



NOTA DAL CSC

Nuova finanza per le imprese: più capitale, più bond e strumenti innovativi per le PMI

Francesca Brunori, Valentina Carlini, Ciro Rapacciuolo

La scarsità di credito bancario frena gli investimenti e la crescita. Serve nuova finanza per le imprese, insieme a interventi diretti a sbloccare il circolo vizioso credit crunch-recessione. Il fabbisogno finanziario per maggiori investimenti delle imprese può essere stimato in 90 miliardi in 5 anni. Questi nuovi finanziamenti vanno trovati aprendo canali alternativi a quello bancario, da tempo individuati ma mai diventati realmente efficaci. Bisogna superare i tradizionali limiti di accesso delle aziende italiane ai mercati.

Maggiori risorse devono venire dal capitale proprio delle imprese. Ciò richiede il rilancio di vari strumenti. La crisi ha frenato in Italia lo sviluppo del mercato del private equity, importante per le PMI che non accedono alla Borsa. Anche l'espansione degli strumenti ibridi di capitale, come il mezzanine finance, va rilanciata.

Le emissioni di obbligazioni corporate sono limitate alle grandi aziende e di recente poche sono riuscite a raccogliere fondi per importi significativi: bisogna sostenere tale mercato e farvi accedere anche le PMI, sfruttando i nuovi mini bond. È necessario far ripartire le cartolarizzazioni, concentrandosi su quelle relative ai prestiti alle piccole e medie imprese. Bond di distretto e finanza delle reti di impresa sono strumenti utili e ancora poco sfruttati.

Il maggior ricorso delle aziende italiane ai canali di finanziamento alternativi trasformerà nel medio-termine anche il rapporto banca-impresa. Attraverso rating più alti, contribuirà a far rifluire il credito. Prezioso il ruolo che possono giocare Confidi, Fondo Centrale di Garanzia e CDP nel sostenere l'accesso al credito con la concessione di garanzie.

Le proposte:

- Accrescere il capitale proprio delle imprese, rafforzare la misura ACE
- Rilanciare il mercato del *private equity* e del *mezzanine finance*
- Diffondere l'uso dei "mini bond" per l'accesso delle PMI al mercato obbligazionario
- Far ripartire le cartolarizzazioni di prestiti alle PMI, anche con garanzia pubblica
- Promuovere i bond di distretto e di territorio e la finanza delle reti di impresa
- Aumentare per le banche la deducibilità di accantonamenti per rischi e interessi passivi
- Rafforzare i Confidi e l'intervento di CDP e Fondo di Garanzia
- Creare istituti specializzati nella raccolta e nel credito a medio-lungo termine

1. Servono più risorse dalle fonti di finanziamento alternative

Le difficoltà del credito bancario¹ richiedono il potenziamento dei canali di finanziamento alternativi per le imprese². Ciò è essenziale oggi che i prestiti sono in calo. Ma sarà cruciale anche dopo l'uscita dalla crisi, quando il credito bancario avrà strutturalmente un ruolo minore nel finanziamento delle aziende.

Per tornare a crescere, infatti, le imprese devono far ripartire gli investimenti e quindi hanno bisogno di finanziamenti: patrimonio, generato dalla gestione o immesso, e debiti, bancari o di altro tipo. Ipotizzando per cinque anni una crescita degli investimenti in linea con quella del decennio pre-crisi (+5,2% all'anno a prezzi correnti nel 1998-2007), servirebbero 90 miliardi di finanziamenti addizionali in cinque anni.

Immaginiamo due diversi scenari per il canale bancario e calcoliamo di quanto dovranno espandersi le altre fonti per coprire il fabbisogno finanziario delle imprese. Primo scenario: il *credit crunch* non si arresta, i prestiti calano del 2,5% all'anno; le altre fonti dovranno fornire 196 miliardi in cinque anni per sostenere gli investimenti e colmare il vuoto lasciato dalle banche. Se le fonti non bancarie si espandono in proporzione alla loro incidenza sul passivo delle aziende, occorre che il capitale proprio salga di 108 miliardi. Il grado di patrimonializzazione crescerebbe al 42,7% (dal 40,6% attuale), i prestiti scenderebbero al 22,6% (dal 26,3%). Secondo scenario: si riesce a fermare il *credit crunch* ma non a rilanciare i prestiti, che restano fermi. Le altre fonti dovranno fornire 90 miliardi in cinque anni. Ripartendoli in proporzione tra le fonti non bancarie, occorrono 49 miliardi di capitale proprio. La patrimonializzazione salirebbe al 41,0%, il credito scenderebbe al 25,6%. Quindi, se le imprese e l'economia italiana vogliono tornare a crescere, in presenza di vincoli sul credito bancario, bisogna sviluppare con forza le fonti alternative di accesso ai capitali. Non sarà facile, ma l'economia reale non può crescere se non è finanziata.

¹ Si veda la Nota dal CSC, *Credit crunch & recessione, il circolo vizioso si spezza solo con una politica economica che rilancia la crescita*, n. 2013-2.

² Si veda Scenari Economici del CSC, n. 16, capitolo 2, *Nuova finanza alle imprese per superare la scarsità di credito*, dicembre 2012. Su questo tema si veda anche l'articolo di Luigi Guiso e Guido Tabellini pubblicato su *Il Sole 24 Ore* del 16 aprile 2013, che mette in luce in particolare che per creare in Italia un mercato liquido per prestiti e obbligazioni delle PMI occorre l'interazione di molti attori e ciò richiede tempo, che può essere abbreviato con l'intervento di un operatore pubblico di grandi dimensioni.

2. Aumentare il capitale proprio delle aziende

Maggiori risorse devono venire dal capitale proprio delle imprese. Deve ripartire il percorso di rafforzamento patrimoniale che si stava realizzando nel decennio pre-crisi e che è stato interrotto negli ultimi anni.

La struttura finanziaria delle imprese italiane era divenuta più solida rispetto alla metà degli anni Novanta. Il patrimonio era salito al 49,9% del passivo nel 2006 (dal 35,9% nel 1995)³. Con la crisi, però, i bilanci delle aziende si sono di nuovo indeboliti: il patrimonio è sceso al 40,6% nel 2011 (Tabella 1). La quota di patrimonio delle aziende italiane è di oltre 10 punti inferiore a quella delle francesi e britanniche, benchè analoga a quella delle tedesche.

Imprese italiane con poco patrimonio

(Composizione % del passivo, imprese non finanziarie)

	2011			
	Titoli	Prestiti	Debiti commerciali e altre passività	Patrimonio
Francia	6.2	23.9	14.7	55.2
Regno Unito	12.0	30.1	4.3	53.6
USA	13.6	14.9	18.6	52.9
Spagna	0.7	41.9	16.0	41.4
Italia	2.9	34.7	21.8	40.6
Germania	3.4	35.4	22.9	38.3

Dati ordinati per "Patrimonio".

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Le PMI hanno maggior bisogno di capitale: in media presentano una patrimonializzazione minore delle medio-grandi imprese. Queste ultime, infatti, hanno maggiori possibilità di accedere al canale borsistico, anche se in pratica un numero esiguo lo fa⁴. Nel manifatturiero, il patrimonio è pari al 44,0% del passivo per le grandi aziende, contro il 40,8% per le PMI (dati 2011, inclusi fondi e riserve; Tabella 2). Anche l'accesso al canale obbligazionario è in massima parte appannaggio delle imprese maggiori: perciò per queste contano di più i debiti finanziari non bancari, che includono le obbligazioni (5,9% contro 3,0%). La dipendenza dal credito bancario per le PMI, viceversa, è pari

PMI meno capitalizzate delle grandi imprese

(Italia, manifatturiero, bilanci 2011, quote % sul passivo)

	Piccole e medie imprese ¹	Grandi imprese ²
Debiti verso banche	22.3	11.2
Altri debiti finanziari ³	3.0	5.9
Debiti commerciali	23.9	23.0
Altri debiti ⁴	10.0	16.0
Totale debiti	59.2	56.0
Patrimonio	40.8	44.0

¹ Con 1-249 dipendenti; ² Con oltre 250 dipendenti.

³ Includere le obbligazioni.

⁴ Infra-gruppo, tributari, previdenziali, altri.

Fonte: elaborazioni CSC su dati AIDA.

³ Se si guarda un diverso indicatore, il rapporto debiti finanziari / valore aggiunto, si registra un continuo aumento dal 1997 al 2007, sintomo comunque di un maggior fabbisogno di capitale per unità di prodotto nel periodo pre-crisi.

⁴ Nell'ottobre 2012 nei diversi mercati della Borsa italiana erano quotate 276 società (di cui 55 del settore finanziario), per una capitalizzazione di 353 miliardi di euro.

al doppio che per le grandi (22,3% contro 11,2%). Questi dati mettono in luce la maggiore esposizione delle PMI alla crisi, che è prevalentemente una crisi bancaria. Ma le grandi imprese non sono del tutto immuni, visto che le difficoltà coinvolgono l'intero settore finanziario e quindi anche i canali obbligazionario e azionario.

3. Poca Borsa in Italia

Il limitato sviluppo del mercato azionario è uno dei tradizionali fattori di ostacolo ad una maggiore patrimonializzazione delle imprese italiane. Il sistema finanziario è caratterizzato da un minore ruolo della Borsa rispetto ad altri paesi avanzati (Tabella 3). Vi sono solo 5 società quotate nel mercato azionario per ogni milione di abitanti, contro 7 in Germania, 14 in Francia, 33 nel Regno Unito. La capitalizzazione della Borsa italiana è la minore (15% del PIL), contro 41% in Germania, 75% in Francia e 130% nel Regno Unito.

In Italia poca Borsa

(Valori in % del PIL)

		Capitalizzazione di Borsa	Numero di società quotate*
Italia	2006	49.0	4.8
	2010	15.2	4.8
Germania	2006	49.3	8.0
	2010	40.6	7.0
USA	2006	138.1	17.2
	2010	111.9	13.8
Francia	2006	93.4	11.3
	2010	74.6	13.8
Regno Unito	2006	140.5	48.1
	2010	130.0	33.0
Spagna	2006	92.7	75.7
	2010	86.0	71.8

* Per 1 milione di abitanti.

Dati ordinati per società quotate.

Fonte: elaborazioni CSC su dati World Bank.

La ridotta dimensione delle imprese in Italia, con maggior presenza di PMI rispetto ad altre economie avanzate, spiega in parte il minore accesso diretto al mercato dei capitali. Un processo di crescita dimensionale può aiutare.

Le quotazioni basse a causa della crisi riducono l'attrattività della Borsa italiana per gli emittenti. E quindi la possibilità delle aziende di raccogliere nuovo capitale di rischio. I prezzi delle azioni in Italia non si sono mai riavvicinati in modo apprezzabile ai livelli pre-crisi a differenza di quanto avvenuto in Germania e USA. Fatto 100 il livello delle quotazioni nel gennaio 2007, l'Italia a maggio resta inchiodata a quota 41. Gli USA sono risaliti sopra i valori pre-crisi, a quota 112, la Germania li ha ampiamente superati (141).

Ci sono altri fattori frenanti il ricorso al capitale di rischio, come il trattamento fiscale penalizzante. Su questo è intervenuto il Decreto *Salva Italia* con la misura ACE, che mira a riequilibrare il trattamento fiscale del capitale proprio rispetto a quello a debito. Il

Progetto Confindustria per l'Italia⁵ contiene l'ulteriore rafforzamento di questo importante strumento, tramite l'aumento del rendimento figurativo degli incrementi di capitale.

4. Capitale innovativo per le PMI

Strumenti per raccogliere capitale pensati per le PMI esistono da anni, ma non hanno avuto pieno successo in Italia e sono stati poi bloccati dalla crisi. Vanno rilanciati il *private equity* e gli strumenti ibridi di capitale.

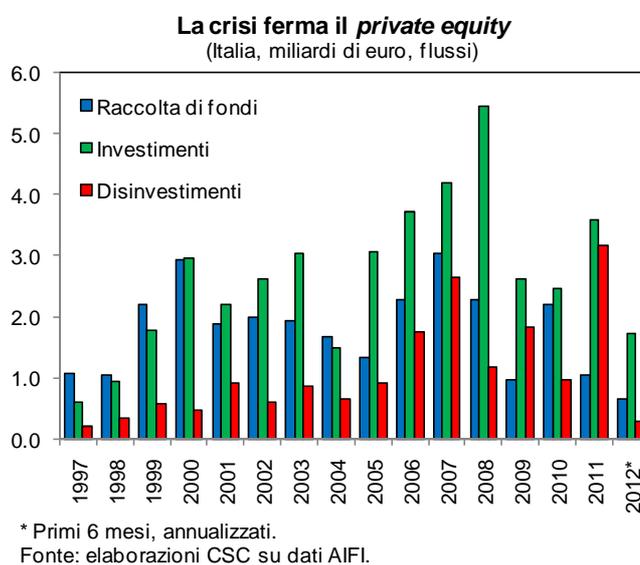
La crisi ha frenato in Italia lo sviluppo del mercato del *private equity* (Grafico 1). Per un decennio si era registrata una graduale crescita dei fondi raccolti dalle società investitrici (1,1 miliardi di euro nel 1997, 3,0 nel 2007)

e dell'ammontare investito in imprese italiane (0,6 miliardi nel 1997, 5,5 nel 2008).

Nel 2009 si è avuta una brusca flessione del mercato, che poi si è ristretto ancora nella prima metà del 2012: 0,6 miliardi raccolti e 1,8 investiti (dati annualizzati).

Insieme sono cresciuti i disinvestimenti, che hanno toccato i 3,2 miliardi nel 2011⁶. Il mercato del *private equity* in Italia è molto ridotto rispetto ad altre economie avanzate:

nella prima metà del 2012 il flusso di nuovi fondi investiti in Italia è stato pari alla metà che in Germania (3,2 miliardi) e a un terzo che in Francia (4,6 miliardi). Tuttavia, nel 2012 i nuovi investimenti di *private equity* hanno riguardato per l'83% le piccole e medie imprese, quota in crescita rispetto al 2007 (78%). Per sostenere tale mercato nel 2010 è stato costituito il Fondo Italiano di Investimento, con una dotazione di 1,2 miliardi. Nel 2012 il Fondo è stato responsabile di oltre metà degli investimenti di *private equity* realizzati in Italia in imprese con fatturato compreso tra 10 e 250 milioni di euro.



⁵ Si veda *Il progetto Confindustria per l'Italia: crescere si può, si deve*, 23 gennaio 2013, su www.confindustria.it.

⁶ Nel giugno 2012 il portafoglio totale degli investitori in Italia ammonta a 1080 imprese, per un valore investito di 19,6 miliardi.

Il *mezzanine finance* è una forma di capitale ibrido per la crescita dimensionale. Il suo vantaggio è che non prevede il deposito di asset in garanzia. Il rovescio della medaglia è che è più costoso per l'impresa. Prima della crisi aveva registrato una significativa crescita anche in Italia, pur restando su dimensioni contenute rispetto ad altri paesi (solo il 5% del valore del mercato europeo) e ad altre fonti di finanziamento. Tra 2003 e 2007 il valore annuo delle nuove operazioni in Italia era cresciuto da 0,2 a 0,7 miliardi di euro. Con la crisi, il flusso si è azzerato nel 2009. Il numero di operazioni era cresciuto da 4 nel 2003 a 20 nel 2008, per poi annullarsi nel 2009. Il rilancio di questo strumento di capitale può contribuire a soddisfare il bisogno di fondi di molte piccole imprese italiane.

Private equity e *mezzanine finance* possono crescere rapidamente e divenire canali di finanziamento molto importanti per tante PMI, anche se il loro contributo alla ricapitalizzazione del sistema delle imprese nel suo complesso resterà minore rispetto a quello dell'aumento del capitale ordinario.

5. Far crescere il mercato delle obbligazioni e aprirlo alle PMI

Bisogna accrescere le emissioni di obbligazioni di impresa. Obiettivo il cui raggiungimento è reso più difficile dalla crisi. Tuttavia, alcune delle maggiori imprese negli ultimi mesi sono tornate a realizzare emissioni di ammontare importante.

Lo stock di *corporate bond* italiani è pari a solo 104 miliardi di euro, emessi da grandi imprese e alcune aziende medie con attività globali; lo stock di bond bancari è quasi dieci volte maggiore (973 miliardi). Ciò dimostra che esiste una domanda potenziale per titoli di emittenti privati, che in parte viene inibita dall'effetto sfiducia dei piccoli risparmiatori causato da pochi ma significativi casi di default nei primi anni 2000. Per rilanciare questo strumento serve l'ingresso di investitori istituzionali (fondi pensione, etc.), anche esteri.

La normativa complicata e penalizzante è storicamente uno dei motivi della ristrettezza del mercato dei *corporate bond* italiani dal lato dell'offerta. Bisogna aprire il mercato alle imprese di medie e piccole dimensioni. Una maggiore solidità patrimoniale, quindi rating più alti, può favorire gradualmente l'accesso delle PMI. Per facilitare questo risultato, il Governo ha riformato di recente (con il Decreto Crescita) la normativa per cambiali finanziarie e obbligazioni emesse da piccole e medie imprese, i cosiddetti mini-bond. Tra le varie misure, il decreto amplia la deducibilità degli interessi passivi, allenta i limiti

quantitativi per le emissioni di imprese non quotate, amplia la durata dei titoli. Qualche risultato già si vede. Di recente alcune medie imprese hanno annunciato emissioni di bond per un ammontare complessivo di circa 1,2 miliardi di euro. È importante che nei prossimi mesi altre PMI riescano a seguire questi primi esempi di successo, sulla scia dei quali occorre impegnarsi per diffondere questo strumento. Per le aziende di minori dimensioni bisogna, tuttavia, anche promuovere la nascita di fondi specializzati che possano acquistare portafogli di bond.

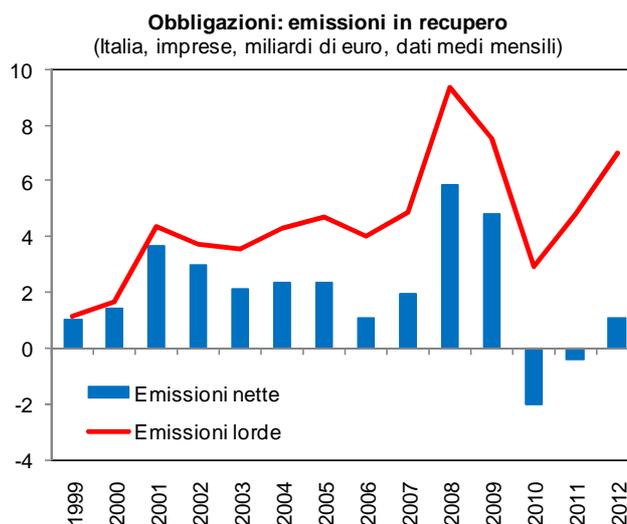
Le emissioni di obbligazioni delle imprese hanno subito una evidente battuta d'arresto nel 2010 e nel 2011, a causa della crisi del debito nell'Eurozona. In tale biennio le nuove emissioni, al netto dei rimborsi di titoli in scadenza, sono risultate negative (-2,0 miliardi di euro al mese nel 2010, -0,4 nel 2011). Lo stock ha ricominciato a salire solo nella seconda metà dello scorso anno: le emissioni nette sono state di +1,1 miliardi al

mese nel 2012. Le emissioni lorde medie mensili hanno toccato un minimo a 2,9 miliardi nel 2010 (da 9,3 nel 2008) e sono risalite a 7,0 miliardi nel 2012 (Grafico 2).

Il costo di questa forma di finanziamento è però penalizzante. I rendimenti che le imprese italiane devono offrire per collocare obbligazioni sono ben più alti di quelli delle aziende tedesche. A inizio 2013, 5,9% in Italia contro 3,2% in Germania, per emissioni con *rating* e scadenze simili. Ciò riflette i persistenti divari nei rendimenti sovrani. Perciò è importante che tale spread si riduca.

6. Rilanciare le cartolarizzazioni, specie per le PMI

È utile far ripartire il mercato delle cartolarizzazioni, concentrandosi su quelle relative ai prestiti alle piccole e medie imprese. La BCE sta studiando, insieme alla BEI (Banca Europea per gli Investimenti), interventi per riattivare le emissioni di ABS (*Asset Backed Securities*) basate su prestiti alle imprese. Prima della crisi si era registrata una notevole espansione della cartolarizzazione di prestiti anche in Italia. Il 2008 è stato l'anno di picco,



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

in seguito le nuove operazioni si sono molto ridotte. Il minimo è stato toccato nel 2010 (16 miliardi, da 82 nel 2008), mentre nel 2011 si è vista una parziale risalita. Sullo stock di attivi cartolarizzati la quota dei prestiti alle PMI è rimasta molto ridotta.

Il fatto che le cartolarizzazioni si fossero sviluppate in alcuni dei settori (mutui immobiliari) e paesi (Spagna, Grecia) al centro della crisi non getta su di esse una buona luce. Tuttavia, sono strumenti molto utili e talvolta indispensabili. La trasformazione del prestito in un titolo negoziabile prima della scadenza naturale consente alle banche di espandere la concessione dei prestiti: il trasferimento sul mercato secondario del rischio di credito permette di ottenere liquidità e liberare capitale da destinare a nuovi prestiti. Si tratta di applicare lo strumento con trasparenza circa il rischio sottostante e con condivisione del rischio, per esempio mantenendo una quota dei prestiti cartolarizzati in carico alla banca. La cartolarizzazione può essere molto utile per i prestiti alle PMI italiane, che mancano di un mercato secondario liquido: renderebbe tali attivi bancari accessibili agli investitori.

L'intervento pubblico può aiutare la diffusione di tale strumento. Già nel 2009 l'allora Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, propose la garanzia pubblica sulle cartolarizzazioni di prestiti a PMI. Un contributo importante potrà venire dal Fondo di Garanzia: una disposizione del DL Salva Italia, in corso di attuazione, introduce la possibilità per il Fondo di garantire portafogli crediti alle PMI.

7. Insieme ci si finanzia meglio: distretti e reti di imprese

Bond di distretto e finanza delle reti di impresa sono strumenti con i quali si possono sfruttare peculiarità vincenti del tessuto produttivo italiano.

I bond di distretto sono nati prima della crisi ma non hanno ottenuto grande successo. Sono basati sull'idea che se una singola PMI non è in grado di collocare obbligazioni sul mercato, l'insieme delle aziende del distretto o del territorio può riuscirci. L'operazione è complessa e include una cartolarizzazione. Ci sono tre fasi: una banca eroga prestiti alle PMI di un distretto; il portafoglio prestiti viene trasferito a una società veicolo della banca; vengono emessi bond che hanno quel portafoglio come asset sottostante⁷. La battuta

⁷ Di recente sono state realizzate alcune significative emissioni di bond di territorio (Brianza, Cremona, Mantova). Il bond a tre anni ideato da Confindustria Monza-Brianza e gestito con Banca Popolare di Bergamo ha raccolto, nel luglio 2011, 10 milioni di euro da sottoscrittori privati locali, risorse prestate a tassi agevolati alle PMI del territorio, con importo massimo per impresa pari a 500mila euro.

d'arresto delle cartolarizzazioni a seguito della crisi ha coinvolto i bond di distretto. Per agevolarne l'utilizzo si può dotare ogni distretto di un rating, che tenga conto non solo delle caratteristiche delle singole imprese ma anche del tessuto economico in cui operano.

L'annunciata stretta della vigilanza sulle banche del territorio, specie sulla misura degli accantonamenti da fare in relazione alle perdite attese sui crediti, rischia di frenare il flusso di nuove operazioni anche nel campo dei bond di distretto e territorio.

Per inciso, tornando alla dinamica dei crediti bancari di cui si è occupata la Nota CSC 2013-2, il trattamento fiscale è penalizzante per la creazione di utili al netto di imposte nei bilanci bancari e addirittura è pro-ciclico. Infatti, riguardo agli accantonamenti, vi sono forti limiti alla deducibilità fiscale e lo stesso vale per gli interessi passivi sui depositi⁸. Tutto ciò acuisce le difficoltà delle banche nel concedere prestiti. Perciò, accrescere la possibilità per le banche di portare in deduzione i costi rappresentati da accantonamenti per prestiti deteriorati e da interessi passivi può mitigare la caduta del credito all'economia.

Si può puntare anche sulle reti di imprese, sfruttando gli spontanei legami di filiera tra aziende. Esistono già esempi molto positivi di ciò che si può ottenere sul piano dei finanziamenti sfruttando bene la rete. Un'impresa leader può, creando una rete con i suoi fornitori, ottenere per questi ultimi costi di finanziamento bancari più bassi, allineati a quelli che essa stessa paga. I benefici potenziali sono notevoli per le piccole imprese fornitrici: alla rete di imprese può essere riconosciuto dalle banche un merito creditizio migliore, legato alla presenza di relazioni strategiche di fornitura con una impresa leader e a prospettive di crescita che vanno oltre le potenzialità delle singole aziende⁹.

8. Un ruolo maggiore per i Confidi, insieme a CDP e Fondo di Garanzia

I Confidi possono svolgere un ruolo significativo per l'accesso al credito, sostenendo le PMI in difficoltà. Si tratta di un'esperienza consolidata di collaborazione tra imprese: consorzi costituiti da PMI che, con risorse private e il contributo di enti pubblici, prestano

⁸ Gli accantonamenti per crediti deteriorati possono essere portati in deduzione fiscale solo nel limite dello 0,3% del totale dei crediti in bilancio; l'eccedenza va recuperata in 18 anni. Inoltre, gli interessi pagati sul 4% dei depositi non sono deducibili. Si veda l'intervista a Mario Sarcinelli pubblicata in La Repubblica, Affari & Finanza, 4 marzo 2013.

⁹ Alcune imprese di grandi dimensioni hanno creato al loro interno società finanziarie, vigilate da Banca d'Italia, che svolgono la loro attività in prevalenza (o esclusivamente) verso il gruppo di appartenenza, senza l'intermediazione delle banche. Un'attività di tali società è quella di finanziare piccole imprese fornitrici, attraverso operazioni di *factoring*, cioè di sconto di crediti commerciali.

garanzie per sostenere l'accesso al credito delle aziende socie. I confidi hanno storicamente contenuto le insolvenze grazie alla capacità di valutare il merito di credito: le imprese sono analizzate da aziende operanti nello stesso mercato. Negli ultimi anni il sistema dei confidi ha vissuto un cambiamento radicale. Le regole di Basilea¹⁰ e la riforma del 2003, che ha previsto la trasformazione di confidi di certe dimensioni in intermediari vigilati da Banca d'Italia, hanno indotto un forte processo di concentrazione e rafforzamento patrimoniale. Secondo i dati Assoconfidi, il sistema nel 2011 era costituito da 281 operatori (690 nel 2000), di cui 61 vigilati. Le PMI socie di confidi sono oltre un milione, le garanzie in essere circa 700mila, a copertura di finanziamenti per 47,9 miliardi.

Nel 2011-2012 l'attività dei confidi si è ridotta, invertendo il trend crescente decennale. Ciò è imputabile a due fattori: l'aumento delle insolvenze che ha eroso il patrimonio; l'esigenza per i confidi vigilati di rispettare i *ratio* di capitale di Basilea. Questo ha prodotto un *deleveraging* simile a quello bancario. Nel contesto straordinario di crisi come l'attuale, questi operatori incontrano difficoltà notevoli a svolgere l'attività di erogazione di garanzie e a tenere alti i *ratio*. Essi sono un ottimo strumento per assicurare il rischio di una singola impresa in tempi normali, ma sono vulnerabili a fronte di rischi di credito sistemici come nella recessione in corso. Si riduce quindi la loro capacità di sostenere le imprese.

È da valutare la semplificazione degli oneri di vigilanza, rispettando il carattere mutualistico dei confidi. Le difficoltà spingono i confidi ad avviare ulteriori processi di rafforzamento patrimoniale. Anche con nuove aggregazioni, settoriali o regionali, che possono aumentare l'efficienza operativa e portare risparmi sui costi. È importante la disposizione del Decreto Crescita che consente ai confidi vigilati e a quelli coinvolti in aggregazioni di imputare a capitale i contributi pubblici ricevuti negli anni. Risorse pubbliche aggiuntive si potranno trovare anche nell'ambito della nuova programmazione dei Fondi strutturali.

Il compito di fornire garanzie è tipico dell'intervento delle istituzioni pubbliche, come accade in altri paesi europei. Perciò l'attività dei confidi può essere potenziata migliorando le sinergie con il Fondo Centrale di Garanzia e con altri soggetti pubblici che, a livello locale, prestano garanzie per facilitare l'erogazione di prestiti. Le contro-garanzie del Fondo, in quanto statali, assicurano il cosiddetto effetto di "ponderazione zero" ai fini di

¹⁰ I meccanismi di Basilea 3 hanno consentito il riconoscimento delle garanzie dei confidi vigilati ai fini della riduzione della ponderazione per il rischio, prima dei recenti *downgrading* dell'Italia.

Basilea. Associate alle garanzie dei confidi, possono ridurre maggiormente l'assorbimento di capitale bancario a fronte di prestiti alle PMI, liberando risorse per altro credito.

La Cassa Depositi e Prestiti può diventare un attore importante in questo campo¹¹. Oggi il problema non è più la provvista delle banche, per la quale CDP ha messo a disposizione 18 miliardi di euro tra 2009 e 2012. La CDP potrebbe lavorare in tandem con il Fondo di Garanzia, mirando a fornire risorse per prestiti alle PMI con garanzia sul rischio impresa. Una prima misura è favorire un collegamento il più possibile automatico tra l'utilizzo del plafond PMI di CDP e la garanzia del Fondo; ciò potrebbe consentire anche una riduzione dei tassi, sia per le banche sia per le imprese.

Un altro intervento essenziale è la creazione di strumenti adatti al finanziamento dei progetti di investimento delle piccole e medie imprese. CDP può intervenire nella creazione di istituti, sul modello dell'originale Mediocredito e delle banche di credito fondiario, che facciano attività di raccolta e prestito a medio-lungo termine per le imprese con minore accesso ai mercati finanziari. Bisogna superare l'attuale modello di banca universale, tornando a una specializzazione tra banche per scadenze.

¹¹ Istituti paragonabili alla CDP in Francia e in Germania (BPI e KFW rispettivamente) erogano già garanzie per favorire il credito alle imprese.