

Verso nuovi modelli di equilibrio gestionale dei confidi "107"

di

Luca Erzegovesi

Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento
(per contattare l'autore: luca.erzegovesi@unitn.it)

Questa versione: 19 marzo 2008

Riassunto

Nel febbraio 2008, con la pubblicazione da parte della Banca d'Italia delle disposizioni relative ai "consorzi di garanzia collettiva fidi" e alle "banche di garanzia collettiva dei fidi", si è completato il percorso di attuazione alla legge di riforma del settore del 2003. In questo paper, si inquadrano i modelli di business dei confidi vigilati, con particolare riguardo alla capacità di perseguire con efficienza la loro missione in condizioni di equilibrio gestionale. L'analisi è divisa in tre sezioni. Nella prima si delinea un modello di valutazione dei risultati dei confidi coerente con la loro missione. Nella seconda si approfondiscono i processi di creazione del valore dei confidi. Nello specifico, si analizzano le regole di pricing delle garanzie, con attenzione prevalente a quelle di natura personale, e la conseguente capacità di creare valore aggiunto nella filiera di erogazione del credito alle PMI. Nell'ultima sezione, si toccano i problemi oggi più attuali, ovvero i costi e i benefici della trasformazione in intermediari vigilati, e gli impatti dei processi di aggregazione.

Questo rapporto è pubblicato nell'ambito del progetto di ricerca "SMEFIN – Ridisegno dell'infrastruttura finanziaria delle reti di imprese", finanziato del Ministero dell'Università e della Ricerca, bando FIRB 2003.

Copyright (C) 2008, Luca Erzegovesi. Il permesso di distribuire o duplicare questo documento, per intero o in parte, è concesso a condizione che si riportino nei riferimenti bibliografici le fonti del documento e questo copyright sia incluso in tutte le copie. I marchi di fabbrica depositati citati nel documento sono di proprietà dei loro rispettivi proprietari.

Indice

1. Introduzione	3
2. I confidi: missione e modello di valutazione dei risultati.....	4
2.1. La missione dei confidi.....	4
2.2. Modello di <i>business</i> e analisi della redditività	5
3. I processi di creazione del valore dei confidi	10
3.1. Il valore aggiunto delle garanzie confidi	10
3.2. Regole di <i>pricing</i> del credito e delle garanzie personali	11
3.3. Il valore aggiunto nella filiera del credito garantito	13
3.4. L'efficienza relativa delle coperture segmentate (<i>tranchéd cover</i>) .	17
4. I confidi di fronte al cambiamento strategico.....	18
4.1. I benefici e i costi della trasformazione in intermediari vigilati	19
4.2. L'impatto delle aggregazioni sulla creazione di valore	21
4.3. I condizionamenti alle aggregazioni posti dagli <i>stakeholder</i>	25
5. Conclusioni.....	26
6. Bibliografia.....	27

1. Introduzione

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

Le citate disposizioni di Vigilanza definiscono il *volume di attività finanziarie* come la somma delle garanzie rilasciate, delle attività di tesoreria (cassa e disponibilità, crediti verso enti creditizi, crediti verso enti finanziari, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, azioni, quote e altri titoli a reddito variabile), dei crediti verso clientela (da prestiti e operazioni di locazione finanziaria), nonché le altre poste dell'attivo, comprese le operazioni "fuori bilancio", relative all'esercizio di attività finanziarie. Ai fini del calcolo, dalle attività di tesoreria si sottrae l'ammontare dei "fondi monetari" ovvero dei depositi indisponibili costituiti presso i finanziatori delle imprese consorziate o socie, utilizzati in funzione di garanzia, la cui inclusione avrebbe determinato un doppio conteggio rispetto alle garanzie rilasciate.

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

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

I confidi devono ora scegliere come posizionarsi nel nuovo quadro regolamentare. Per gli aspiranti confidi 107 sarà una rivoluzione: il nuovo status di intermediario vigilato permette di offrire nuovi prodotti di garanzia eleggibile, al prezzo però di un riassetto delle strutture organizzative e di governo che avrà un forte impatto sulla struttura dei costi. La normativa in quanto tale non detta dei percorsi obbligati, ma apre senza dubbio uno scenario di trasformazione in cui l'inerzia può essere fatale: un confido medio in crescita rischia di restare intrappolato nel meccanismo di trasformazione obbligatoria in 107 senza avere una strategia precisa; un piccolo confido isolato sarà pressato dall'espansione dei "107" o dai *competitor* locali che decideranno di allearsi con i *leader* nazionali.

Occorre quindi impostare delle strategie nuove, e occorre farlo presto. In questo *paper*, si intende fornire una guida alla valutazione dei modelli di business dei confidi, con particolare riguardo alla capacità di perseguire con efficienza la loro missione in condizioni di equilibrio gestionale. Si è cercato di compendiare ed esplicitare più chiaramente i risultati di precedenti lavori: da un alto le considerazioni strategiche prospettate in Erzegovesi (2005a), e dall'altro gli approfondimenti tecnici sull'efficienza nell'attenuazione del rischio e sul *pricing* dei due

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

principali prodotti dei confidi 107, ovvero le garanzie personali, trattate in Aldrighetti, Erzegovesi (2007), e le garanzie finanziarie su strutture di *tranché cover*, analizzate in Erzegovesi (2007). Molti degli spunti sui modelli di creazione del valore dei confidi sono ripresi dal lavoro di Masini (2005), approfondito in Piatti (2006). Sulle condizioni di equilibrio gestionale, meritano menzione i contributi di Russo (2003) e Bazzana (2006). Sull'analisi dei costi e benefici della trasformazione del confidi in intermediario vigilato c'è un'ampia letteratura su temi di *policy* tra cui ricordiamo Gai (2006)².

L'analisi è organizzata in tre sezioni. Nella prima si delinea un modello di valutazione dei risultati dei confidi coerente con la loro missione. Nella seconda si approfondiscono i processi di creazione del valore nei confidi in condizioni di equilibrio gestionale. Nello specifico, si analizzano le regole di *pricing* delle garanzie, con attenzione prevalente a quelle di natura personale, e la conseguente capacità di creare valore aggiunto nella filiera di erogazione del credito alle PMI. Nella terza e ultima sezione, si toccano i problemi oggi più attuali, ovvero i costi e i benefici della trasformazione in intermediari vigilati, e gli impatti dei processi di aggregazione. E' qui che si trattano alcuni aspetti della nuova normativa. Non si ambisce peraltro a fornire un commento esaustivo delle disposizioni di Vigilanza, che il lettore potrà trovare nelle circolari esplicative che le associazioni di categoria dei confidi avranno pubblicato.

In questo *paper*, non si considera la forma della "banca di garanzia collettiva dei fidi", che la normativa consente, ma che non pare al momento offrire vantaggi apprezzabili rispetto alla fattispecie del confido 107. Tale modello sarà oggetto di futuri approfondimenti, insieme con altri che si sono affermati al di fuori della normativa speciale sui confidi, come quello della Banca popolare di garanzia (già Interconfidi Nord-est) e delle banche o intermediari vigilati promossi dalle Regioni, come Banca Impresa Lazio e Fidi Toscana.

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

2.1. La missione dei confidi

I confidi sono intermediari finanziari di natura mutualistica. Possono essere qualificati come imprese *mission-oriented*, non *profit-oriented*, in quanto perseguono la finalità di massimizzare i benefici per le imprese associate offrendo alle stesse migliori condizioni di accesso al credito, e assistenza per una gestione finanziaria più consapevole.

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

La presenza di aiuti pubblici può attenuare il vincolo economico, ma non eliminarlo, tanto più in presenza di limiti finanziari alla capacità di spesa degli enti pubblici, e di limiti normativi all'intensità degli aiuti di Stato. In ogni caso, sarebbe molto debole una strategia guidata quasi esclusivamente dagli obiettivi e dalle risorse assegnati dai *policy maker*. Verrebbe mortificata la capacità libera e autonoma dei confidi, in quanto attori di mercato vicini alle imprese, di cogliere bisogni in continuo cambiamento, e di dare risposte più tempestive, più articolate

² Sul nostro sito *masterfidiWiki* è disponibile una guida commentata alla normativa e alla bibliografia di interesse per i confidi. V. <http://aleasrv.cs.unitn.it/masterfidiWiki.nsf/Pages/Materiali>.

tecnicamente, e per questo più efficienti, anche nell'uso delle risorse pubbliche. La presenza di aiuti può alterare la concorrenza tra confidi, mettendo a rischio la capacità di stare sul mercato dei soggetti che li ottengono in misura minore, o sono meno efficienti nello sfruttarne l'effetto leva.

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

2.2. Modello di *business* e analisi della redditività

La sfida non è da poco: dobbiamo impostare un modello di *business* che sia sostenibile, preservi il carattere mutualistico dei confidi, e al tempo stesso dia incentivi all'efficienza in un quasi-mercato dove interferiscono le azioni pubbliche. Questo modello deve essere varato nei prossimi mesi, mentre andranno a regime, simultaneamente, regole più severe di adeguatezza patrimoniale e organizzativa (trasformazione in 107), nuovi modelli di intermediazione del rischio di credito (Basilea 2) e limiti alle agevolazioni pubbliche (nuove regole comunitarie sugli aiuti di Stato in forma di garanzia). Facciamoci coraggio, e cominciamo a mettere in fila i problemi. Il primo problema consiste nel definire le condizioni di equilibrio economico e patrimoniale di un confidi vigilato.

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

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

L'*area commerciale* origina esposizioni ed eroga servizi, e produce ricavi per commissioni, principalmente su garanzie e consulenza. Ad essa si imputa la maggior parte dei costi operativi. L'area "portafoglio" funge da assicuratore dei rischi originati dall'area commerciale, alla quale si imputa un costo per accantonamento³ a copertura delle perdite attese. In ottemperanza ai principi contabili IAS, l'accantonamento in oggetto è commisurato alla passività potenziale acquisita concedendo la garanzia⁴, e non alla capienza del conto economico. Nel caso in cui il

³ Useremo qui i più familiari concetti di "accantonamento" e "fondo rischi", in luogo di quelli più corretti secondo gli attuali principi contabili, di "rettifiche di valore".

⁴ In conformità agli IAS, i contratti di garanzia finanziaria sono valutati al valore maggiore tra: l'importo determinato in conformità con lo IAS 37 *Accantonamenti, passività e attività potenziali*; l'importo rilevato inizialmente (pari alla

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

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

Un'ulteriore fonte di variabilità del reddito consegue alla revisione del *rating*, per *downgrading* o *upgrading*, delle esposizioni in essere, che originano nuove stime delle perdite attese e conseguenti rettifiche o riprese di valore sui fondi rischi precedentemente appostati.

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

All'area portafoglio spetta poi la gestione degli investimenti finanziari, alimentati dai fondi rischi su esposizioni *in bonis* e dal *free capital* (che corrisponde al patrimonio al netto degli investimenti in immobili, altre immobilizzazioni materiali e immateriali, e partecipazioni). Tale gestione produce un margine finanziario, dato dalla differenza tra interessi attivi e passivi e dagli altri profitti e perdite su operazioni finanziarie. Gli interessi passivi che incidono sul margine finanziario sono, ad esempio, quelli riconosciuti su forme di patrimonio supplementare come gli strumenti ibridi e le passività subordinate o altre forme di provvista onerosa che alimentano l'investimento in attività di tesoreria poste a presidio dei rischi garantiti, come ad esempio le *credit linked notes* che si potrebbero emettere a fronte di una cartolarizzazione sintetica di garanzie⁵.

Nella Tabella 2.1 si presenta uno schema di conto economico a scalare nel quale si rappresenta la formazione del reddito di esercizio secondo la scansione sopra illustrata. In calce allo schema, extra-contabilmente, si determina l'EVA (*Economic Value Added*), pari alla differenza tra il reddito d'esercizio e la remunerazione del capitale a rischio (*CaR*) assorbito a fronte

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

⁵ Altri interessi passivi potrebbero originarsi, ad esempio, su mutui contratti per acquistare immobili, o su provvista che finanzia forme di prestito per cassa, casi che non vengono qui considerati.

dell'esposizione a perdite inattese. L'EVA, detto anche "reddito residuale", misura la capacità di un'impresa di creare valore per i proprietari, che si riscontra quando la redditività del capitale netto allocato (collegabile al *ROE*, *return on equity*) è superiore ad un tasso di remunerazione equo dato il rischio del portafoglio sottostante. La remunerazione equa si ottiene aggiungendo ad un tasso privo di rischio un premio al rischio π .

Tabella 2.1 Conto economico di un confidi riclassificato per aree gestionali

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

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

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

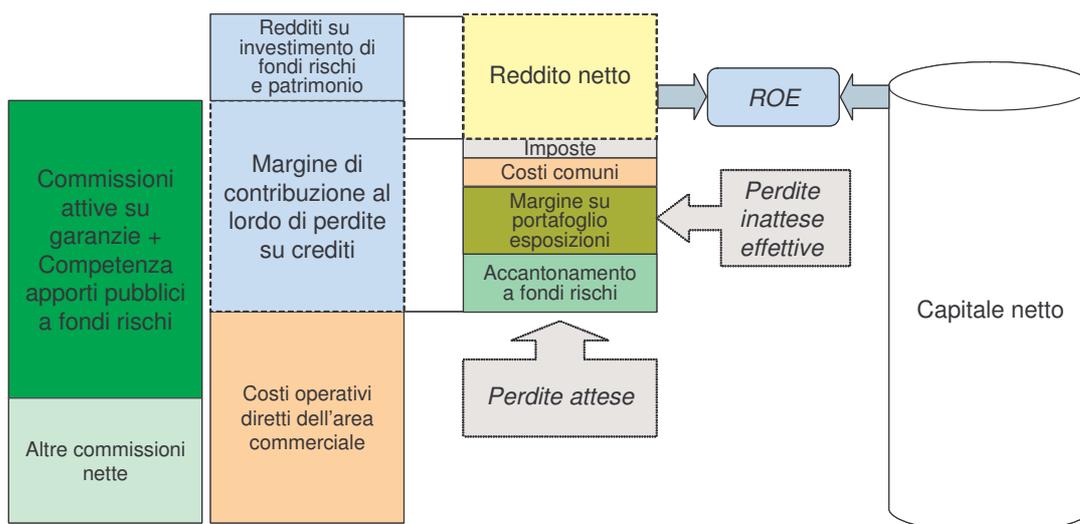
- come *capitale interno* adeguato a coprire le perdite in uno scenario sfavorevole estremo, stimato con modelli statistici e finanziari della distribuzione delle perdite future; il *framework* può essere più o meno complesso, e ogni confidi si indirizzerà, con gradualità, verso una soluzione praticabile;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

per classi; ai fini del calcolo del capitale regolamentare, l'aggregazione dei rischi a livello banca o intermediario avviene mediante semplice somma.

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

Nella Figura 2.1 si evidenziano le voci principali che concorrono a determinare il ROE di un confido, secondo lo schema di conto economico prima introdotto. Per maggiore leggibilità, si omettono le voci inerenti la gestione straordinaria. I costi operativi sono suddivisi in una componente di costi di diretta pertinenza dell'area commerciale e in una componente di costi comuni e di pertinenza dell'area portafoglio (indicata per brevità come "costi comuni").

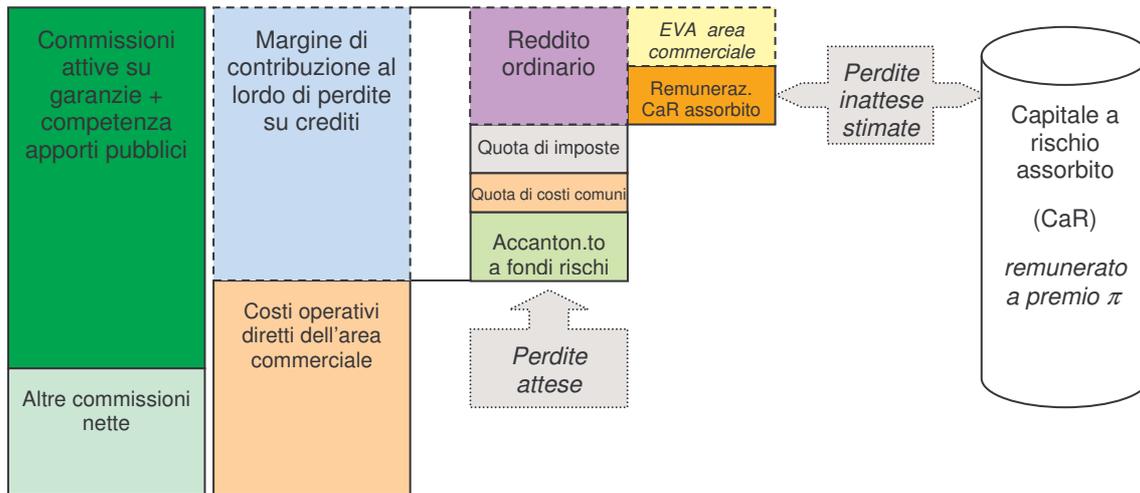
Figura 2.1 Il processo di formazione del ROE a livello di gestione complessiva



Come appare nella Figura 2.2, l'area commerciale contribuisce al ROE nella misura dell'*EVA* creato. Ai fini della determinazione di *EVA* si imputa una remunerazione figurativa del capitale pari al prodotto del premio al rischio π per il *CaR* assorbito. Si evidenzia la capacità del confidi di coprire le spese amministrative e il costo del rischio atteso e inatteso con i ricavi e gli aiuti pubblici, esplicitati nel loro impatto economico. I proventi netti sugli investimenti finanziari non sono inclusi.

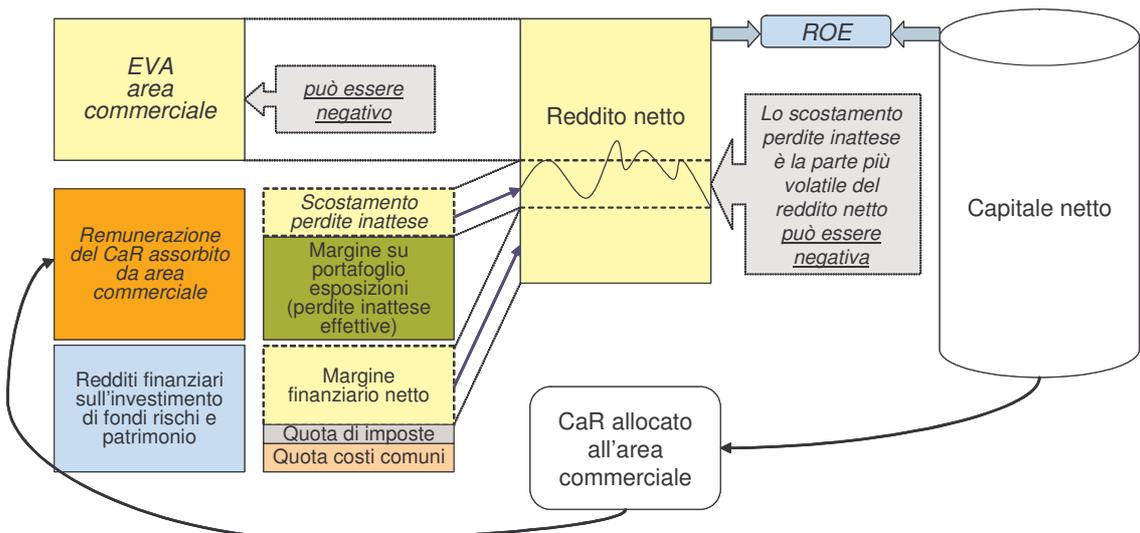
⁶ L'acronimo ICAAP sta per *Internal Capital Adequacy Assessment Process*.

Figura 2.2 Il contributo dell'area commerciale



Nella Figura 2.3 si evidenzia come a livello di area “portafoglio” si gestisce il *pool* dei rischi di perdita inattesa, in particolare si ricostruisce la formazione del reddito come somma dell'EVA dell'area commerciale, degli scostamenti tra il costo del *CaR* allocato *ex ante* e le maggiori o minori perdite eccedenti realizzate *ex post*, dei redditi sull'investimento dei fondi rischi e del capitale netto. Nel caso visualizzato, nell'anno si realizzano perdite inattese, ma di importo inferiore alla remunerazione del *CaR* assorbito. Avremmo potuto rappresentare, in alternativa, altre due situazioni: una positiva, con utili inattesi (anziché perdite) sul portafoglio esposizioni, o una negativa, con perdite inattese eccedenti la remunerazione del *CaR*. Se le perdite attese sono stimate senza errori sistematici, nel medio-lungo termine il margine sul portafoglio esposizioni dovrebbe assumere valore nullo, in modo da assicurare al capitale a rischio una remunerazione effettiva in linea con il tasso di remunerazione equo.

Figura 2.3 Il contributo dell'area “portafoglio” e la formazione del ROE



Per mantenersi in condizioni di equilibrio gestionale, un confidi deve produrre un ROE allineato con il livello obiettivo. Questo traguardo può essere raggiunto soltanto se l'area commerciale produce un *EVA* positivo o al limite nullo. Se l'*EVA* è negativo, vuol dire che il margine di contribuzione “commerciale” non è sufficiente a coprire i costi comuni, le perdite attese e a

remunerare il capitale nella misura desiderata. In un confidi che cresce, non è corretto impostare un modello di economicità che punta a compensare un'*EVA* negativo con i proventi finanziari: questi ultimi sono lì per assicurare una base solida al *ROE*, da incrementare grazie ai margini positivi sui servizi e non certo da “spendere” per coprire diseconomie di gestione.

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

Passando dal modello teorico alle prassi operative, è raro incontrare tra i confidi “106”, almeno dall'osservatorio fornitomi da alcune indagini sul campo, equilibri di bilancio configurati nel modo schematizzato qui sopra. Il conto economico dei confidi mostra negli anni “normali” utili di piccola entità, segno di una politica di pareggio tra ricavi e costi. I ricavi da garanzie, al netto dei costi operativi, non sono sufficienti ad alimentare i fondi rischi nella misura richiesta. La parte mancante è fornita, in misura peraltro assai variabile, dagli apporti pubblici, che non sempre transitano dal conto economico quando vengono erogati. I fondi rischi seguono nella loro dinamica più le fonti di alimentazione (commissioni e apporti esterni) che non le perdite attese stimate sul portafoglio di esposizioni. I fondi diminuiscono quando si imputano le perdite realizzate.

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

3. I processi di creazione del valore dei confidi

3.1. Il valore aggiunto delle garanzie confidi

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

- un *effetto disponibilità* si produce quando l'intervento del confidi attenua o elimina le cause del razionamento del capitale ai danni delle PMI;
 - in concreto la garanzia collettiva rimuove fattori di *razionamento forte* quando induce le banche ad erogare volumi di credito maggiori a clienti che non sarebbero altrimenti affidati o che avrebbero dovuto fornire garanzie collaterali; ciò si ottiene perché la garanzia consente di riclassificare le linee di credito da classi a basso *rating* a classi a *rating* migliore, riducendo nel contempo l'assorbimento di capitale; la sua rilevanza cresce quando il capitale a disposizione delle banche è razionato, e la rete deve rispettare limiti di fido decrescenti al peggiorare del *rating*;
 - l'azione dei confidi può rimuovere cause di *razionamento debole* legate alla disponibilità e diffusione dell'informazione tra banche e PMI; ciò accade quando, grazie al confidi, l'impresa viene a conoscenza di più ampie opportunità di finanziamento, è assistita nella preparazione della domanda di fido, e quando la rete bancaria, supportata dal confidi, si dedica alle relazioni

con imprese che avrebbe altrimenti trascurato e riconosce loro un maggior potere contrattuale;

- l'*effetto costo* si produce quando la garanzia contribuisce ad abbattere il costo effettivo globale del credito per le PMI associate; questo effetto consegue ai benefici economici che la garanzia produce a favore della banca, e in particolare alla riduzione delle perdite attese e della remunerazione del *CaR* allocato⁷; se poi la banca e il confidi si dividono il lavoro di istruttoria e di gestione della relazione, si ha un contenimento dei costi operativi della banca; i benefici ottenuti dalla banca vengono girati all'impresa come migliori condizioni sul prestito, purché ci sia un'adeguata concorrenza tra banche.

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

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

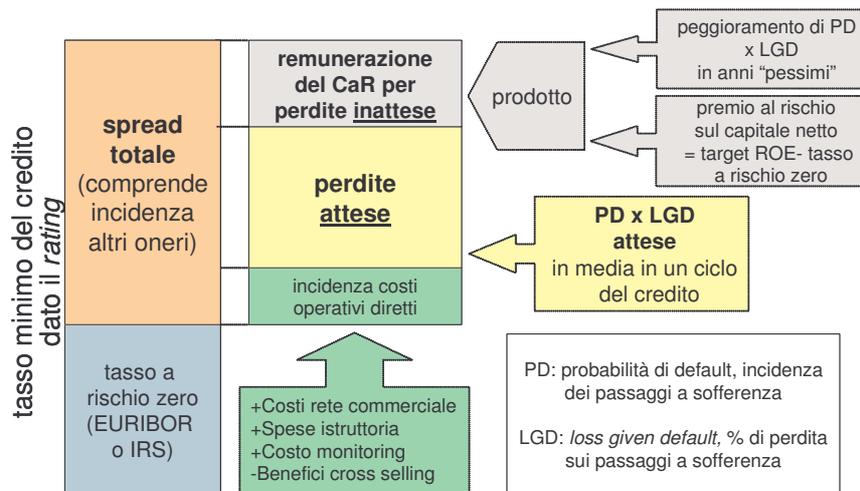
Merita attenzione un fatto: l'azione dei confidi produce benefici, dell'una e dell'altra natura, per il loro duplice ruolo di co-assicuratori del rischio e di consulenti-facilitatori dei rapporti tra PMI e banche. Sarà interessante verificare se i modelli di business che scindono i due ruoli consentono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

3.2. Regole di *pricing* del credito e delle garanzie personali

Per misurare il beneficio netto per le imprese, limiteremo l'analisi al profilo misurabile, ovvero all'effetto costo prodotto dai confidi. A questo scopo occorre dettagliare la formula di *pricing* in funzione del rischio del credito alle PMI, tenendo conto delle prassi seguite dai maggiori gruppi bancari, che sono stati i primi ad innovare i propri comportamenti. La Figura 3.4 illustra la logica di fissazione del tasso minimo di un prestito bancario in funzione del *rating* dell'affidato, dell'incidenza dei costi operativi e dell'assorbimento di capitale a rischio. La componente rilevante è lo *spread* totale che si aggiunge ad un tasso di provvista privo di rischio che ipotizziamo allineato con i tassi interbancari Euribor per un prestito a tasso variabile e con i tassi sugli *Interest Rate Swap (IRS)* di pari durata per un prestito a tasso fisso.

⁷ Il modello del costo del credito aggiustato per il rischio viene dettagliato successivamente, v. p. 11.

Figura 3.4 La struttura del tasso minimo aggiustato per il rischio del credito bancario



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

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

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

Anche il confidi dovrà applicare commissioni di equilibrio che consentono di coprire i costi operativi e i rischi. Facciamo riferimento ad una garanzia personale a prima richiesta. La principale differenza che caratterizza il confidi sta nel parametro di remunerazione del CaR , che in assenza di aiuti pubblici deve produrre un ROE adeguato a far crescere il capitale insieme con il portafoglio garanzie, per mantenere un coefficiente di solvibilità adeguato. Un confidi 107 che applica il metodo standard deve rispettare un coefficiente di solvibilità minimo pari al 6% del credito garantito al netto degli accantonamenti per perdite attese. Il coefficiente si riduce al 4,5% per le garanzie su prestiti classificati “al dettaglio”. Il coefficiente di solvibilità obiettivo deve essere almeno pari al minimo di Vigilanza. Inoltre, nell’economia del garante, il costo minimo della garanzia si riduce per la presenza dei redditi finanziari sull’investimento del *free capital* e dei fondi rischi.

Dobbiamo quindi inserire una componente di remunerazione minima del capitale e una di incidenza dei redditi finanziari. Le specificiamo come nel modello di Aldrighetti, Erzegovesi (2007), ipotizzando di partire da una situazione equilibrata, con un coefficiente di solvibilità allineato con il valore obiettivo, e di detenere fondi rischi pari alle perdite attese. Otteniamo la seguente espressione della commissione minima di equilibrio di una garanzia di durata annuale:

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

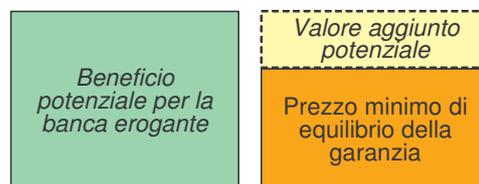
dove k_c indica il valore obiettivo del coefficiente di solvibilità, s_c è il tasso di sviluppo annuo delle garanzie, trm_c è il rendimento medio degli investimenti finanziari e T_c è l'aliquota d'imposta sui redditi del confidi. Il suffisso c indica parametri riferiti al confidi. I valori di pd_c ,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

3.3. Il valore aggiunto nella filiera del credito garantito

Se i prezzi del credito e della garanzia si fanno secondo le regole appena esposte, il valore aggiunto della garanzia, espresso in percentuale del credito garantito ha un valore massimo potenziale dato dalla differenza tra due componenti (v. Figura 3.5):

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

Figura 3.5 Il valore aggiunto di una garanzia personale confidi



Denominiamo "TAEG⁸ di filiera" l'indice sintetico di costo del credito erogato, comprensivo delle componenti corrisposte alla banca e del costo della garanzia confidi. In un mercato concorrenziale, il valore aggiunto potenziale si traduce in una riduzione del TAEG banca, legato al tasso minimo i_b di cui sopra. Se il costo della garanzia confidi è inferiore alla suddetta riduzione del TAEG banca, allora l'impresa beneficia di un minor TAEG di filiera: soltanto in questo caso la garanzia confidi crea valore per l'impresa.

Nell'analisi che segue ipotizziamo dapprima l'assenza di agevolazioni pubbliche a favore dei confidi. In presenza di apporti pubblici ai fondi rischi dei confidi (o di controgaranzie pubbliche a prezzo agevolato) si abbassa il prezzo minimo di equilibrio della garanzia con un trasferimento di risorse dalla collettività ai beneficiari finali e/o agli intermediari. Le nuove regole comunitarie sugli aiuti di Stato in forma di garanzia⁹ impongono di esplicitare la presenza d'aiuto proprio sulla base del confronto tra il costo della garanzia e il suo prezzo minimo di equilibrio, stimato con un approccio sostanzialmente coincidente con la nostra formula [2].

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

⁹ Le nuove regole dovrebbero entrare in vigore nel corso del 2008. Si veda Commissione Europea (2008).

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

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

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

- l’incidenza delle perdite attese stimata dal confidi (el_c), che può essere più bassa dell’ el_b stimata dalla banca se il confidi ha capacità migliori di selezione e monitoraggio proattivo dei comportamenti delle PMI socie;
- la componente di remunerazione del capitale (p_c) che aumenta con i valori *target* del coefficiente di solvibilità e del tasso di sviluppo delle garanzie; in questo i confidi godono di un vantaggio rispetto alle banche dovuto all’applicazione di un coefficiente di solvibilità minimo del 6% anziché dell’8%; dato un obiettivo di *ROE* netto, i confidi possono caricare *mark-up* più lievi grazie al regime di sostanziale esenzione dalle imposte sui redditi loro riconosciuto dalla legge quadro, che prevede la sospensione a fini IRES dei redditi accantonati a riserva, e l’applicazione dell’IRAP sui soli redditi da lavoro e assimilati
- (con segno negativo) l’incidenza dei redditi finanziari (int_c) che dipende dal tasso di rendimento medio della tesoreria trm_c e dall’incidenza degli investimenti finanziari (coperti da capitale e fondi rischi) sulle garanzie;
- l’incidenza dei costi operativi netti del confidi (co_c), che dipende dalla produttività (misurata dall’indice garanzie in essere per addetto), dalla rete distributiva, dall’efficienza operativa, dal costo medio del personale, dall’incidenza delle spese generali e amministrative; gioca a ridurre questa componente la presenza di ricavi da altri servizi (che assorbono costi di struttura) e il ricorso a lavoro volontario o gratuito (come quello reso dai membri dei consigli di amministrazione e dei comitati tecnici, o dal personale distaccato dalle associazioni sponsor); si tratta di un parametro che tendenzialmente si riduce al crescere del volume di attività del confidi; a determinare co_c concorrono tuttavia svariati altri fattori che possono accentuare o attenuare la sua relazione inversa con le dimensioni, specialmente

quando il confidi effettua forti investimenti per accelerare la sua crescita o per adeguarsi ai requisiti normativi, con un aumento inevitabile della base di costi fissi.

Presentiamo ora alcuni esempi di calcolo del valore aggiunto della garanzia confidi, basati su dati fittizi, ma plausibili. Ipotizziamo che la banca riconosca all'impresa uno sconto sul tasso pari all'intero beneficio netto da garanzia. La valutazione è fatta distinguendo le imprese affidate per classi di *rating*, associate a valori di pd^{10} . Si ipotizzano assorbimenti di CaR (per la banca) o coefficienti di solvibilità *target* (per il confidi) allineati ai requisiti minimi di Vigilanza. Abbiamo pertanto valori di CaR_b (riferiti all'esposizione lorda) che si differenziano tra metodo standard e IRB: nel metodo standard applichiamo il coefficiente di capitale regolamentare (8%) pesato per il *risk weight* (100% per la classe *corporate*, 75% per la classe *retail*, 150% per i crediti scaduti di entrambe le classi) ridotto dell'incidenza degli accantonamenti per perdite attese; nel metodo IRB applichiamo la formula del coefficiente di capitale appropriata (rispettivamente quelle della classe *corporate* e della classe *retail*, *altre esposizioni*), che determina valori crescenti in funzione della pd , della lgd , del coefficiente di correlazione con il ciclo economico e della durata residua dell'esposizione¹¹.

Per poter paragonare gli effetti su banche che applicano diversi metodi di calcolo dei requisiti di capitale per il rischio di credito, si assimilano a crediti scaduti (nel metodo standard) le classi di *rating* B+ e inferiori (nel metodo IRB). Si assume per semplicità un unico valore di lgd pari al 45% (il livello fissato dalla normativa per il metodo IRB di base). Si ipotizza che in entrambi i metodi, sulla quota garantita, la banca azzeri le perdite attese, e attribuisca un coefficiente di ponderazione del 20% per il calcolo del requisito di capitale¹². Le ipotesi di calcolo sono riassunte nella Tabella 3.2.

Tabella 3.2 Ipotesi per il calcolo del valore aggiunto delle garanzie

co_b corporate	banca, incidenza dei costi operativi risparmiati clienti <i>corporate</i> su erogato	0,50%
co_b retail	banca, incidenza dei costi operativi risparmiati clienti <i>retail</i> su erogato banca	1,00%
%gar	percentuale garantita dal confidi	50%
ROE - Euribor	banca, premio al rischio prima delle imposte sui redditi richiesto sul capitale	8%
co_c corporate	confidi, incidenza dei costi operativi clienti <i>corporate</i> su garantito	1%
co_c retail	confidi, incidenza dei costi operativi clienti <i>retail</i> su garantito	2%
riduz % el confidi	riduzione % di <i>el</i> della classe di <i>rating</i> grazie al confidi	20%
s_c	confidi, tasso di crescita annua delle garanzie confidi	5%
trm_c	confidi, tasso di rendimento medio annuo delle attività fruttifere	3%
lgd_b, lgd_c	<i>loss given default</i> (valore IRB di base)	45%
T_c	aliquota confidi (sospensione IRES ed esenzione IRAP su commissioni e interessi)	0,00%

Nella Tabella 3.3 si evidenzia la formazione del valore aggiunto della garanzia nel caso di intervento di una banca che adotta il metodo standard, che può essere confrontato con il caso di una banca "IRB", riportato nella

Tabella 3.4. Le risultanze del nostro test non hanno sicuramente valore generale o prescrittivo, ma sono utili per pesare l'importanza dei diversi fattori, e per indicare le classi di clientela dove l'azione dei confidi produce i maggiori benefici netti.

¹⁰ I valori utilizzati nell'esempio sono meramente indicativi, e sono stati ricavati dalla matrice delle pd su orizzonte annuale di classe *corporate* inserita nel modello *CDO evaluator* di Standard and Poor's.

¹¹ Per approfondimenti sul procedimento di calcolo dei coefficienti di capitale nel metodo IRB, si rinvia alle Disposizioni di Vigilanza prudenziale (Banca d'Italia, Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, Titolo II, Capitolo 1, Parte Seconda) e a Erzegovesi, Bee (2008), capitolo 8.

¹² Ciò equivale ad ipotizzare che la banca IRB adotti parzialmente tale metodo, ovvero che tratti secondo il metodo standard le esposizioni verso intermediari vigilati.

Tabella 3.3 Valore aggiunto della garanzia in caso di prestito erogato da una banca “standard”

Classe di attività	Rating dell'impresa e relativa <i>pd</i>	beneficio banca (su erogato banca)				costi confidi (su garantito)					valore aggiunto (su erogato banca)
		<i>co_b</i>	<i>el_b</i>	<i>p_b</i>	<i>b_b</i>	<i>co_c</i>	<i>el_c</i>	<i>p_c</i>	<i>int_c</i>	<i>cg_c</i>	<i>b_b - cg_c x %garantita</i>
		risparmio costi operativi	trasf.to perdite attese	minor remuner capitale	beneficio	costi operativi	perdite attese	spread per crescita capitale	- rend.to tesoreria	commissione annua minima	
Corporate	A pd 0,02%	0,50%	0,00%	0,26%	0,76%	1,00%	0,01%	0,30%	-0,18%	1,13%	0,20%
	A- pd 0,03%	0,50%	0,01%	0,26%	0,76%	1,00%	0,01%	0,30%	-0,18%	1,13%	0,20%
	BBB+ pd 0,19%	0,50%	0,04%	0,26%	0,80%	1,00%	0,07%	0,30%	-0,18%	1,19%	0,21%
	BBB pd 0,29%	0,50%	0,07%	0,26%	0,82%	1,00%	0,11%	0,30%	-0,18%	1,22%	0,21%
	BBB- pd 0,81%	0,50%	0,18%	0,25%	0,94%	1,00%	0,29%	0,30%	-0,19%	1,40%	0,24%
	BB+ pd 1,48%	0,50%	0,33%	0,25%	1,09%	1,00%	0,53%	0,30%	-0,19%	1,64%	0,27%
	BB pd 2,30%	0,50%	0,52%	0,25%	1,27%	1,00%	0,83%	0,30%	-0,20%	1,92%	0,31%
	BB- pd 3,46%	0,50%	0,78%	0,25%	1,53%	1,00%	1,24%	0,30%	-0,21%	2,33%	0,37%
	B+ pd 4,10%	0,50%	0,92%	0,41%	1,83%	1,00%	1,48%	0,44%	-0,31%	2,61%	0,53%
	B pd 5,29%	0,50%	1,19%	0,40%	2,10%	1,00%	1,91%	0,44%	-0,32%	3,02%	0,58%
B- pd 8,14%	0,50%	1,83%	0,40%	2,73%	1,00%	2,93%	0,43%	-0,35%	4,02%	0,72%	
Retail	A pd 0,02%	1,00%	0,00%	0,18%	1,18%	2,00%	0,01%	0,22%	-0,14%	2,10%	0,13%
	A- pd 0,03%	1,00%	0,01%	0,18%	1,18%	2,00%	0,01%	0,22%	-0,14%	2,10%	0,13%
	BBB+ pd 0,19%	1,00%	0,04%	0,18%	1,22%	2,00%	0,07%	0,22%	-0,14%	2,16%	0,14%
	BBB pd 0,29%	1,00%	0,07%	0,18%	1,24%	2,00%	0,11%	0,22%	-0,14%	2,19%	0,15%
	BBB- pd 0,81%	1,00%	0,18%	0,18%	1,36%	2,00%	0,29%	0,22%	-0,14%	2,37%	0,17%
	BB+ pd 1,48%	1,00%	0,33%	0,17%	1,51%	2,00%	0,53%	0,22%	-0,15%	2,61%	0,20%
	BB pd 2,30%	1,00%	0,52%	0,17%	1,69%	2,00%	0,83%	0,22%	-0,16%	2,89%	0,24%
	BB- pd 3,46%	1,00%	0,78%	0,17%	1,95%	2,00%	1,24%	0,22%	-0,17%	3,30%	0,30%
	B+ pd 4,10%	1,00%	0,92%	0,41%	2,33%	2,00%	1,48%	0,44%	-0,31%	3,61%	0,53%
	B pd 5,29%	1,00%	1,19%	0,40%	2,60%	2,00%	1,91%	0,44%	-0,32%	4,02%	0,58%
B- pd 8,14%	1,00%	1,83%	0,40%	3,23%	2,00%	2,93%	0,43%	-0,35%	5,02%	0,72%	

Tabella 3.4 Valore aggiunto della garanzia in caso di prestito erogato da una banca “IRB”

Classe di attività	Rating dell'impresa e relativa <i>pd</i>	beneficio banca (su erogato banca)				costi confidi (su garantito)					valore aggiunto (su erogato banca)
		<i>co_b</i>	<i>el_b</i>	<i>p_b</i>	<i>b_b</i>	<i>co_c</i>	<i>el_c</i>	<i>p_c</i>	<i>int_c</i>	<i>cg_c</i>	<i>b_b - cg_c x %garantita</i>
		risparmio costi operativi	trasf.to perdite attese	minor remuner capitale	beneficio	costi operativi	perdite attese	spread per crescita capitale	- rend.to tesoreria	commissione annua minima	
Corporate	A pd 0,02%	0,50%	0,00%	-0,03%	0,47%	1,00%	0,01%	0,30%	-0,18%	1,13%	-0,09%
	A- pd 0,03%	0,50%	0,01%	-0,02%	0,48%	1,00%	0,01%	0,30%	-0,18%	1,13%	-0,08%
	BBB+ pd 0,19%	0,50%	0,04%	0,05%	0,60%	1,00%	0,07%	0,30%	-0,18%	1,19%	0,00%
	BBB pd 0,29%	0,50%	0,07%	0,08%	0,65%	1,00%	0,11%	0,30%	-0,18%	1,22%	0,04%
	BBB- pd 0,81%	0,50%	0,18%	0,16%	0,85%	1,00%	0,29%	0,30%	-0,19%	1,40%	0,15%
	BB+ pd 1,48%	0,50%	0,33%	0,22%	1,05%	1,00%	0,53%	0,30%	-0,19%	1,64%	0,23%
	BB pd 2,30%	0,50%	0,52%	0,25%	1,27%	1,00%	0,83%	0,30%	-0,20%	1,92%	0,30%
	BB- pd 3,46%	0,50%	0,78%	0,28%	1,56%	1,00%	1,24%	0,30%	-0,21%	2,33%	0,40%
	B+ pd 4,10%	0,50%	0,92%	0,30%	1,72%	1,00%	1,48%	0,44%	-0,31%	2,61%	0,42%
	B pd 5,29%	0,50%	1,19%	0,33%	2,02%	1,00%	1,91%	0,44%	-0,32%	3,02%	0,51%
B- pd 8,14%	0,50%	1,83%	0,40%	2,73%	1,00%	2,93%	0,43%	-0,35%	4,02%	0,72%	
Retail	A pd 0,02%	1,00%	0,00%	-0,05%	0,95%	2,00%	0,01%	0,22%	-0,14%	2,10%	-0,10%
	A- pd 0,03%	1,00%	0,01%	-0,05%	0,96%	2,00%	0,01%	0,22%	-0,14%	2,10%	-0,09%
	BBB+ pd 0,19%	1,00%	0,04%	-0,00%	1,04%	2,00%	0,07%	0,22%	-0,14%	2,16%	-0,04%
	BBB pd 0,29%	1,00%	0,07%	0,02%	1,08%	2,00%	0,11%	0,22%	-0,14%	2,19%	-0,01%
	BBB- pd 0,81%	1,00%	0,18%	0,08%	1,26%	2,00%	0,29%	0,22%	-0,14%	2,37%	0,07%
	BB+ pd 1,48%	1,00%	0,33%	0,12%	1,45%	2,00%	0,53%	0,22%	-0,15%	2,61%	0,15%
	BB pd 2,30%	1,00%	0,52%	0,14%	1,66%	2,00%	0,83%	0,22%	-0,16%	2,89%	0,21%
	BB- pd 3,46%	1,00%	0,78%	0,15%	1,93%	2,00%	1,24%	0,22%	-0,17%	3,30%	0,28%
	B+ pd 4,10%	1,00%	0,92%	0,16%	2,08%	2,00%	1,48%	0,44%	-0,31%	3,61%	0,28%
	B pd 5,29%	1,00%	1,19%	0,16%	2,35%	2,00%	1,91%	0,44%	-0,32%	4,02%	0,34%
B- pd 8,14%	1,00%	1,83%	0,18%	3,01%	2,00%	2,93%	0,43%	-0,35%	5,02%	0,50%	

L'effetto “costi operativi” è strutturale per tutte le classi di attività e di rischio: esso infatti concorre ad innalzare, congiuntamente, il beneficio per la banca e il costo minimo della garanzia. Peraltro, le ipotesi sono calibrate in modo da compensare il risparmio di costi per la banca con l'aggravio per il confidi, con impatto neutrale sulla formazione del valore aggiunto. L'effetto sarebbe positivo nel caso in cui il confidi fosse più efficiente della banca nei suoi

processi operativi, sì da ristorarle un beneficio netto, mentre nel caso opposto avremmo una duplicazione inefficiente di processi, che intacca il valore aggiunto.

Il valore aggiunto della garanzia, pertanto, viene a dipendere nel nostro esempio dai benefici e dai costi relativi al trasferimento dei rischi. Avendo ipotizzato una più favorevole stima delle perdite attese da parte del confidi, a parità di *rating*, si ottiene un beneficio netto che cresce al peggiorare del *rating*. Il fattore p_b (remunerazione del capitale) subisce una variazione a salto nel caso "standard" in corrispondenza della classe B+ che segna il declassamento a crediti scaduti, mentre presenta un profilo crescente nel caso IRB. E' in questo secondo caso che il confidi si avvantaggia di minori fabbisogni patrimoniali, ma limitatamente alle classi *in bonis* (BB- o superiori).

Nel complesso, il valore aggiunto presenta valori positivi in tutti i casi, fatta eccezione, nel caso IRB, per le classi di *rating* migliori. L'entità del beneficio netto teorico per l'impresa è peraltro di entità contenuta, avendo applicato un costo della garanzia di equilibrio per il confidi, che rispetto ai livelli oggi applicati risulta mediamente superiore e, soprattutto, marcatamente differenziato per qualità del credito. I livelli ottenuti per la commissione minima non sono peraltro lontani dal prezzo fatto da alcuni confidi sulle operazioni a condizioni di mercato.

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

- se il mercato è concorrenziale, nelle relazioni tra banche e confidi e tra confidi e imprese, l'incidenza dei contributi determina un abbattimento di importo pressoché equivalente del costo minimo della garanzia, in costanza di beneficio per la banca; si traduce quindi in un equivalente aumento del valore aggiunto creato per l'impresa;
- se il mercato non è concorrenziale, il beneficio del contributo potrebbe essere in parte assorbito dalle inefficienze della filiera (maggiori costi di distribuzione e operativi su banche e confidi) o essere incamerato come rendita dalla banca erogatrice, o dallo stesso confidi; si tratta di una situazione difficile da giustificare, che tra l'altro è incompatibile con la normativa comunitaria sugli aiuti di Stato, che vieta gli "aiuti al funzionamento", tanto più se percepiti da soggetti diversi dai destinatari finali degli interventi.

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

3.4. L'efficienza relativa delle coperture segmentate (*tranchéd cover*)

In Erzegovesi (2007) consideravo le forme di garanzia finanziaria limitata a un massimale (*cap*) di rischio di prima perdita come alternativa all'erogazione di garanzie personali a prima richiesta. Le recenti disposizioni di Vigilanza sui confidi trattano esplicitamente tali operazioni segmentate (*tranchéd cover*), e precisano che le stesse determinano un requisito di capitale pari al *cap* di perdita assicurato, in conformità con il trattamento delle cartolarizzazioni, alle quali sono assimilate. Detto requisito può essere in tutto o in parte soddisfatto con fondi rischi specifici o passività dedicate (*credit linked notes*) che assorbono le perdite dello specifico portafoglio oggetto della copertura segmentata.

Nello studio citato, si concludeva che la *tranchéd cover* è una struttura relativamente efficiente, in termini di fabbisogno di capitale, per esposizioni di qualità creditizia media e/o elevato frazionamento. Può quindi offrire ai confidi un'alternativa all'erogazione di garanzie personali,

ma limitatamente all'operatività con banche che adottano a fini di vigilanza sistemi basati sui *rating* interni (IRB), o che ottengono *rating* esterni dei portafogli garantiti e delle strutture di *tranching*. Non riprendiamo qui i modelli quantitativi sviluppati in quella sede per stimare l'equivalenza tra garanzia della *tranche* di prima perdita e garanzia personale senza *cap*: si tratta di formulazioni complesse e condizionate a molteplici ipotesi limitative. Assumiamo che un confidi possa costruire una *tranchéd cover* tale da generare per la banca benefici equivalenti a una garanzia personale. Vogliamo qui considerare le implicazioni di questa diversa struttura di *risk transfer* sul modello di equilibrio gestionale del confidi.

Come si è appena ricordato, le coperture segmentate impongono una parallela segregazione dei fondi rischi attribuiti ai rispettivi portafogli garantiti. Il patrimonio (o i fondi rischi specifici) assorbiti dalle *tranchéd cover* sono quindi sottratti al capitale destinabile alle garanzie personali. I due modelli di *risk transfer* possono in teoria coesistere, ma in pratica lo sviluppo delle forme segmentate mina le basi della crescita delle garanzie personali, per due effetti:

- l'effetto diretto di assorbimento di patrimonio pari alla percentuale di *first loss* assicurata per ogni portafoglio segmentato;
- l'effetto indiretto sulle dimensioni e sulla composizione del rimanente portafoglio di esposizioni assistite da garanzie personali, che diventa più concentrato per importi unitari e meno diversificato settorialmente e geograficamente; questo comporta, una maggior esposizione di tale portafoglio al rischio di perdita inattesa e quindi un aumento dell'incidenza del capitale a rischio assorbito; l'effetto peggiorativo si accentua se le *tranchéd cover* scremano le componenti più pregiate del portafoglio garanzie, ovvero quelle ad alto frazionamento e con *pd* media più bassa, dove gli effetti desiderati di *risk mitigation* si possono ottenere con *cap* di perdita più bassi.

La *tranchéd cover* può rappresentare la scelta vincente nella fase di transizione che ci attende nei prossimi mesi, nella quale si dovranno mettere insieme esposizioni e patrimoni nel quadro di aggregazioni o alleanze strategiche, e si vorrà mantenere la tracciabilità degli apporti buoni e cattivi di ciascun partner. Le strutture *tranchéd* sono utilmente applicabili nelle alleanze tra confidi "106" e "107", poiché i "106" possono validamente assumere rischi di *first loss* con i loro fondi monetari, mentre non sono in grado di entrare efficientemente in circuiti basati sulle garanzie personali. La scelta dipende anche delle forme di sostegno finanziario pubblico, un problema sul quale torneremo più avanti (v. p. 25).

4. I confidi di fronte al cambiamento strategico

Come si è ricordato nell'introduzione, tutti gli enti di garanzia sono oggi sfidati dal nuovo quadro normativo e di mercato. Devono scegliere una strada, ed è meglio che facciano scelte in positivo, convinte e lungimiranti, piuttosto che essere pressati a uscire da strade che si chiudono, come capiterà ai confidi medio-grandi che rimangono "106", e crescono senza progetti precisi, sino a superare la soglia dimensionale che li obbliga a trasformarsi o a fondersi.

Ogni confidi è un caso unico, e non ci sono ricette preconfezionate. Possiamo però riprendere il modello di analisi del valore prima introdotto per trarne un elenco di punti critici rispetto ai quali valutare i piani industriali.

Si esamina il problema in due passaggi: dapprima si affronta la scelta di trasformazione in confidi vigilati, e successivamente, in ipotesi di trasformazione in "107", si valuta la convenienza di aggregazioni più o meno ampie e diversificate sotto il profilo settoriale e geografico. Tra le righe, si accenna alle opportunità e alle minacce che si prospettano per i confidi che decideranno di rimanere piccoli, indipendenti e non vigilati.

4.1. I benefici e i costi della trasformazione in intermediari vigilati

I futuri confidi "107" saranno autorizzati ad attività che oggi i "106" non svolgono, o che sono destinati a dismettere. Le riserve previste dalla legge quadro a favore dei "107" includono

- l'erogazione di garanzie personali a favore dei soci conformi a Basilea 2, che dovrebbe diventare nel tempo l'attività prevalente;
- la gestione di fondi pubblici di agevolazione, in via diretta o per conto di banche concessionarie; peraltro nella legge finanziaria per il 2008 si è confermata la possibilità per i 106 di ricevere apporti pubblici a fondo perduto e di gestire l'erogazione di contributi in conto interessi ad imprese socie secondo regole di assegnazione prive di elementi discrezionali¹³;
- il rilascio di garanzie a favore dell'Amministrazione finanziaria

Le disposizioni di Vigilanza includono tra le attività "connesse e strumentali" consentite ai confidi "107" anche "le attività di informazione, di consulenza e di assistenza alle imprese consorziate o socie per il reperimento e il miglior utilizzo delle fonti finanziarie, nonché le prestazioni di servizi per il miglioramento della gestione finanziaria delle stesse imprese." Tali attività, pur non precluse ai "106", potrebbero trovare nei "107" condizioni più favorevoli al loro sviluppo, dal momento che i ricavi concorrono al rispetto del limite minimo del 50% previsto per l'attività nei confronti dei soci.

Oltre alle attività di consulenza oggi svolte, focalizzate sui *check-up* finanziari e sulla selezione dei finanziamenti, i confidi potrebbero proporsi come consulenti della gestione della tesoreria aziendale (ottimizzazione delle linee di credito e investimento della liquidità), appoggiandosi sui servizi telematici di *corporate banking interbancario*. L'attività di consulenza dovrà essere presumibilmente svolta in via esclusiva nei confronti dei soci, per non ricadere nella fattispecie di "consulenza in materia di investimenti" svolta nei confronti del pubblico, attività che viene riservata dalla nuova regolamentazione dei servizi di investimento che recepisce la direttiva comunitaria Mifid a banche, SIM e consulenti finanziari indipendenti specificamente autorizzati.

Tra le attività esercitabili in via residuale, nei limiti del 20% del totale dell'attivo, i confidi potrebbero essere interessati a forme di finanziamento per cassa che svolgono un ruolo complementare rispetto alle garanzie. Possiamo ipotizzare tre casi significativi:

- l'erogazione di prefinanziamenti nella fase di costruzione di portafogli segmentati;
- la concessione di prestiti a medio termine a sostegno di piani di ristrutturazione e risanamento finanziario; qui i confidi potrebbero trovare nuovi spazi operativi, riconvertendo le risorse *cash* che già oggi sono assorbite dai crediti per interventi a garanzia su sofferenze;
- assunzione di partecipazioni ed erogazione di finanziamenti ibridi (*mezzanine finance*); si tratta di un'attività tecnicamente più complessa e sostanzialmente differente dalla garanzia su crediti ordinari, ma che pure è alimentata da risorse pubbliche spesso gestite dai medesimi enti che sovrintendono ai programmi di garanzia.

¹³ V. Legge finanziaria 2008 (Legge 24 Dicembre 2007, n. 244). art. 1, comma 135.

In aggiunta, i confidi possono offrire tra le attività residuali anche crediti di firma per obbligazioni “di fare”, ad esempio fideiussioni a favore di partecipanti a gare d’appalto. Anche questo servizio può trovare ampia diffusione tra le PMI socie o clienti dei confidi “107”.

I principali vantaggi delle competenze riservate o aggiuntive riconosciute ai confidi vigilati derivano dalla possibilità di offrire una gamma più ampia di garanzie, adattabili alle preferenze dei diversi tipi di banche, alla disponibilità di aiuti pubblici e alle condizioni di mercato del *credit risk transfer*. Ad esempio, alle banche “standard” possono offrire garanzie personali, con le banche autorizzate al metodo IRB avanzato ricorrono alla *tranché cover*, con la possibilità di partecipare a cartolarizzazioni con *rating* esterno nei confronti di entrambe le tipologie di banche. Il “107” potrà quindi far conto su una maggior ampiezza, diversificazione e stabilità della base di ricavi, con possibili sinergie di gamma e possibilità di *cross selling*.

Va poi sottolineato che il doppio limite fissato per il requisito di prevalenza dell’attività verso soci lascia comunque uno spazio significativo allo sviluppo dell’attività nei confronti dei non soci: infatti i confidi potranno generare fino al 50% dei loro ricavi da servizi verso non soci¹⁴, e detenere attività relative a servizi verso non soci fino al 50% del totale dell’attivo¹⁵. Può però in proposito rappresentare una limitazione il menzionato limite del 20% previsto per l’incidenza delle attività residuali sul totale dell’attivo.

Un ulteriore fattore di vantaggio dei “107” si collega alla capacità di accedere a forme di sostegno finanziario pubblico. Le Amministrazioni centrali e regionali paiono orientate a favorire gli intermediari vigilati nei bandi di gara per l’assegnazione di fondi pubblici di garanzia, quando non a prescrivere obbligatoriamente tale requisito, come nelle norme relative al “Fondo per la finanza d’impresa”¹⁶. Inoltre, i confidi “107” saranno favoriti nell’utilizzo dei programmi comunitari di contro-garanzia e riassicurazione gestiti dal FEI, che sono per loro natura più facilmente accessibili a intermediari di maggiori dimensioni e sottoposti a vigilanza prudenziale. Infine, grazie all’utilizzo di sistemi di valutazione del credito più strutturati, i “107” potranno adeguarsi alle metodologie di calcolo trasparente dell’intensità di aiuto, come richiesto dalle citate nuove disposizioni della Commissione europea sugli aiuti di Stato in forma di garanzia.

Grazie alle facilitazioni in materia di gestione degli incentivi, i confidi vigilati potranno dare impulso all’attività di sportello agevolazioni, con effetti di traino sul *core business* della garanzia. Inoltre, potranno veicolare l’erogazione di consulenza finanziaria alle PMI assistita da *voucher* pubblici, che le nuove regole sugli aiuti di Stato a carattere orizzontale consentono di

¹⁴ Più precisamente, nei confidi 107 almeno il 50% del totale ricavi dovrà essere generato da servizi di garanzia collettiva verso soci e da attività connesse e strumentali (come la consulenza) sempre verso soci.

¹⁵ Per totale dell’attivo si intende, per il rispetto del limite del 50%, la somma del “Totale attivo” dello Stato Patrimoniale e del “Totale” delle Garanzie e Impegni di cui alle Tabelle D.1 e D.2 della Nota Integrativa (si fa riferimento agli schemi redatti secondo gli IAS, di cui al Provvedimento della Banca d’Italia del 14 febbraio 2006).

¹⁶ Il Fondo per la Finanza d’Impresa fa parte degli strumenti finanziari nell’ambito del nuovo Disegno di politica industriale “Industria 2015” approvato nel novembre 2006 dal Governo Prodi, e recepito nella Legge Finanziaria per il 2007. Nelle dichiarazioni dei promotori il Fondo “ha l’obiettivo di facilitare l’accesso al credito e al capitale di rischio da parte delle imprese, soprattutto di quelle medie e piccole. Per raggiungere questo obiettivo, il Fondo intende intervenire in operazioni che prevedano l’adozione di nuovi strumenti di mitigazione del rischio di credito e di private equity, proposte da banche e/o intermediari finanziari. In generale, sono privilegiate le operazioni “di sistema”, in grado di attivare ulteriori risorse finanziarie pubbliche e private, nonché rivolte ad una pluralità di imprese in una logica di “portafoglio” (distretti, reti, cluster, etc...). Le selezioni degli investimenti dovranno essere improntate a logiche di mercato. I criteri e le priorità per la realizzazione delle operazioni, anche con riferimento alle imprese destinate ed ai programmi di spesa ammissibili, sono stabiliti di volta in volta sulla base di specifici bandi o avvisi pubblicati con decreto del Ministro dello Sviluppo Economico. A tali indirizzi dovranno attenersi le proposte presentate dalle banche e dagli intermediari finanziari.” (v. <http://www.industria2015.ipi.it>).

agevolare nella misura del 50% della spesa¹⁷. A supporto del *core business* della garanzia, essi disporranno di una maggior dotazione di fondi rischi dedicati e fonti di riassicurazione e patrimonio supplementare.

La trasformazione in "107" determinerà un allineamento su standard di Vigilanza dell'organizzazione, dei processi operativi, del sistema dei controlli interni, e dei sistemi informativi. Sarà da questo indotta un'esplicitazione del modello di equilibrio gestionale, che a sua volta incrementerà la trasparenza della struttura dei costi e dei profili di rischio. Nel percorso di adeguamento ai requisiti regolamentari, matureranno e si diffonderanno *best practice* anche attraverso i fornitori di servizi professionali e informatici.

Per assurgere allo *status* di soggetto vigilato, i confidi dovranno sopportare anche dei costi e fronteggiare dei rischi. Stime provvisorie, che non abbiamo modo di affinare in questa sede, indicano che l'adeguamento dell'organizzazione e dei sistemi ai requisiti di Vigilanza comporta un aggravio dei costi operativi annui compreso tra 300 e 500 migliaia di euro. I costi generali e amministrativi potrebbero andare fuori controllo, costringendo a ritoccare pesantemente il prezzo delle garanzie, che finirebbe fuori mercato, salvo massicce agevolazioni pubbliche.

Al di là dell'impatto economico, se i confidi si adeguassero passivamente ai nuovi modelli operativi, guidati dall'esclusiva preoccupazione di conformità alla normativa, cadrebbero vittime della burocratizzazione del modello organizzativo e della cultura aziendale, con l'ulteriore rischio di assumere un ruolo ancillare rispetto a quello delle banche.

Come auspicavo in Erzegovesi (2005), è vitale che la *leadership* del cambiamento rimanga nelle mani dei confidi, che potranno così proporsi come interlocutore più forte, tecnicamente e strategicamente, degli *stakeholder*, delle banche e degli enti pubblici. Soltanto così potranno prevalere i vantaggi della trasformazione, attraverso l'innalzamento qualitativo e la standardizzazione delle piattaforme procedurali, professionali, e strumentali, e la conseguente facilitazione degli eventuali processi di aggregazione.

4.2. L'impatto delle aggregazioni sulla creazione di valore

Dopo aver commentato alcune implicazioni della trasformazione in "107", possiamo ora a considerare i pro e i contro dell'aggregazione, che per molti enti è una scelta funzionale, o fortemente correlata, alla trasformazione. L'analisi del problema sarà sviluppata rispetto ai *driver* di creazione del valore che sono stati in precedenza introdotti.

Rispetto ai **costi operativi**, si ravvisano i seguenti effetti di rilievo delle aggregazioni:

- a livello di *governance*, la crescita dimensionale consente di ridurre l'incidenza del costo degli organi di governo; in caso di fusioni interregionali (o interprovinciali) si può peraltro andare incontro ad una complicazione dei rapporti con gli enti sostenitori (Camere di commercio e Regioni);
- l'aggregazione produce una riduzione pressoché sicura dell'incidenza dei costi per funzioni di controllo (*risk management, internal auditing, compliance*);
- si può ridurre l'incidenza del costo dei sistemi informativi, a condizione che si migri velocemente verso un architettura comune (evitando costi di integrazione tra sistemi eterogenei)

¹⁷ Si veda la Bozza di Nuovo regolamento generale di esenzione per categorie che dovrebbe essere emanato nel corso del 2008, http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/reform/reform.cfm

- la rete distributiva e il processo del credito possono risentire di un possibile allungamento e appesantimento in caso di creazione o mantenimento di strutture decentrate (nella forma di Comitati tecnici locali con la partecipazione di consiglieri di amministrazione) con funzione mista (tecnica e di rappresentanza associativa);
- si possono originare costi di adeguamento delle metodologie di valutazione del credito, vuoi per introdurre un unico sistema di *rating* che dia un metro del rischio condiviso tra regioni e settori, vuoi (all'opposto) per raccordare e riconciliare le evidenze prodotte da sistemi di valutazione del credito che si decide di mantenere differenziati;
- sempre nel processo del credito, sono possibili forti risparmi in caso di automazione dei processi di comunicazione tra imprese, confidi e banche (ad esempio, con l'introduzione di pratiche elettroniche di fido con tracciati standard¹⁸);

Sul fronte dei **ricavi da altri servizi**, un confido di maggiori dimensioni può investire in professionalità e reti distributive per erogare consulenza qualificata, e ottenere da questa un margine reddituale positivo.

Rispetto all'**incidenza delle perdite attese**, l'aggregazione dei portafogli degli enti incorporandi ha un effetto lineare: il valore di el_c dopo la fusione è la media ponderata dei valori pre-fusione dei singoli enti. Ne consegue che in caso di *pricing* della garanzia indifferenziato per *rating* (caso in cui le commissioni sono calibrate sul livello di el_c aggregato), si ha un beneficio per la clientela degli enti con portafogli di qualità peggiore (perdite attese più elevate), e un aggravio per gli altri. Per evitare questo effetto redistributivo, occorre stimare correttamente le differenze di el_c tra i portafogli conferiti. Ciò richiede un adeguamento dei fondi rischi degli enti con el_c più elevate.

Si ribadisce quindi la necessità di un sistema di *rating* comune, che può determinare altre ricadute positive. Un *pricing* differenziato per *rating* disincentiva l'assunzione di esposizioni ad alto rischio sottoprezzate. Inoltre, la valutazione consapevole del rischio e la sua comunicazione all'impresa determina un arricchimento della funzione di affiancamento e monitoraggio proattivo (attraverso *covenant* contrattuali, consulenza alla gestione della tesoreria e del debito), che possono essere efficaci nel ridurre *pd* e *lgd*.

Per contro, è più difficile spiegare l'impatto delle aggregazioni sull'**incidenza delle perdite inattese** e sui connessi fabbisogni patrimoniali a fini interni. Il *CaR* interno post-fusione risulta di norma inferiore o al limite uguale alla somma dei *CaR* degli enti incorporandi grazie al beneficio del maggior frazionamento e della maggiore diversificazione geografica e settoriale. Si dovrebbe quindi avere un effetto disponibilità positivo grazie alla liberazione di risorse patrimoniali, insieme con un effetto costo parimenti positivo grazie al minore assorbimento di *CaR* interno sulle singole esposizioni, e al conseguente abbassamento del livello di commissione minima.

A chi giova maggiormente questo beneficio, che apparentemente si produce a costo zero? Il risparmio di *CaR* rispetto ai livelli pre-fusione è senza dubbio maggiore per gli enti incorporandi che hanno portafogli di peggiore qualità media, meno frazionati e più concentrati geograficamente o settorialmente. Questo può creare una situazione di conflitto tra i partner della fusione. La materia è molto complessa, e non è immediato trovare i numeri che mettano d'accordo le parti potenzialmente in conflitto.

Per avere un'idea del bizzarro comportamento delle misure di *CaR*, si riporta un esempio relativo all'aggregazione di tre portafogli di prestiti con caratteristiche di granularità diverse.

¹⁸ A tal fine è stato costituito un tavolo di lavoro dell'Associazione XBRL Italia al quale partecipa anche una rappresentanza dei confidi.

L'esempio, basato su un modello di tipo binomiale, è tratto da Erzegovesi, Bee (2008), capitolo 4. Ipotizziamo che i pool A, B e C dell'esempio denotino portafogli garanzie di tre confidi partecipanti a una fusione. I tre confidi potrebbero partire da una situazione di adeguatezza del capitale disponibile. In tal caso, ciascuno dovrebbe disporre di un capitale netto pari al $CaR-T$, che misura il fabbisogno di capitale del portafoglio considerato in maniera isolata dagli altri. Si avrebbe così una disponibilità di capitale pari alla somma dei $CaR-T$, ovvero $2.100 + 619 + 260 = 2.919$ migliaia di euro. Il CaR del portafoglio somma di A, B e C scende da 2.919 a 2.169, per effetto della diversificazione: avremmo quindi la liberazione di capitale per 750 migliaia di euro. A questo punto il problema, se tale lo si può definire, è decidere in quali settori o regioni sviluppare nuove garanzie sfruttando tale volano di capitale in eccesso. Consideriamo invece il caso in cui il confidi A parte da una situazione di inadeguatezza patrimoniale (ad esempio, ha mezzi propri per 1.550 migliaia di euro). Tale ente risolve i suoi problemi di deficit patrimoniale grazie alla fusione, dato che il confidi post-fusione si ritrova con un patrimonio adeguato, ma chiaramente B e C sussidiano A, il cui portafoglio assorbe tutto il capitale liberatosi con l'aggregazione.

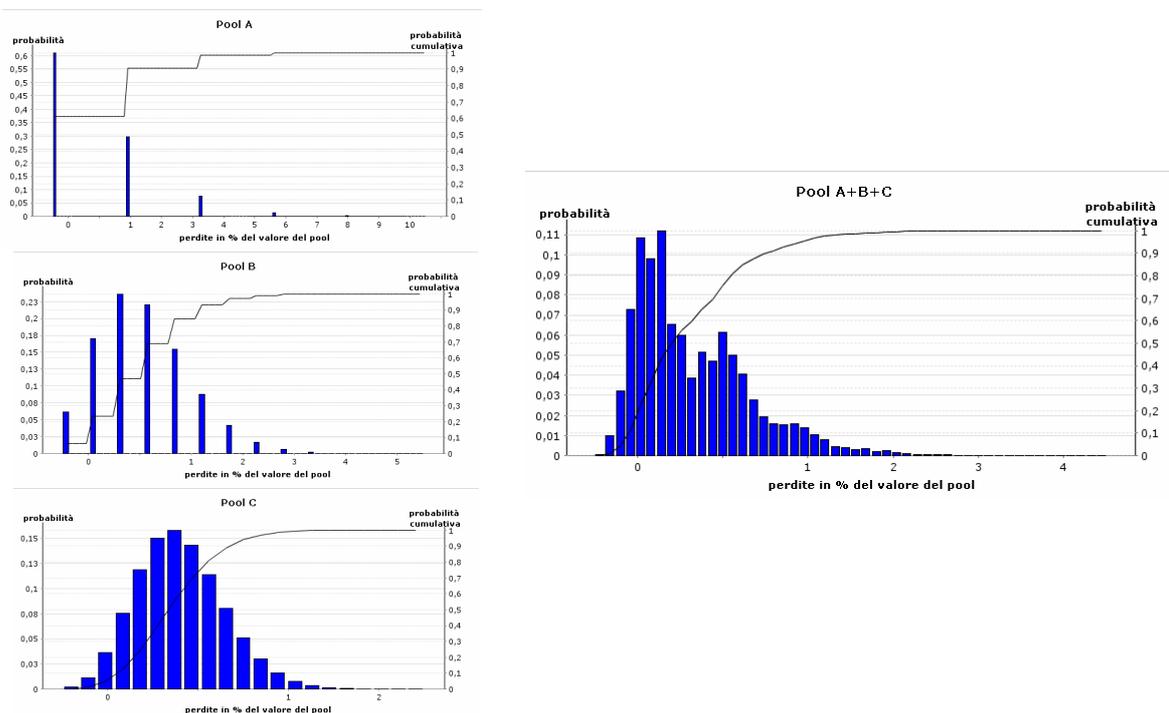
Tabella 4.5 Caratteristiche e misure di rischio di tre portafogli garanzie a livello individuale e aggregato

a) Caratteristiche dei portafogli

		pool		
		A	B	C
Tipo cliente		Medie imprese	Piccole imprese	Micro-imprese
Numero posizioni		50	250	1000
Importo unitario	€000	600	100	30
Valore portafoglio	€000	30.000	25.000	30.000

b) Statistiche riepilogative del valore e della distribuzione delle perdite

		E€_p	EL	UL	EL€	CaR-T	CaR-M
		Valore portafoglio	Tasso di perdita attesa	Tasso perdita inattesa = quantile ,999 - EL	Perdite attese €000	CaR portafoglio isolato	Quanto scende il CaR A+B+C togliendo il portafoglio
singoli pool	A	30.000	1,0000%	7,00%	300	2.100	1.470
	B	25.000	1,1237%	2,48%	281	619	49
	C	30.000	0,6341%	0,87%	190	260	50
coppie di pool	A+B	55.000	1,0562%	3,85%	581	2.119	1.909
	A+C	60.000	0,8171%	3,53%	490	2.120	1.550
	B+C	55.000	0,8567%	1,27%	471	699	69
A+B+C		85.000	0,9072%	2,55%	771	2.169	

Figura 4.6 Rappresentazione grafica delle distribuzioni delle perdite

Non sorgono invece problemi riguardo all'impatto dell'aggregazione sui **requisiti di patrimonio regolamentare**: il capitale minimo di Vigilanza è infatti aggregato con procedimento additivo, per cui il valore post-fusione è la semplice somma dei valori pre-fusione. E' chiaro in questo caso chi apporta patrimonio in eccesso e chi invece carica sul nuovo ente il peso di una sottocapitalizzazione.

Amnesso di trovare un punto di accordo tra i partecipanti all'aggregazione, sul portafoglio risultante si possono introdurre modelli di *portfolio credit risk* per la corretta quantificazione delle perdite inattese e degli assorbimenti di CaR, ed inoltre si beneficia di un migliore accesso a canali di *credit risk transfer* all'ingrosso, come la contro-garanzia pubblica e la cartolarizzazione (sebbene il secondo canale sia attualmente bloccato per effetto della crisi dei mutui *subprime*).

Infine, rispetto al **marginale sugli investimenti finanziari**, l'aggregazione dovrebbe avere impatto favorevole. Il confidi post-fusione, grazie alle maggiori dimensioni, può potenziare la funzione di gestione della tesoreria e del portafoglio titoli di proprietà, sviluppando professionalità interne. Peraltro, questo non deve snaturare la gestione della tesoreria dei confidi, che non può allontanarsi troppo da un *asset allocation* a rischio basso. La prudenza è imposta dalla natura vincolata e destinata di una parte consistente degli investimenti finanziari, ad esempio il *cash collateral* sulle garanzie a fronte di portafogli segmentati.

Come prima ricordato, un grande confidi ben strutturato e patrimonializzato può sviluppare un **attività di finanziamento per cassa**, oggi pressoché assente, che renderebbe di più degli impieghi in titoli e depositi. Questi interventi peraltro determinano un aggravio di costi operativi e di rischi di credito, che deve essere attentamente monitorato. In ogni caso, come prima ricordato, deve trattarsi di forme di impiego intese a soddisfare bisogni delle PMI socie e congruenti con la *mission* dei confidi.

4.3. I condizionamenti alle aggregazioni posti dagli *stakeholder*

Un progetto di aggregazione anche valido sotto il profilo strategico ed economicamente vantaggioso e sostenibile deve fare i conti con le istanze degli *stakeholder* dei confidi.

Per le **associazioni datoriali di riferimento**, le fusioni presentano delle criticità in caso di progetti interassociativi. Ciò che si teme è, in primo luogo, la perdita del *brand* e di un canale proprio di reclutamento e fidelizzazione delle imprese socie. Altri timori riguardano la perdita di influenza negli organi di governo post-fusione a favore di altre associazioni e della tecnostruttura del confidi. Un'altra conseguenza non priva di aspetti delicati riguarda è la messa in trasparenza dei meccanismi di suddivisione dei costi operativi e dei margini tra rete associativa e confidi.

In tale contesto, possono crearsi dei tipici casi di conflitto tra enti incorporandi, ad esempio tra confidi "ricchi di soci" e confidi "ricchi di capitale", oppure tra modelli di *leadership* con alto potere del *management* e altri che mantengono il ruolo guida del Consiglio di amministrazione. Per risolvere queste ed altre situazioni di conflitto, occorre che tutti i *partner* riconoscano e accettino una guida manageriale autorevole e *super partes*, applicata nel rispetto di regole non negoziabili di buona condotta strategica e operativa.

La fusione può determinare una distribuzione non equilibrata dei vantaggi e dei costi incrementali. E' fisiologico che i soggetti più forti ristornino agli altri una quota di benefici incrementali, a compensazione della rinuncia all'autonomia e in ossequio a principi solidaristici. Se però la ripartizione dei costi e dei benefici è troppo sbilanciata, i meccanismi di incentivazione possono bloccarsi, e con loro il processo di aggregazione. La natura mutualistica dei confidi prescrive procedure di valutazione d'azienda che non fanno emergere i valori apportati e risultanti dal progetto, né tanto meno prevedono regolamenti in denaro delle differenze tra tali valori. Ad esempio, un recente progetto di aggregazione tra confidi industriali, prevedeva quanto segue:

"Il rapporto di cambio tra le azioni di Confidi A e di Confidi B, nonché tra le quote di Confidi C, di Confidi D, da una parte, e le azioni di Confidi E [incorporante], dall'altra parte, è stato individuato dai Consigli di amministrazione della società incorporante e degli Enti incorporandi in applicazione dell'art. 13, comma 40, della legge n. 326/2003. Il rapporto di cambio è pertanto determinato sulla base dei valori nominali delle quote di partecipazione in Confidi E e in ciascuno degli enti incorporandi e secondo un criterio di attribuzione proporzionale.

Tanto considerato, non è necessario redigere la relazione degli esperti prevista dall'art. 2501-sexies c.c.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro".

Anche nei progetti volti a creare forti confidi vigilati, ma pur sempre di natura mutualistica, rimane questo principio di non evidenza dei valori finanziari coinvolti nella fusione. Il gioco del dare e dell'avere tra i *partner* si svolge pertanto attraverso scambi "in natura" tra posizioni di *governance*, ritorni di immagine, peso dei propri uomini nella tecnostruttura, presenze della rete sul territorio. Oltre ad essere politicamente praticabile, il progetto deve però essere solido anche nell'aspetto finanziario: se l'aggregazione non crea valore aggiunto, la trattativa diventa un gioco a somma nulla, se non negativa. E' più facile conciliare le attese e gli interessi politici e associativi quando il gioco è a somma positiva. In alcune regioni i progetti di aggregazione sono incentivati con aiuti pubblici diretti e indiretti proprio per aumentare la posta da ripartire: questo innesco può servire per sbloccare il processo, ma non sopperisce alla mancanza di un piano industriale sostenibile nel tempo.

In realtà le **amministrazioni regionali** non esprimono favore unanime verso le aggregazioni tra confidi, e in particolare ve ne sono alcune che non gradiscono progetti di settore in ambito interregionale che coinvolgono i confidi del loro territorio, e nemmeno alleanze che attraggono un soggetto locale nell'orbita di un confidi *leader* su scala nazionale. Ciò che si teme in tali evenienze è la perdita di una leva di politica industriale per gli aiuti finanziari alle imprese. Spesso il confidi dipende in larga misura dagli apporti a fondi rischi di una data Regione, nel qual caso la fusione diventa tecnicamente complicata a causa della commistione tra apporti finanziari di diversi enti pubblici, che confonde la tracciabilità degli interventi e dei loro effetti sull'economia dei rispettivi territori.

Se poi sono previsti vincoli di destinazione e connessi obblighi di rendicontazione, si pone la necessità di segmentare le esposizioni assistite dai fondi pubblici di diversa provenienza, il che si può fare con forme di *tranché cover*. Come si è prima ricordato (v. pag. 17), questa opzione è alternativa e divergente rispetto allo sviluppo delle garanzie personali, che richiede forme di patrimonio valide a fini di Vigilanza. A questo proposito, la Banca d'Italia ha chiarito nelle disposizioni sui confidi "107" che gli apporti pubblici sono ammessi nel patrimonio supplementare di Vigilanza a condizioni che soddisfino tre condizioni: piena disponibilità, in modo da poter essere utilizzate senza limitazioni per la copertura dei rischi e delle perdite aziendali; stabilità nel tempo, con riferimento ai limiti minimi di durata stabiliti per gli strumenti ibridi di patrimonializzazione¹⁹ e gli strumenti subordinati²⁰; grado di subordinazione rispetto agli altri creditori in caso di liquidazione dei confidi. L'ente pubblico sarà disposto a ricapitalizzare con strumenti eleggibili un confidi funzionale alla propria politica industriale. Per essere sostenuto in progetti di espansione extra-regionale, un confidi deve dimostrare che lo sviluppo porta benefici indiretti, nella forma di minori incidenze dei costi e maggior diversificazione del rischio, che ritornano sui territori d'origine. Non mancano esempi in tal senso.

Le forme di aiuto pubblico saranno comunque rivoluzionate per l'effetto congiunto delle aggregazioni precedenti o conseguenti alla trasformazione in 107, dell'adeguamento ai requisiti di efficacia di Basilea e delle nuove regole sugli aiuti di Stato. Non approfondiamo qui gli adeguamenti che saranno richiesti, ma ci si limita ad evidenziare la tendenza verso una maggiore trasparenza dell'effetto di aiuto pubblico, e della sua distribuzione tra impresa, confidi e banca. Per conciliare le opposte esigenze di consolidamento del sistema di erogazione e di selettività delle politiche regionali si potrebbe ipotizzare un graduale passaggio ad aiuti in forma di *voucher*: il contributo viene erogato all'impresa ed è l'impresa che lo spende per acquistare dai confidi una garanzia a prezzi di mercato equi e competitivi. Per questa via, sarebbe pienamente assicurato il controllo della destinazione territoriale dell'aiuto pubblico. ed inoltre migliorerebbe la trasparenza del modello di equilibrio gestionale dei confidi, nel senso prima auspicato.

5. Conclusioni

Con questo lavoro si è inteso fornire un primo contributo di idee al settore della garanzia collettiva che sta per entrare nel vivo di un radicale processo di trasformazione. Nell'analisi non si sono trattati, se non per cenni, i moltissimi problemi specifici che sono oggi sull'agenda dei confidi, che derivano da storie, condizionamenti normativi, fattori ambientali assai diversificati

¹⁹ Le disposizioni di Vigilanza prevedono per tale tipologia l'utilizzo di passività irredimibili o di altri strumenti di debito con durata pari o superiore a 10 anni e rimborsabili su richiesta dell'emittente con il preventivo consenso della Banca d'Italia.

²⁰ Per le passività subordinate si richiede una durata del rapporto pari o superiore a 5 anni e, qualora la scadenza sia indeterminata, deve essere previsto per il rimborso un preavviso di almeno 5 anni; il rimborso anticipato delle passività può avvenire solo su iniziativa dell'emittente previo nulla osta della Banca d'Italia.

da caso a caso. Si è cercato di fornire delle chiavi di lettura generali, ma non per questo astratte: riempire di contenuti concreti i modelli di *business* e di assetto finanziario è la sfida che attende i confidi nei prossimi mesi.

I cantieri sono aperti, i lavori avanzano. Se queste pagine serviranno anche solo a stimolare la discussione e la condivisione delle esperienze, non saranno state inutili. Per continuare il dibattito, è disponibile il sito <http://aleablog.net> sul quale mi onoro di ospitare, già da qualche mese, contributi e commenti di molti qualificati operatori del settore.

6. Bibliografia

- Aldrighetti, F., L. Erzegovesi (2007), *L'equilibrio gestionale dei confidi 107:effetti sul pricing delle garanzie e sull'efficacia degli aiuti pubblici*, DISA, Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università di Trento, Smefin tech reports, Trento, marzo.
- Bazzana, F. (2006), "L'efficienza gestionale dei Confidi. Un'analisi empirica", in *Banca Impresa Società*, vol. XXV, nr. 1, pp. 133-153.
- Commissione Europea (2008), *Comunicazione della Commissione*, "Secondo progetto di revisione della comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie", 21.02.2008, http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/reform/draft_guarantee_notice_28022008_it.pdf
- Erzegovesi, L. (2005), *Il futuro dei Confidi: contributo all'agenda 2005-2006*, DISA, Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università di Trento, Progetto Smefin, Trento, giugno.
- Erzegovesi, L. (2007), *Confidi e tranced cover: un'alternativa alla trasformazione in intermediari vigilati?*, DISA, Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università di Trento, Smefin tech reports, Trento, 1 marzo.
- Erzegovesi, L., M. Bee (2008), *I modelli di portafoglio per la gestione del rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma.
- Gai, L. (2006), "La trasformazione del confidi in intermediario finanziario vigilato: potenzialità, criticità e possibili soluzioni", in *Banche e Banchieri*, nr. 3, pp. 187-198.
- Masini, M. (2005), *Produzione di valore da parte dei Confidi: inquadramento concettuale e prospettive*, Università di Bergamo, Quaderni del Dipartimento di Economia Aziendale, Bergamo, n. 7.
- Piatti, D. (2006), "Economicità e adeguatezza dei livelli commissionali dei confidi", in *Banca Impresa Società*, vol. XXV, nr. 1, pp. 81-132.
- Russo, G. (2003), *Confidi e fideiussioni verso Basilea 2*, Associazione Torino Finanza, Torino, 1 agosto.