

Il costo finale per le imprese della garanzia di un confidi 106 e 107: il calcolo del TAEG

Luca Erzegovesi, Professore di Finanza aziendale, Università di Trento

Convegno "Pricing dei confidi e vantaggi alle imprese: Determinazione e misura nelle ipotesi 106 e 107", Confidi Emilia-Romagna Servizi srl, Bologna, 2 dicembre 2008

È un piacere essere qui per parlare di un tema per me nuovo e stimolante: il calcolo del costo effettivo del credito garantito dai confidi. Il mio intervento pone una questione fondamentale: il confidi, intervenendo nel rapporto banca-impresa per facilitare e migliorare le condizioni di accesso al credito, che effetto produce sul costo effettivo pagato dall'impresa?

L'intreccio tra un'operazione creditizia sottostante e la concessione di una garanzia confidi solleva una serie di problemi che sono, innanzitutto, dei problemi di misurazione.

Il mio intervento si articola, fondamentalmente, in due parti teoriche e in un esempio di applicazione. La prima parte è di taglio qualitativo e cerca di analizzare il rapporto contrattuale tra impresa, confidi e banca negli aspetti che impattano sul costo del credito. Dedicherò la maggior parte del tempo alle garanzie dei confidi 106, per poi analizzare più speditamente le garanzie personali dei confidi 107, che non sono ancora operative. La seconda parte si sofferma sul problema della misurazione del TAEG, Tasso Annuo Effettivo Globale; un concetto che si nutre dalla normativa sulla trasparenza. Concluderemo con un test di applicazione del modello del TAEG che ha un valore esemplificativo. Vedremo che la complessità delle operazioni confidi, in alcuni casi, non è trattata in maniera appropriata dalla formula del TAEG, e quindi c'è bisogno di fare dei passi ulteriori per rispondere alla domanda: quanto costa, effettivamente, il credito garantito?

Fatta questa premessa, passo alla prima parte di carattere metodologico.

1. Le garanzie confidi e il costo effettivo del credito alle Pmi

Sono lieto di non dover fare un intervento strategico, sui massimi sistemi, cosa che, da diversi anni a questa parte, in generale, nella letteratura e anche nella convegnoistica sui confidi, fa la parte del leone. Qui l'oggetto indagine è molto focalizzato: si tratta di calcolare un indicatore del costo effettivo, date le condizioni contrattuali. Non mi soffermerò sulle regole che definiscono il *pricing* corretto di equilibrio. I prezzi del prestito e della garanzia sono assunti come un dato esogeno, espresso dal mercato. Naturalmente, non è irrilevante il fatto che questa struttura di *pricing* sia adeguata o meno, ma non approfondiamo qui il problema, che sarà approfondito dai relatori che seguiranno.

Il dato di costo effettivo che andremo ad ottenere è definito TAEG di filiera. Espone il costo effettivo della struttura di finanziamento che mette assieme una componente di prestito bancario e una componente di garanzia. Il TAEG è molto utile perché consente di valutare e comparare offerte concorrenti provenienti dal mondo dei confidi, caratterizzate da strutture di prezzo e condizioni accessorie diverse.

1.1 Le garanzie su fondi monetari dei confidi 106

Mi occuperò principalmente di garanzie dei confidi 106: garanzie su fondi monetari, ovvero disponibilità di depositi o attività finanziarie che supportano la capacità dei confidi di onorare i propri impegni. Pur limitando il nostro esame alle garanzie concesse con il meccanismo, oggi prevalente, del moltiplicatore dei fondi monetari, abbiamo a che fare con una famiglia numerosa e piuttosto complicata di strumenti. Le garanzie 106

contengono clausole contrattuali complesse che vanno districate. Questa complessità, per certi aspetti, dice di uno sforzo, di un tentativo di rendere più efficace e sostenibile, patrimonialmente, una copertura creditizia che è resa da un soggetto (il confidi 106) che, non sempre ha una base patrimoniale adeguata, e quindi cerca degli altri punti di appoggio in surrogati del patrimonio: apporti a fondi rischi, depositi cauzionali, e soluzioni analoghe.

Per affrontare questa complessità, si è cercato di razionalizzare lo schema di una convenzione tipo e, sulla base di questo, si ricostruiscono le prestazioni rese dai diversi soggetti; si individuano poi i fattori variabilità dei flussi e, finalmente, dal profilo di flussi effettivi, si calcola il valore atteso del TAEG del confidi.

Le condizioni contrattuali tipiche di una garanzia confidi 106 sono riassunte nella slide seguente.

Le garanzie 106: condizioni contrattuali

❑ Oggetto della garanzia

- di solito sono le perdite realizzate su un *pool* di esposizioni creditizie erogate nell'ambito di una convenzione

❑ Entità della copertura assicurata alla banca

- percentuale di perdita trasferita sul confidi (quota garantita)
- *cap* (massimale) di perdita coperto dal confidi (in % dell'esposizione iniziale o massima del *pool* oggetto della convenzione)
 - equivale ad una *first loss tranche* di una *tranchèd cover*, sebbene non sempre le convenzioni individuino con precisione il perimetro delle esposizioni garantite
- fondi monetari vincolati presso la banca (*cash collateral*), di solito commisurati al *cap*
 - anche qui non sempre le convenzioni impongono vincoli stringenti tra esposizione e *collateral*

❑ Costo del credito convenzionato

- tasso o spread su parametro di costo provvista, spese fisse di istruttoria, altre componenti

❑ Costo della garanzia e partecipazione dell'impresa al rischio del confidi

- commissione di garanzia, commisurata all'importo garantito
- provvigioni commerciali, spese di istruttoria e altri costi di pratica
- apporti a fondi rischi, depositi cauzionali, sottoscrizioni di quote associative

Il confidi 106 garantisce un *pool* di esposizioni, di cui copre una certa percentuale delle perdite originate dal default commisurate alla quota garantita. Può essere previsto, ed è bene che sia previsto, un *cap* di perdita: in tal caso il cumulo delle perdite risarcite non può andare oltre un massimale calcolato in percentuale dell'esposizione iniziale o dell'esposizione corrente (tipicamente dal 2 al 10%). Il termine *cap*, è un nome generico che equivale al concetto nuovo e più sofisticato di *first loss tranche*. La garanzia con *cap* è di fatto una struttura di *tranchèd cover*, e cioè una cartolarizzazione che non viene però collocata sul mercato delle *asset-backed securities* o dei derivati su crediti.

I fondi monetari, vincolati presso la banca, dovrebbero coprire il rischio massimo dato dal *cap*. Nella prassi il *cash collateral* non sempre è disciplinato contrattualmente in maniera chiara: le disponibilità non sono segregate e vincolate a favore di un'unica banca,

e non sempre sono commisurate con l'entità del *cap*; quest'ultimo non stabilisce in molti casi un massimale rigido, dato che la banca ha facoltà di rivalersi delle perdite oltre il *cap* sul patrimonio del confidi.

Naturalmente, rilevano le condizioni fatte dalla banca sul contratto di prestito, che diamo per conosciute (andrò ad analizzare forme di credito a medio termine). Contano, infine, le condizioni che regolano il costo della garanzia e la partecipazione dell'impresa al rischio del confidi: commissioni, spese fisse, apporti a fondi rischi, depositi cauzionali, sottoscrizioni di quote associative e tutte le clausole per le quali il rischio di credito del confidi, in una certa misura, è condiviso da parte dell'impresa.

Ora, soffermiamoci sulle componenti di costo della garanzia, riassunte nella slide che segue.

Le garanzie 106: i costi espliciti della garanzia

□ Commissioni di garanzia

- sono la componente esplicita di costo della garanzia
- sono addebitate all'impresa in via definitiva (non sono previsti ristorni o restituzioni parziali)
- possono essere applicate
 - all'importo erogato
 - all'importo garantito (erogato x quota garantita)
- possono essere liquidate
 - periodicamente, sul debito residuo
 - a fine periodo → come gli interessi sul prestito sottostante, più trasparente
 - a inizio periodo
 - anticipatamente in unica soluzione, sul debito iniziale
 - *la liquidazione anticipata*
 - *elimina il rischio di inadempienza per il confidi*
 - *va stimata come valore attuale di flussi periodici attesi su importi residui in bonis*
 - *pone il problema della "spalmatura" della competenza mediante risconti*

□ Provvigioni commerciali, spese di istruttoria e altri costi di pratica

- addebitate in proporzione dell'importo erogato con limiti minimi e massimi
- sono solitamente portate interamente a ricavi (non riscontate)

Le commissioni di garanzia formano la componente più trasparente, che dovrebbe essere, di solito, anche quella più importante. Sono addebitate in via definitiva e quindi sono un costo a pieno titolo, non recuperabile dall'impresa. Si possono applicare, per quello che riguarda le modalità di quotazione del prezzo, all'importo erogato dalla banca o alla sola quota garantita dal confidi. Possono essere liquidate anticipatamente in unica soluzione oppure periodicamente, nel caso di garanzia che assiste un credito a medio termine, al termine dei periodi di rata o all'inizio dei periodi di rata. Nella mia esperienza, ho riscontrato che le commissioni di garanzia tendono, più frequentemente, ad essere applicate ad inizio rapporto e, questo, perché liquidandole anticipatamente in un'unica soluzione, si ha l'eliminazione del rischio inadempienza, nel senso che il garantito paga le commissioni per tutta la durata del prestito e quindi se dovesse, malauguratamente, passare a default, è comunque acquisita anche quella parte di commissioni che in caso di

liquidazione rateizzata sarebbe maturata dalla data del default fino alla scadenza del contratto.

L'anticipazione al pagamento delle commissioni solleva dei problemi di tipo contabile che ben conoscono i confidi che stanno affrontando il passaggio a 107 e devono riallineare le valutazioni di bilancio ai principi IAS, in forza dei quali questi ricavi anticipati devono essere ripartiti lungo la durata del contratto. In proposito i 106 seguono prassi non uniformi: a volte le commissioni liquidate sono portate a ricavi nell'anno in cui vengono incassate, in altri casi vengono riscontate e "spalmate" per competenza.

La commissione di garanzia è di solito la componente di costo principale. Essa comporta un pagamento in un'unica soluzione che va a ridurre l'erogato. Altre componenti liquidate all'erogazione sono, ad esempio, provvigioni commerciali, spese d'istruttoria e altri costi di pratica; esse non alimentano i fondi rischi e in molti casi non incidono nemmeno sul conto economico del confido perché sono ristornate ad agenti o altre reti di collocamento esterne. Nella maggior parte dei casi, però, generano ricavi di competenza nell'anno in cui si manifestano e quindi non hanno natura di compenso per l'assunzione di rischio di credito, ma per la copertura delle spese distributive o d'istruttoria, oppure per pagare un servizio di consulenza da parte dei confidi.

Veniamo, adesso, dopo aver esaminato il costo implicito, a parlare delle clausole accessorie che io chiamo, genericamente, "di partecipazione al rischio confidi" (riassunte nella slide seguente).

Le garanzie 106: la partecipazione al rischio confidi

□ **Apporti a fondi rischi con partecipazione alle perdite**

- sono calcolati (come le commissioni liquidate anticipatamente) in percentuale dell'importo erogato o garantito iniziale
- sono allocati a fondi rischi a copertura delle perdite di un pool garanzie più o meno ampio (caso limite = intero portafoglio confidi)
- a differenza delle commissioni anticipate, è prevista la restituzione alla scadenza dell'apporto decurtato dell'incidenza delle perdite cumulative sul pool garanzie nel periodo di durata della garanzia
- *l'impresa sopporta un rischio commisurato al tasso di perdita cumulativo sul pool garanzie, che ha un valore atteso correlato con il rating medio e la durata del pool*
 - *il calcolo del tasso di incidenza cumulativa delle perdite non è agevolmente verificabile da parte di un terzo, specialmente se il portafoglio su cui è calcolato ha caratteristiche molto eterogenee di durata e di stratificazione per data erogazione*

❑ Depositi cauzionali individuali

- deposito costituito dall'impresa presso il confidi per importo commisurato all'erogato o al garantito iniziale; di solito è infruttifero e viene restituito integralmente alla scadenza ultima della garanzia *in bonis*
- al verificarsi del default è trattenuto dal confidi, e portato a deduzione delle perdite effettive sulla singola pratica
- la convenzione può prevedere che la banca possa rivalersi sui depositi cauzionali in caso di insolvenza del confidi, quando non è previsto un *cap* di perdita coperto da *cash collateral*
 - ➔ *in questo caso l'impresa sopporta il rischio di default del confidi per perdite eccedenti il capitale netto, come se sottoscrivesse un prestito subordinato*

❑ Sottoscrizioni di quote associative (capitale sociale o fondo consortile)

- sottoscrizione di quote per importo in parte fisso e in parte commisurato all'erogato o al garantito iniziale
- una parte può essere acquisita a titolo definitivo (anche come tassa di ammissione o quota d'uso periodica della cooperativa)
- una parte è restituita al recesso del socio, non prima dell'estinzione dei rapporti di garanzia in essere
 - ➔ *il socio sopporta il rischio di default del confidi*

Il primo caso, è la sottoscrizione, da parte dell'associato, di una quota di apporto ad un fondo rischi collettivo. Anche la commissione di garanzia può essere accantonata per una sua parte a fondo rischi, ma questo è un problema interno del confidi. Nel caso di apporti a fondi rischi collettivi, invece, è come se il socio sottoscrivesse una *credit link note* e cioè un credito verso il confidi, che il confidi è tenuto a restituirgli al netto dell'incidenza delle perdite che il confidi sostiene su un portafoglio opportunamente individuato. Penso che tutti i presenti, esperti del settore, conoscano questo tipo di clausole e sanno anche quali enti di garanzia ne hanno favorito la diffusione. Non stiamo parlando di una componente di costo in senso proprio, ma di una specie di contratto accessorio per il quale il confidi garantisce il singolo credito e s'impegna a risarcire la banca, se la singola impresa va in default, però, al tempo stesso, l'impresa sottoscrive una quota di un pool di rischio sulla quale il confidi può rivalersi pro quota. In questo caso, abbiamo un elemento d'incertezza del costo finale che grava sull'impresa garantita perché la quota di fondo collettivo che sarà restituita è nota soltanto alla data di estinzione della garanzia, alla quale si andrà a calcolare l'incidenza delle perdite che gravano sul pool di riferimento che, tra l'altro, l'impresa non conosce e di cui non controlla il rating e la performance.

Altre forme di partecipazione al rischio sono i depositi cauzionali che qui sono chiamati "individuali" per distinguerli dalla tipologia appena considerata. Parliamo di un apporto richiesto all'impresa che va ad alimentare un deposito presso il confidi, di solito infruttifero, rigirato alla banca erogante. Tale deposito copre di fatto una franchigia di perdita, nel senso che, in caso di passaggio a default, il confidi può trattenere quel deposito e rivalersi per una parte delle perdite della singola pratica. Pertanto, in condizioni di normale funzionamento del confidi, il deposito cauzionale copre il rischio individuale della pratica. Talune convenzioni, però, riconoscono alla banca, in caso di consumo integrale del fondo monetario vincolato e di escussione infruttuosa del patrimonio confidi, la possibilità di rivalersi anche sui depositi cauzionali; quindi, se c'è questa clausola (e non è detto che ci sia), il socio confidi che conferisce un deposito

cauzionale è come se sottoscrivesse una passività subordinata infruttifera, emessa dal confidi. Quindi, finanzia il confidi, alimenta i suoi fondi monetari, dà un beneficio di margine di interesse (se il deposito è infruttifero), e in più si accolla un rischio di default del confidi. Scusate se evoco questi scenari infausti, ma in questi periodi tante banche, fuori dall'Italia, sono afflitte da gravi problemi di solvibilità, e con la crisi creditizia il default di un ente di garanzia diventa un evento con probabilità bassa, ma non irrilevante.

Un'ulteriore forma di condivisione del rischio implica la sottoscrizione di quote di capitale sociale o di fondo consortile che, in parte, vengono trattenute a titolo definitivo o acquisite come quote d'uso o spese periodiche e in parte vengono restituite alla scadenza della garanzia. Parliamo di un apporto al patrimonio, quindi esposto al rischio di solvibilità del confidi.

L'insieme delle componenti di costo e di partecipazione al rischio rende l'analisi più intricata, e il conseguente costo effettivo finale non sempre risulta trasparente per l'impresa perché non è facile applicare i concetti prima evocati, che sono familiari, senz'altro, al *risk manager* di una banca (e saranno infatti ripresi nell'intervento del dott. Tempesta), ma sicuramente non sono familiari al responsabile amministrativo o al titolare di una piccola e media impresa.

C'è poi il rischio di un uso strumentale della differenziazione del contratto a fini commerciali. Non vorrei fare la figura del malfidente, però sappiamo che in un contratto finanziario non c'è uno scambio tra un'entità tangibile, di cui è facile apprezzare l'utilità, la funzionalità e il pregio, e una somma di denaro, bensì uno scambio tra somme di denaro nel tempo o tra somme di denaro e impegni futuri. Ne consegue che non è facile misurare la convenienza di un contratto aleatorio, come è una garanzia. La valutazione può essere complicata ad arte per politiche commerciali di differenziazione del *pricing*, con le quali si mettono in primo piano le condizioni più vantaggiose, sulle componenti di costo più visibili (il tasso banca o la commissione di garanzia) e si spostano oneri e rischi, in maniera non altrettanto palese, su altre clausole del contratto. La ricerca di un prezzo vendibile e al tempo stesso remunerativo è del tutto legittima, ma c'è un limite oltre il quale si introduce un'opacità per nulla coerente con la missione dei confidi. Quindi, si pone il problema di fare un po' di chiarezza. Cercherò, nella seconda parte di illustrare una metodologia utile per questo scopo.

1.2 Le garanzie personali dei confidi 107

Sulle garanzie personali dei confidi 107 non ci sono esperienze da riportare, quindi non intendo dilungarmi. Ne approfitto per aprire una parentesi di riflessione sulla diversa filosofia che dovrebbe caratterizzare l'operatività dei confidi 107. La competenza aggiuntiva dei 107 consiste nella possibilità di erogare, in quanto intermediari vigilati, le famose garanzie personali, valide a fini di attenuazione del rischio per Basilea 2. Quindi il *core business* dei 107 è impostato sui crediti di firma in senso classico, senza bisogno di cercare efficacia o spazi di conformità regolamentare mediante costruzioni contrattuali complicate.

In questo caso, quello che pesa è la firma del garante, che vale se il portafoglio rischi è ben prezzato, ben gestito, trasparente, per quello che riguarda l'esposizione al rischio principale che è il rischio di credito a livello di portafoglio, e se il patrimonio è adeguato a coprire questo rischio. Quando tali requisiti sono rispettati, viene meno l'esigenza di dare dei supporti aggiuntivi alla banca, sotto forma di *cash collateral* o depositi cauzionali.

Una garanzia personale dovrebbe essere anche più facile da prezzare e cioè dovrebbe essere prezzata come uno spread creditizio, o come un premio di *credit default swap*, che si paga periodicamente: basta aggiungerla al tasso della banca e si ottiene una misura non

perfetta ma sostanzialmente centrata del costo del credito garantito. Questo dovrebbe, tra le altre cose, essere uno dei benefici dello sviluppo delle garanzie dei 107.

Non sappiamo ancora come sarà l'operatività dei 107, perché questo modello nuovo sta ancora cercando i propri assetti. Vedremo quante domande d'iscrizione verranno portate in Banca d'Italia, come saranno verificate le proiezioni di conto economico e di stato patrimoniale e l'adeguatezza del patrimonio. Soltanto allora sapremo se nell'operatività futura dei 107 farà la parte del leone questo nuovo prodotto di garanzia, più semplice e più trasparente o, viceversa, si punterà su delle altre forme, magari aggiornate, per esempio le *tranché cover* e quindi portafogli segregati con costituzione di *cash collateral* alimentato non necessariamente da patrimonio, ma anche da fondi rischi specifici e da trasferimenti di quote di rischio su soggetti esterni.

Forse, si dovrà trovare un equilibrio a livello di mercato. Occorre pensare a nuove modalità per far affluire i contributi pubblici, che dovranno per ampia parte, generare dei ricavi che transitano per il conto economico perché, altrimenti, sarà difficile trovare quest'equilibrio. Comunque, rinviando al futuro il chiarimento di questi aspetti, per non liquidare in fretta questo che è uno dei temi più interessanti che siamo chiamati ad affrontare, vediamo, in generale, nel confronto fra garanzie personali e garanzie su fondi monetari con *cap*, che cosa potrebbe rendere più vantaggioso, strategicamente, un modello rispetto all'altro. I profili di valutazione sono sintetizzati nella slide che segue.

Garanzie personali 107 e garanzie 106 con *cap* a confronto: riepilogo

	Vantaggi	Svantaggi
Garanzia personale 107	<p>Minori costi di transazione e amministrazione, originazione più flessibile (per singoli crediti o per <i>pool</i>)</p> <p>Sfrutta la diversificazione del rischio sull'intero portafoglio confidi, non solo sul <i>pool</i></p>	<p>Richiede maggior supporto di patrimonio (di Vigilanza e interno)</p> <p>L'eventuale <i>downgrading</i> del rating confidi contagia tutte le garanzie in essere e lo costringe ad un'urgente ricapitalizzazione</p> <p>Se il confidi è piccolo e locale, l'effetto di diversificazione tra <i>pool</i> è poco rilevante</p>
Garanzia 106 con <i>cap</i> (o <i>Tranché cover</i>)	<p>Efficienza con portafogli adeguatamente ampi e frazionati e di buona qualità</p> <p>Conforme a Basilea 2 per banche IRB</p> <p>Possibile mixare patrimonio <u>e/o fondi rischi</u> a copertura del collateral</p> <p>Possibile combinare risorse da soggetti diversi (107, 106, fondi pubblici), purché disposti a condividere i rischi di un unico <i>pool</i></p> <p>Isolamento dei <i>pool</i> buoni dai rischi di perdite eccessive dei <i>pool</i> cattivi</p>	<p>Complessità legale e contabile per gestione di <i>pool</i> segregati</p> <p>Complessità di <i>risk management</i></p> <p>Non conforme a Basilea 2 per banche standard (richiede rating esterno del <i>pool</i> e della struttura di <i>tranching</i>)</p> <p>Urgenza del reintegro del collateral su ogni <i>pool</i> che produce perdite effettive > attese per evitare il <i>downgrading</i> della <i>tranché cover</i></p>

La garanzia personale 107 ha, dalla sua, il fatto di essere un prodotto che è erogabile a richiesta: a sportello. Va ad alimentare un portafoglio di esposizioni a livello di intero confidi e gli equilibri di *pricing*, rispetto ai costi e alle perdite attese e inattese, nonché gli equilibri patrimoniali e di copertura del rischio, sono realizzati a livello di questo *pool*

unitario. Il prodotto tradizionale dei 106, riconfezionato come *tranchéd cover*, invece, ragiona con una logica di segmentazione del rischio: si deve suddividere l'operatività in tanti portafogli, che, più o meno, si identificano con le esposizioni sviluppate nell'ambito delle diverse convenzioni bancarie. Però, per ottenere un'adeguata diversificazione, un adeguato frazionamento del rischio, ciascuno di questi pool segmentati deve essere di dimensione adeguata e di composizione equilibrata senza punti di concentrazione perché, altrimenti, la legge dei grandi numeri non funziona e non si stabilizzano i tassi di incidenza dei default.

Il tradizionale schema operativo dei 106 non è conforme a Basilea 2, a meno che lo si faccia ricadere, appunto, sotto la fattispecie della *tranchéd cover*; in questo caso, direi che è piuttosto vantaggioso da utilizzare (lo diranno soprattutto gli interventi successivi), soprattutto per le banche autorizzate all'approccio basato sui rating interni di tipo avanzato. La *tranchéd cover* può essere utilizzata anche dai 107, che possono soddisfare i requisiti di vigilanza di queste strutture anche attingendo a fondi rischi specifici.

Un sistema di *pool* segmentati è come un impianto elettrico in cui ciascun circuito ha il suo fusibile e quindi quando va in corto la luce si spegne soltanto in un appartamento. Negli altri appartamenti, la luce rimane accesa perché sono tanti e segmentati, ciascuno con il suo *cash collateral* adeguato rispetto ai rischi in esso segregati.

Passando a considerare gli svantaggi, possiamo notare che nel modello basato su garanzie personali 107 c'è un maggior fabbisogno di patrimonio, soprattutto patrimonio di vigilanza di base, che deve essere presente per almeno la metà del patrimonio di vigilanza successivo (di base e supplementare). Quindi c'è il problema dell'adeguatezza del patrimonio, acquisito dall'esterno o alimentato con gli utili prodotti e accantonati a riserva. Non essendoci una segmentazione dei rischi, nel momento in cui dovesse esserci un problema serio in un'area di operatività, una concentrazione di perdite inattese che consuma gran parte del patrimonio, va ad indebolirsi la copertura patrimoniale sul resto dell'operatività e quindi c'è un problema di rischio contagio. È un problema che deriva dall'utilizzo di garanzie che non hanno *cap* di perdita, ma che rispondono illimitatamente. E' lo stesso problema che si sono trovati ad affrontare quelli che hanno sottoscritto titoli strutturati (CDO) legati a mutui subprime con rating iniziale AAA; si pensava: beh, qua c'è sotto un 12% del portafoglio coperto da *tranche* subordinate, mai più le perdite cumulate arriveranno fin lì! E invece no! Purtroppo sono salite ben oltre le aspettative ed è collassato l'intero sistema.

Tra gli svantaggi del modello *tranchéd cover* troviamo: la complessità che deriva dalla presenza di molteplici pool di rischio, da gestire distintamente a livello di *risk management*; una più macchinosa (per la banca) conformità a Basilea 2 dovuta alla necessità di garantire nel tempo su ogni singolo pool che la *tranchéd cover* rimanga efficace. E' come sul mercato dei *future*: si versa un deposito a margine all'apertura della posizione, però, se in seguito ho delle perdite sulla mia posizione devo reintegrare il deposito, per ripristinarne il grado di copertura. Lo stesso problema ce l'abbiamo con la struttura di *tranchéd cover* applicata a prestiti a medio termine: inizialmente, possono essere strutture efficienti, però devo seguirle e ripristinarle con una manutenzione frequente; se intendo assicurare alla banca un certo effetto di attenuazione del rischio devo reintegrare il *cash collateral* quando si sopportano perdite oltre i livelli attesi.

Chiudiamo ora questa parentesi, per tornare all'argomento principale della presentazione.

2. Il concetto di TAEG e la sua applicazione al credito garantito

2.1. Il modello di calcolo del TAEG

Il TAEG è un indicatore di tasso onnicomprensivo che, dal 1992, con il recepimento di una direttiva europea, deve essere applicato nel settore del credito al consumo. Successivamente, la normativa sulla trasparenza bancaria ha introdotto l'obbligo di pubblicità del TAEG, come indicatore sintetico di costo del credito, alla generalità dei prestiti erogati dalla banca. La slide seguente riprende i riferimenti normativi.

Concetto di TAEG

❑ Il TAEG è un indicatore di tasso annuo onnicomprensivo di un prestito

- Introdotto dal Decreto del Ministro del tesoro 8 luglio 1992, "Disciplina e criteri di definizione del tasso annuo effettivo globale per la concessione di credito al consumo", ripreso dall'art. 122 del T.U. bancario
- Richiamato dalla normativa sulla trasparenza bancaria riguardante l'ISC (Indicatore sintetico di costo) di un prestito

❑ Definizione ex DM Tesoro 8/7/1992, art. 2

1. Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) è il tasso che rende uguale, su base annua, la somma del valore attuale di tutti gli importi che compongono il finanziamento erogato dal creditore alla somma del valore attuale di tutte le rate di rimborso. Il TAEG è calcolato mediante la formula riportata in allegato 1 al presente decreto e va indicato con due cifre decimali.
2. Il TAEG è un indicatore sintetico e convenzionale del costo totale del credito, da determinare mediante la formula prescritta qualunque sia la metodologia impiegata per il calcolo degli interessi a carico del consumatore.
3. Nel calcolo del TAEG sono inclusi: a) il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi; b) le spese di istruttoria e apertura della pratica di credito; c) le spese di riscossione dei rimborsi e di incasso delle rate, se stabilite dal creditore; d) le spese per le assicurazioni o garanzie, imposte dal creditore, intese ad assicurarli il rimborso totale o parziale del credito in caso di morte, invalidità, infermità o disoccupazione del consumatore; e) il costo dell'attività di mediazione svolta da un terzo, se necessaria per l'ottenimento del credito; f) le altre spese contemplate dal contratto, fatto salvo quanto previsto dal comma seguente.

Il TAEG, dal punto di vista matematico, è un tasso di rendimento implicito, o interno, che si calcola sulla sequenza dei flussi finanziari onnicomprensivi del finanziamento. Quindi, l'erogato non è l'ammontare nominale del prestito ma è l'ammontare nominale del prestito diminuito di ogni costo, spesa, costituzione di deposito, che vada ad essere applicata alla data di erogazione; la rata di rimborso non è la semplice somma di quota capitale e quota interessi, ma si aggiungono, eventualmente, altre spese periodiche; il flusso finale tiene conto, con segno positivo, dello svincolo di depositi cauzionali o altri versamenti effettuati al momento dell'erogazione. Nella slide precedente, c'è l'elenco delle componenti da rilevare che era stato introdotto dal decreto del Ministero del Tesoro, relativo al credito al consumo. Per il credito con garanzia confidi occorre adattare questo elenco di voci.

In una prima fase si deve ricostruire la sequenza dei flussi finanziari, per l'impresa beneficiaria, ciascuno caratterizzato da una determinata scadenza. La slide seguente riassume il procedimento.

❑ **Determinazione dell'importo netto erogato alla data iniziale**

importo erogato

- spese di istruttoria banca e altri costi *upfront* applicati dalla banca
- provvigioni commerciali, spese di istruttoria confidi e altri costi *upfront* applicati dal confidi
- commissione di garanzia confidi liquidata anticipatamente
- versamento deposito cauzionale confidi
- apporto a fondo rischi confidi
- spese sottoscrizione quote associative confidi

= *Importo netto erogato*

❑ **Determinazione dei flussi periodici effettivi ad ogni scadenza del piano di ammortamento**

- quota interessi banca
- quota capitale banca
- eventuali spese di incasso o altre spese periodiche banca
- commissione di garanzia periodica confidi
- + eventuale restituzione parziale deposito cauzionale confidi
- + eventuale restituzione parziale fondo rischi confidi

= *Flusso periodico effettivo*

❑ **Determinazione del flusso finale effettivo**

- quota interessi banca
- quota capitale banca
- eventuali spese di incasso o altre spese periodiche banca
- commissione di garanzia periodica confidi
- + restituzione deposito cauzionale confidi
- + restituzione fondo rischi confidi al netto di incidenza perdite
- + restituzione quote associative

= *Flusso finale effettivo*

Il modello, quindi, è abbastanza semplice: può essere impostato, tranquillamente, con un foglio elettronico. Si risolve l'espressione riportata nella slide seguente.

□ Il TAEG è semplicemente il tasso di rendimento implicito calcolato sulla serie dei flussi effettivi

- ovvero, il tasso di attualizzazione che rende uguale all'importo netto erogato il valore attuale dei flussi periodici e del flusso finale

$$\text{importo netto iniziale} = \sum_{j=1}^n \frac{\text{flusso periodico}_j}{(1 + \text{TAEG})^{t_j}} + \frac{\text{flusso finale}}{(1 + \text{TAEG})^{t_n}}$$

- se le scadenze dei flussi t_1, \dots, t_n sono espresse in anni e frazioni, il TAEG che si ottiene è espresso come tasso annuo composto;
- se il prestito è a tasso variabile, i flussi periodici sono valori stimati in base a un valore tendenziale del parametro di riferimento; il TAEG è direttamente correlato con tale parametro tendenziale; dal TAEG così ottenuto si può ottenere il SAEG (*spread annuo effettivo globale*):

$$\text{SAEG} = \text{TAEG} - \text{parametro tendenziale}$$

- il parametro tendenziale deve essere inserito nella formula del SAEG come tasso annuo composto

Il TAEG è il tasso implicito dell'operazione finanziaria che inizia con un'entrata, per l'impresa, pari all'importo netto iniziale ed è seguita da una serie di flussi, prevalentemente uscite, salvo il flusso finale che può essere un'entrata netta (se c'è lo svincolo, per esempio, di un deposito cauzionale importante). Vado a cercare il tasso che dovrei applicare ad uno strano mutuo che ha questo erogato iniziale e questa serie di flussi futuri, per poter ricostruirne esattamente il piano. In sostanza, è la stessa cosa che si fa con gli IAS, quando andiamo a contabilizzare un investimento in obbligazioni detenute fino a scadenza, facendo maturare gli interessi non al tasso nominale ma, appunto, ad un tasso implicito, ad un tasso effettivo: ricalcoliamo il piano di ammortamento per cui, se compriamo un titolo a 80 e il tasso nominale è il 2,5% ma il tasso effettivo è il 5%, ricalcoliamo un piano non su 100 al 2,5% ma lo ricalcoliamo su 80 al 5%.

Merita un cenno il TAEG dei mutui a tasso variabile, che sono oggi molto diffusi nell'operatività con PMI. I flussi dei mutui a tasso variabile, per la componente quota interessi, fatta salva la prima, sono valori stimati; ad esempio, possono essere calcolati in base all'ultimo Euribor rilevato, e parliamo allora di interessi tendenziali. Se uno è particolarmente sofisticato, può applicare tassi diversi per ogni periodo di rata futuro estrapolando i tassi Euribor *forward* impliciti nella struttura dei tassi sui depositi interbancari, sui futures su eurodivise, sugli interest rate swap, ma anche in questo caso fa una proiezione di valori tendenziali.

Qui si adotta la tecnica più elementare che è quella che proietta l'ultimo Euribor disponibile alla data di erogazione. L'Euribor che applico per calcolare la prima rata è lo stesso Euribor che proietto dalla seconda rata in poi per stimare la quota interessi. Il TAEG che ottengo, se cambia quest'Euribor tendenziale, cambia pesantemente perché mi sposta molto l'importo dei flussi periodici: se sale l'Euribor, sale il TAEG, ovviamente. Questa misura di TAEG ha dei problemi di comparabilità perché se, a distanza di un mese, come abbiamo visto, l'Euribor cambia sensibilmente, mi si sposta il TAEG. Per avere una misura più stabile e anche più appropriata, in una forma di prestito che, per sua natura, non garantisce un costo del credito fisso, ma indicizzato, è più interessante un indicatore

di spread effettivo. E' questo il significato del SAEG, Spread Annuo Effettivo Globale, che è semplicemente la differenza fra il TAEG, calcolato su un certo Euribor tendenziale, meno quello stesso livello dell'Euribor. Si può applicare un aggiustamento: siccome il TAEG che ottengo, in regime d'interesse composto, è un tasso annuo composto, anche il parametro tendenziale che sottraggo dal TAEG per ottenere il SAEG dovrebbe essere espresso come tasso annuo composto, per omogeneità. Quando avevamo i tassi al 18%, come nei primi anni ottanta, questo effetto era pesante. Adesso, anche se lasciassi l'Euribor come tasso annuo semplice, non sarebbe una distorsione significativa.

Il TAEG che si ottiene non è un dato non oggettivo, bensì una stima dipendente dalle ipotesi di calcolo. Deve pertanto essere sottoposto ad un'analisi di sensibilità. Oggi, c'è un grosso problema nella scelta del parametro di indicizzazione perché il mercato interbancario dopo il fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 ha avuto un blocco dell'operatività; i principali fornitori di liquidità alle banche oltre la scadenza *overnight*, oggi, sono le Banche Centrali, e quindi potremmo considerare i tassi d'intervento della Banca Centrale Europea, come il tasso Refi, al posto dell'Euribor. Questo discorso però esorbita dal nostro tema.

Preferisco approfondire un altro aspetto dell'analisi di sensibilità, ovvero l'impatto sul TAEG delle condizioni della garanzia che governano la ripartizione del rischio di credito tra banche, imprese e garante e soprattutto il *pricing* del rischio trasferito, sottoforma di spread e commissioni esplicite e sottoforma di collateralizzazione e partecipazione al rischio.

Questi meccanismi originano un'aleatorietà del TAEG connessa al rischio di credito. Si tratta di un problema che avevo già accennato prima e che ribadisco: il fatto che l'impresa si accoli delle quote di rischio della propria posizione individuale (come nel caso dei depositi cauzionali) o del confidi (come negli apporti a fondi rischi collettivi o a capitale sociale) porta a calcolare tanti TAEG quanti sono gli scenari che posso costruire riguardo al manifestarsi di default e perdite a livello individuale o collettivo.

2.2 Esempi di applicazione

Per concludere, passerei ad un semplice esempio, puramente indicativo. Considero un'operazione standard: un mutuo a medio termine, chirografario, con rimborso rateale, con un piano di ammortamento francese a rate costanti. Consideriamo il caso di assenza di default dell'impresa. Assumeremo dapprima assenza di default anche del confidi, per poi introdurre questa ipotesi pessimistica. Le commissioni confidi si ipotizzano applicate, anticipatamente in un'unica soluzione. I depositi cauzionali, se presenti, si ipotizzano esposti al rischio di default.

Consideriamo tre fattispecie di mutuo con garanzia confidi, durata 5 anni (vedi slide seguente).

Anagrafica e determinazione importo erogato

		tipo mutuo + garanzia		
		tradizionale	alto deposito cauzionale	apporto fondo rischi
Euribor3 mesi	3,90%			
Euribor 3m composto	3,96%			
Durata anni	5			
Importo		50.000,00	60.000,00	50.000,00
Deposito cauzionale%		2%	20%	
Deposito cauzionale		1.000,00	12.000,00	-
Commissione gar% per anno		0,50%	0,20%	
Commissione gar% tot		2,50%	1,00%	
Commissione gar upfront		1.250,00	600,00	-
Apporto fondo rischi per anno				1,00%
Apporto fondo rischi% tot		0,00%	0,00%	5,00%
Apporto fondo rischi upfront		-	-	2.500,00
Quota associativa		250,00	250,00	250,00
spread% su euribor 3m		1,00%	0,70%	1,00%
tasso annuo nominale	tendenziale	4,90%	4,60%	4,90%
rata trimestrale	tendenziale	2.833,95	3.375,36	2.833,95
importo netto erogato		47.500,00	47.150,00	47.250,00

Il primo mutuo garantito è di tipo tradizionale, con un importo erogato di 50 mila euro, un deposito cauzionale contenuto (2% su 50 mila, pari a 1.000 euro) e una commissione anticipata che è calcolata, come spesso le tabelle di *pricing* dei confidi fanno, sulla base di una tariffa per anno (0,5% per anno, per 5 anni). Non ci sono apporti a fondo rischi collettivo. E' richiesto un versamento a quota associativa che, alla scadenza dei 5 anni, viene restituito. La banca applica uno spread sull'Euribor dell'1%. Il tasso annuo nominale è quello tendenziale, calcolato da un Euribor a 3 mesi del 3,90%. Si ricava una rata trimestrale tendenziale costante. L'importo netto erogato di 47.500 si ottiene sottraendo da 50.000 il deposito cauzionale, la commissione anticipata, e la quota di apporto al capitale.

La seconda ipotesi è la più strana delle tre, in quanto ne ho forzato volutamente le condizioni: c'è un altissimo deposito cauzionale. Quindi, l'erogato, in nominale, è molto più alto: 60 mila di cui 10 mila vanno ad alimentare un deposito cauzionale infruttifero che sarà restituito alla scadenza. A fronte di questo, si applica una commissione di garanzia sensibilmente più bassa (0,2% per 5 anni: l'1%). C'è la stessa quota associativa del primo caso. La banca si fa ridepositare questo alto deposito cauzionale, e in cambio concede uno sconto sullo spread che non è più l'1% ma è lo 0,7%. La rata naturalmente è più alta, benché sia calcolata con uno spread più basso, perché l'erogato è di 60 mila anziché 50 mila.

Il terzo caso è un'operazione ancora forzata ad arte: l'importo erogato è 50 mila; non si applica una commissione (di solito questo non succede), ma soltanto un apporto a fondo rischi collettivo del 5% che genera, quindi, una decurtazione dell'erogato di 2.500 euro. Troviamo lo stesso apporto a capitale sociale e lo spread della prima operazione.

Riassumendo:

- nella prima operazione, c'è un deposito cauzionale che copre una franchigia di perdita piuttosto contenuta (un recupero del 2% del nominale iniziale che va ad attenuare la perdita del confidi);
- nel secondo caso, invece, l'operazione origina un'esposizione debitoria di 60 mila che poi si riduce in base ad un piano di ammortamento parametrato sui 60 mila; dall'altro lato si costituisce un deposito infruttifero di 12 mila che viene svincolato alla scadenza del mutuo; a fronte di questo si danno dei benefici, in termini di tasso e commissioni di garanzia;
- nel terzo caso abbiamo zero commissioni, però vi è un apporto a un fondo rischi dal quale saranno sottratte le perdite calcolate su un pool individuato dalla convenzione; praticamente, il TAEG lo si conosce soltanto alla fine del contratto quando si rileva l'incidenza delle perdite sul pool.

La tabella seguente riporta i passaggi per la determinazione del flusso finale in diversi scenari di default.

tipo mutuo	componente flusso	scenario				
		zero default	perdita bassa	perdita media	perdita massima	default confidi
tradizionale	restituzione deposito cauzionale	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	-
	restituzione quota associativa	250,00	250,00	250,00	250,00	-
	<i>Totale impatto flusso finale</i>	<i>1.250,00</i>	<i>1.250,00</i>	<i>1.250,00</i>	<i>1.250,00</i>	-
alto deposito cauzionale	restituzione deposito cauzionale	12.000,00	12.000,00	12.000,00	12.000,00	-
	restituzione quota associativa	250,00	250,00	250,00	250,00	-
	<i>Totale impatto flusso finale</i>	<i>12.250,00</i>	<i>12.250,00</i>	<i>12.250,00</i>	<i>12.250,00</i>	-
apporto fondo rischi	tasso perdita cumulata pool	0,00%	1,00%	2,50%	5,00%	-
	restituzione fondo rischi	2.500,00	2.000,00	1.250,00	-	-
	restituzione quota associativa	250,00	250,00	250,00	250,00	-
	<i>Totale impatto flusso finale</i>	<i>2.750,00</i>	<i>2.250,00</i>	<i>1.500,00</i>	<i>250,00</i>	-

Questa, forse, è la tabella più significativa dell'esempio. Sulle righe abbiamo i tre mutui e le componenti di flusso che vanno a modificare il flusso finale. Sulle colonne abbiamo cinque scenari che sono associati alle ipotesi di default. Tali scenari non sempre sono significativi per tutti e tre i mutui. Zero default vuol dire che né sul pool, rispetto a cui si calcola la restituzione del fondo rischi (nel terzo caso), né a livello di confidi c'è default: tutto va bene, zero perdite, un mondo ideale! I tre scenari seguenti (perdita bassa, perdita media, perdita massima) corrispondono a tassi di perdita positivi e crescenti sul pool di rischio rispetto a cui si calcola la percentuale consumata dal fondo rischi nel terzo caso. L'ultima colonna (default confidi) considera il caso in cui, ahimè!, fallisce il confidi.

Negli scenari dal secondo al quarto, non ci sono differenze da uno scenario all'altro per i primi due mutui perché non hanno componenti di partecipazione al rischio, legate alla performance del pool. La differenziazione c'è nel terzo mutuo con apporto al fondo rischi: con zero default: restituiamo tutto; invece, con default positivi si restituisce la quota associativa, ma si trattiene una parte dell'apporto a fondo rischi, del quale non ritorna nulla all'impresa nello scenario di perdita massima.

L'ultimo scenario è il più sgradevole, ma lo analizzo perché qui stiamo ragionando di gestione del rischio. E' come quando, tra ingegneri, si fanno le prove di stress di un'opera, è come mandare su di un ponte 50 carri armati, non lo si fa tutti i giorni, però, se dopo la prova il ponte regge, si dorme più tranquilli! La quinta colonna è completamente vuota. In versione canora, è come se dicessimo: chi ha avuto, ha avuto, ha avuto ... chi ha dato, ha dato, ha dato ... L'impresa ha versato quote associative, depositi, apporti a fondo rischi,

però il confidi, purtroppo, ha incontrato delle difficoltà e quindi il prestito viene portato fino a scadenza e, degli apporti effettuati al confidi, l'impresa non rivede nulla.

La penultima slide riporta gli scadenziari.

Piano dei flussi per mutui, scenario zero default

nr flusso trimestrale	tipo mutuo								
	tradizionale			alto deposito cauzionale			apporto fondo rischi		
	senza garanzia	con garanzia	con gar senza partecipaz rischio	senza garanzia	con garanzia	con gar senza partecipaz rischio	senza garanzia	con garanzia	con gar senza partecipaz rischio
0	50.000,00	47.500,00	48.750,00	60.000,00	47.150,00	59.400,00	50.000,00	47.250,00	50.000,00
1	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
2	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
3	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
4	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
5	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
6	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
7	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
8	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
9	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
10	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
11	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
12	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
13	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
14	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
15	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
16	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
17	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
18	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
19	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95	- 3.375,36	- 3.375,36	- 3.375,36	- 2.833,95	- 2.833,95	- 2.833,95
20	- 2.833,95	- 1.583,95	- 2.833,95	- 3.375,36	8.874,64	- 3.375,36	- 2.833,95	- 583,95	- 2.833,95

Con rate trimestrali (4 rate per anno) in 5 anni ci sono 20 rate. Alla riga zero c'è l'erogato netto. Le rate sono quelle che abbiamo visto nella tabella anagrafica. Le differenze fra il primo e il terzo caso sono soprattutto alla prima e all'ultima riga. Nel secondo caso, invece, le differenze, molto marcate, sono anche nelle righe intermedie perché la rata è calcolata su un importo nominale iniziale molto più elevato.

Ogni tipo di mutuo riporta tre colonne, che si ottengono da tre procedimenti alternativi di costruzione dello scadenziario:

- il primo, "senza garanzia", comprende solo il mutuo bancario (non ho caricato nessun onere accessorio per rendere l'esempio più leggibile);
- il secondo, "con garanzia" include anche tutti i movimenti nei confronti del confidi; le commissioni definitive sono tolte all'inizio, gli apporti a fondo rischi e i versamenti a deposito cauzionale, tolti all'inizio, ritornano alla fine, se ritornano;
- il terzo, "garanzia senza partecipazione al rischio", include le commissioni e spese definitive ma non il deposito cauzionale, né l'apporto a fondo rischi e a capitale sociale, che non sono costi in senso proprio.

Faccio notare un aspetto che ci aiuta a capire e a mettere un po' in discussione il significato dei valori di TAEG che otterremo: il secondo mutuo ha un erogato netto che è simile, però ha un piano di ammortamento diversissimo! Ha una rata più alta di 540 euro, al trimestre, rispetto agli altri casi ma, alla scadenza, l'impresa non paga, ma incassa e

cioè svincola il deposito cauzionale e quindi, questa operazione, in realtà, non è un mutuo ma è un mutuo più un investimento in attività finanziarie. Ne consegue che il TAEG esprime il tasso implicito applicato all'una e all'altra di queste due componenti, per cui nell'interpretarlo dobbiamo tener conto di questa particolarità. Certo che, dal punto di vista della copertura del fabbisogno finanziario dell'impresa, la seconda ipotesi introduce degli elementi di disallineamento perché, a fronte di uno stesso erogato, ho un impegno periodico in uscita più alto, ma alla fine recupero della liquidità.

Per concludere, analizziamo la tabella dei risultati, che ci aiutano a vedere delle cose interessanti.

Indicatori di TAEG e SAEG per scenario

scenario	indicatore	tipo mutuo								
		tradizionale			alto deposito cauzionale			apporto fondo rischi		
		senza garanzia	con garanzia	con gar senza partecipaz rischio	senza garanzia	con garanzia	con gar senza partecipaz rischio	senza garanzia	con garanzia	con gar senza partecipaz rischio
zero default	TAEG trimestrale	1,225%	1,549%	1,480%	1,150%	1,946%	1,251%	1,225%	1,356%	1,225%
	TAEG annuo nominale	4,900%	6,197%	5,921%	4,600%	7,783%	5,003%	4,900%	5,426%	4,900%
	TAEG annuo composto	4,991%	6,343%	6,054%	4,680%	8,013%	5,097%	4,991%	5,537%	4,991%
	SAEG annuo composto	1,033%	2,386%	2,096%	0,723%	4,056%	1,140%	1,033%	1,580%	1,033%
perdita bassa	TAEG trimestrale	1,225%	1,549%	1,480%	1,150%	1,946%	1,251%	1,225%	1,441%	1,225%
	TAEG annuo nominale	4,900%	6,197%	5,921%	4,600%	7,783%	5,003%	4,900%	5,763%	4,900%
	TAEG annuo composto	4,991%	6,343%	6,054%	4,680%	8,013%	5,097%	4,991%	5,889%	4,991%
	SAEG annuo composto	1,033%	2,386%	2,096%	0,723%	4,056%	1,140%	1,033%	1,932%	1,033%
perdita media	TAEG trimestrale	1,225%	1,549%	1,480%	1,150%	1,946%	1,251%	1,225%	1,564%	1,225%
	TAEG annuo nominale	4,900%	6,197%	5,921%	4,600%	7,783%	5,003%	4,900%	6,256%	4,900%
	TAEG annuo composto	4,991%	6,343%	6,054%	4,680%	8,013%	5,097%	4,991%	6,404%	4,991%
	SAEG annuo composto	1,033%	2,386%	2,096%	0,723%	4,056%	1,140%	1,033%	2,447%	1,033%
perdita massima	TAEG trimestrale	1,225%	1,549%	1,480%	1,150%	1,946%	1,251%	1,225%	1,761%	1,225%
	TAEG annuo nominale	4,900%	6,197%	5,921%	4,600%	7,783%	5,003%	4,900%	7,044%	4,900%
	TAEG annuo composto	4,991%	6,343%	6,054%	4,680%	8,013%	5,097%	4,991%	7,232%	4,991%
	SAEG annuo composto	1,033%	2,386%	2,096%	0,723%	4,056%	1,140%	1,033%	3,274%	1,033%
default confidi	TAEG trimestrale	1,225%	1,745%	1,480%	1,150%	3,692%	1,251%	1,225%	1,799%	1,225%
	TAEG annuo nominale	4,900%	6,980%	5,921%	4,600%	14,767%	5,003%	4,900%	7,197%	4,900%
	TAEG annuo composto	4,991%	7,165%	6,054%	4,680%	15,605%	5,097%	4,991%	7,393%	4,991%
	SAEG annuo composto	1,033%	3,207%	2,096%	0,723%	11,648%	1,140%	1,033%	3,436%	1,033%

Io mi concentrerei su un dato che è il SAEG annuo composto: come dire lo spread effettivo sull'Euribor. Nei vari casi si vede come, cambiando mutuo, scenario di perdita e procedimento di costruzione dei flussi, i dati, in alcuni casi, cambiano notevolmente. Nella prima colonna "senza garanzia" troviamo lo spread effettivo calcolato considerando soltanto il prestito bancario; il secondo dato "con garanzia" dovrebbe essere quello più completo; il terzo dato è quello che il confidi potrebbe mostrare se volesse mettere in primo piano le sole componenti di costo esplicito, ma sottacendo gli effetti dei meccanismi di partecipazione al rischio.

Che cosa si osserva di interessante? Partiamo dal mutuo tradizionale: a fronte di uno spread annuo composto di poco superiore a quello nominale (era l'1%, diventa l'1,03%), aggiungendo la garanzia (piccolo deposito cauzionale che determina un quid infruttifero, la commissione pagata anticipatamente), si ha uno spread effettivo del 2,386%, non sensibile al tasso di perdita sul pool, ma sensibile allo scenario di default del confidi: se il confidi non mi restituisce il piccolo deposito cauzionale e l'apporto a capitale sociale, lo spread sale dal 2,38% al 3,29%.

Passiamo ad analizzare il terzo mutuo (lasciamo per ultimo il secondo) che è privo di commissioni, perché prevede un cospicuo apporto a fondo rischi. Qui si presenta una differenziazione tra scenari: nell'ipotesi di zero default, il costo/spread effettivo è più alto ma molto più basso del caso tradizionale e cioè, lì avevamo un 2,386% e qui abbiamo 1,580%; ma "zero default" non è lo scenario più probabile, anche se è il più auspicabile. Lo scenario più probabile è quello di perdita media, che riflette la PD e la LGD commisurate al rating medio del pool; imputando il tasso di perdita media, ecco che il mio spread effettivo, sale al 2,44%. Non a caso, non è molto diverso da quello del primo mutuo: per come ho costruito l'esempio, il *pricing* lo si fa sullo scenario di perdita media. Se però c'è una situazione congiunturale che determina un tasso di default più alto, allora lo spread effettivo si alza fino ad incorporare, nel quarto scenario, l'effetto della decurtazione totale del fondo rischi.

Nel caso del terzo mutuo c'è da chiedersi se ha senso che un'impresa per trasferire il proprio rischio, si debba caricare di altro rischio. Infatti il mutuatario, che pagherebbe Euribor più 2,4%, nello scenario medio, paga lo 0,84% in più nello scenario peggiore, quando già può avere problemi perché l'economia va male. Dal punto di vista della gestione del rischio finanziario dell'impresa, non è molto difendibile.

Il dato più enigmatico è quello del secondo mutuo, con alto deposito cauzionale. Viene fuori che il credito netto erogato (40.750 euro) costa Euribor più 4%. Perché un SAEG così alto? Si è calcolato un unico tasso implicito che viene applicato sia al finanziamento, sia anche all'investimento nel deposito cauzionale. È come se il modello mi dicesse: deposito cauzionale infruttifero? Non raccontiamo storie! Non esistono impieghi infruttiferi! Quindi, la formula viene sviluppata spaccando l'operazione in un prestito e in un deposito e a tutti e due si attribuisce lo stesso tasso: euribor + 4,013%. Quindi, due notizie: quella cattiva, sulla parte mutuo, pago Euribor più 4%, e mi aspettavo di pagare di meno, visto che lo spread era più basso; quella buona, sul deposito cauzionale prendo Euribor più 4%. Però attenzione! Non è del tutto ingiustificato assumere un tasso sul deposito (attivo per l'impresa) così alto, dato che stiamo parlando di una passività subordinata esposta al rischio di default del confidi. Se andiamo a vedere i tassi sulle obbligazioni subordinate emesse per ricapitalizzare le banche europee dopo la crisi, troviamo valori di spread non molto diversi.

Un altro affinamento è possibile, attribuendo al deposito cauzionale un tasso prefissato (ad esempio l'Euribor più o meno un piccolo spread) e presumendo che l'azienda faccia un investimento in tesoreria. Andando a ricalcolare il SAEG e mi verrà fuori, sulla parte prestito, uno spread più basso.

Rimane il fatto che i flussi di quest'operazione non sono necessariamente e propriamente idonei, rispetto ad una puntuale copertura del profilo delle esigenze finanziarie dell'impresa. E non dobbiamo ignorare quello che succede nel caso d'insolvenza del confidi: se il deposito cauzionale non torna, visto che incide per un ammontare elevato del prestito, il costo del credito va alle stelle: Euribor più 12%, una mazzata!

Una scelta di questo tipo può essere dettata da comprensibili esigenze di competitività delle condizioni, di equilibrio economico del confidi, di buone relazioni con la banca (i depositi cauzionali piacciono perché fanno budget di raccolta), però è difficile difendere questo modo di fare per un confidi. Nella *mission* del confidi, dovrebbe prevalere una logica di affiancamento dell'impresa, rispetto ad una logica di *marketing* non trasparente che conduce a strutture contrattuali piene di variabili aleatorie, difficili da soppesare e da valutare. Il confidi che si orienta verso una struttura di *pricing* opaca tradisce la sua missione.

Per concludere, il monitoraggio del TAEG di filiera è un esercizio affidabile e non costa tanto. Dovrebbe diventare un aspetto normale, accettato per autodisciplina. In un contesto come quello che stiamo affrontando, con questa struttura del costo del credito che ha perso i punti di riferimento di mercato, non c'è proprio nessun bisogno di dosi aggiuntive di opacità artificiosamente indotta.

Questo aspetto dovrebbe essere valutato nei programmi pubblici di sostegno dei confidi, per capire, alla fine, che prodotto esce fuori e quanto costa all'impresa che ne è il beneficiario finale. Quindi la proposta che mi sentirei di sostenere è: calcoliamo sempre il TAEG di filiera, è un calcolo abbastanza semplice da fare. Facciamolo! Introduciamo un elemento di disciplina e orienteremo gli enti di garanzia verso equilibri gestionali più solidi che, una volta impostati, consentiranno di affrontare le sfide strategiche, compreso il passaggio a 107, su basi più promettenti.