidi, Roma.

Ferri, G. (2001), "Mare mosso, vento a prua: i confidi debbono virare", in Federconfidi (2001), *Attività dei confidi 2000*, Federconfidi, Roma, pagg. 9-20.

FitchRatings (2001), *Italian Confidi Rating Methodology*, Fitch Ratings, Financial Institutions Special Report, 29 September.

FitchRatings (2004a), *Spanish SME CDO Performance Tracker*, Fitch Ratings, Structured Finance, 2 march.

FitchRatings (2004b), *German, Swiss and Austrian SME CDO Performance Tracker*, Fitch Ratings, Structured Finance, 11 June.

Gai, L. (2005), "Prospettive delle garanzie dei confidi verso le PMI dopo la riforma del settore e Basilea 2", in *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*, in corso di pubblicazione.

Manning, P. (2004), "Basel II: Unfinished Business", in *GARP Risk Review*, nr. 20, September/October, pp. 6-9.

Masera, R., R. Maino (2004), "Sistemi produttivi, piccola impresa e industria bancaria in Italia", in Toniolo, G., V. Visco (a cura di), (2004), *Il declino economico dell'Italia. Cause e rimedi*, Bruno Mondadori, Milano, pagg. 117-188.

Mega, F. (2003), *Il ruolo dei confidi territoriali nel rapporto banca, impresa e istituzioni*, Camera di commercio di Grosseto, Convegno "Credito e piccola impresa", 4 aprile.

OECD (2003), *Private Finance and Economic Development*, OECD, Paris.

Ruozzi, R., S. Caselli (2000), "L'evoluzione delle logiche di valutazione del rischio di credito. Le scelte delle banche e le sfide aperte per i Confidi", in Federconfidi (2000), *Attività dei confidi 1999*, Federconfidi, Roma.

Schena, C. (2004), *Il ruolo prospettico dei Confidi nel rapporto banca-impresa: mitigazione del rischio e supporto informativo*, Università dell'Insubria - Facoltà di Economia, Quaderni, Varese, 2004/25.

Standard and Poor's (2004), *CDO Spotlight: Credit Risk Tracker Strengthens Rating Analysis of CLOs of European SME Loans*, Standard and Poor's, Structured Finance, June 10th.

Zecchini, S. (2004), "Una nuova finanza per far crescere le PMI", in Federconfidi (2003), *Attività dei confidi 2002*, Federconfidi, Roma, pagg. 9-20.