

# Riattivare il flusso di credito per le PMI ed abbatterne i costi, attraverso un «credit enhancement» di sistema

CARLOTTA DE FRANCESCHI

AUDIZIONE FORMALE PRESSO LA COMMISSIONE FINANZE DELLA CAMERA DEI DEPUTATI  
6 SETTEMBRE 2013

# Introduzione

- Action Institute vuole presentare una proposta per migliorare l'accesso al credito delle Piccole e Medie Imprese («PMI») e ridurre i costi
- Il presupposto è che il differenziale di tasso di interesse applicato alle imprese in Italia rispetto a quelle del Nord Europa, inclusa la Germania, non solo è fonte di forte svantaggio competitivo, ma è una chiara barriera alla crescita ed una minaccia di sopravvivenza per le imprese
- La proposta ha come oggetto i portafogli di prestiti delle PMI che pesano sui bilanci delle banche e che, per loro natura, sono difficilmente rifinanziabili
- Partendo dall'esperienza del Fondo di Garanzia, l'idea è di creare un veicolo capitalizzato con fondi strutturali europei per garantire a monte i portafogli di PMI delle Banche. Questo meccanismo porterebbe ad un “credit enhancement” dei portafogli che poi potrebbero essere oggetto di rifinanziamento presso la BCE.
- La platea di crediti eligibili, a fronte del €10mld di capitalizzazione, si aggira attorno a €120-150mld e si tradurrebbe in un sostanziale minor costo di finanziamento per la banche che verrà poi trasferito alle imprese
- La proposta è studiata per evitare indebiti trasferimenti di ricchezza dai cittadini agli azionisti delle banche stesse, di impattare sui conti pubblici e di contravvenire alla normativa sugli aiuti di stato

# Contesto di Riferimento

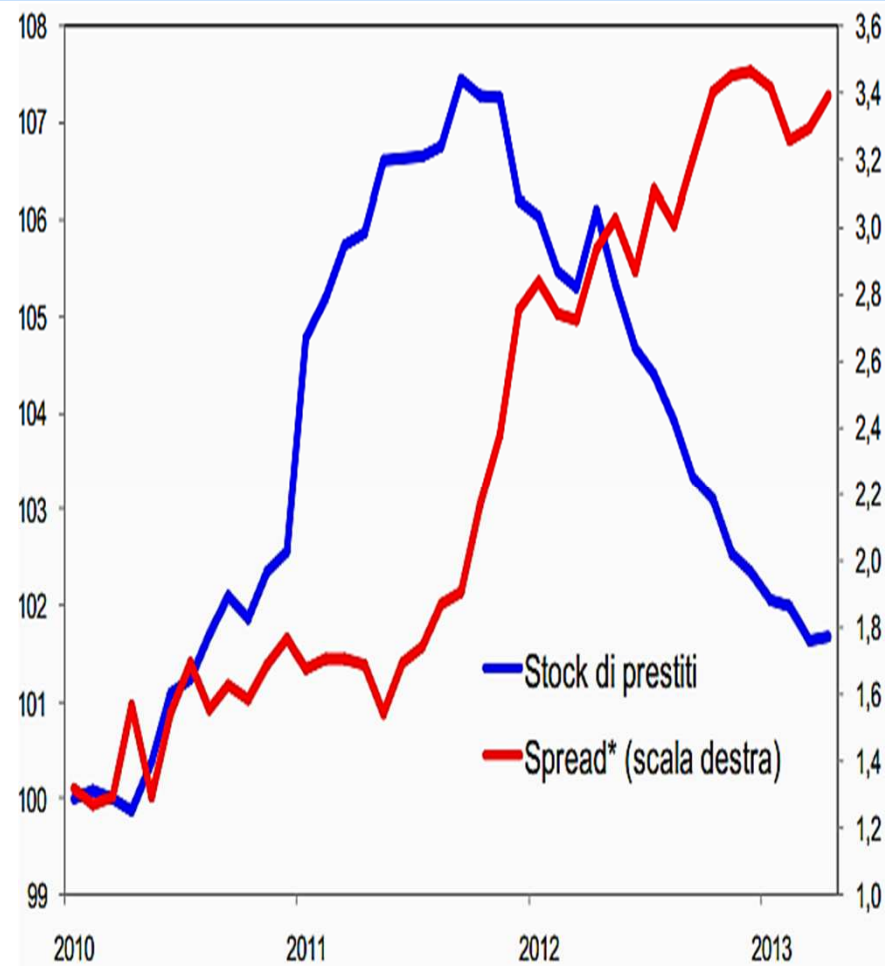
- Le imprese italiane sono sottocapitalizzate, con alti tassi di indebitamento, bassa qualità creditizia (credit rating bassi) e **dipendono in gran parte dal sistema bancario**
- Nei prossimi anni il sistema bancario italiano, appesantito da alte sofferenze e significativi squilibri nel rapporto tra prestiti e depositi, non sarà ragionevolmente in grado di espandere l'offerta creditizia
  - Solo quest'ultimo fattore obbligherà le banche italiane a ridurre il proprio portafoglio prestiti per un importo pari a €150-200mld nei prossimi anni
  - Secondo le stime di Confindustria<sup>(1)</sup> per coprire il fabbisogno di investimenti, alle imprese serviranno capitali fra i €90 ed €200mld nei prossimi cinque anni
- Inoltre la competitività delle imprese italiane è **minata da uno spread nel costo del credito rispetto alle imprese del nord europa**
  - In passato questo problema si sarebbe potuto risolvere con un meccanismo di svalutazione della moneta, opzione che con l'euro non è più possibile
- **L'intervento pubblico sarebbe giustificato e mirerebbe a:**
  - i) ridurre lo svantaggio competitivo nell'accesso al credito delle imprese italiane creando un "level playing field" europeo,
  - ii) consentire al sistema bancario l'erogazione del credito ai progetti meritevoli superando i vincoli di capitale e di liquidità

1. Nota. "Nuova Finanza per le Imprese: più capitale, più bond e strumenti innovativi per le PMI" – Centro Studi Confindustria, 4 maggio 2013

# L'Italia sta vivendo una contrazione del credito senza precedenti

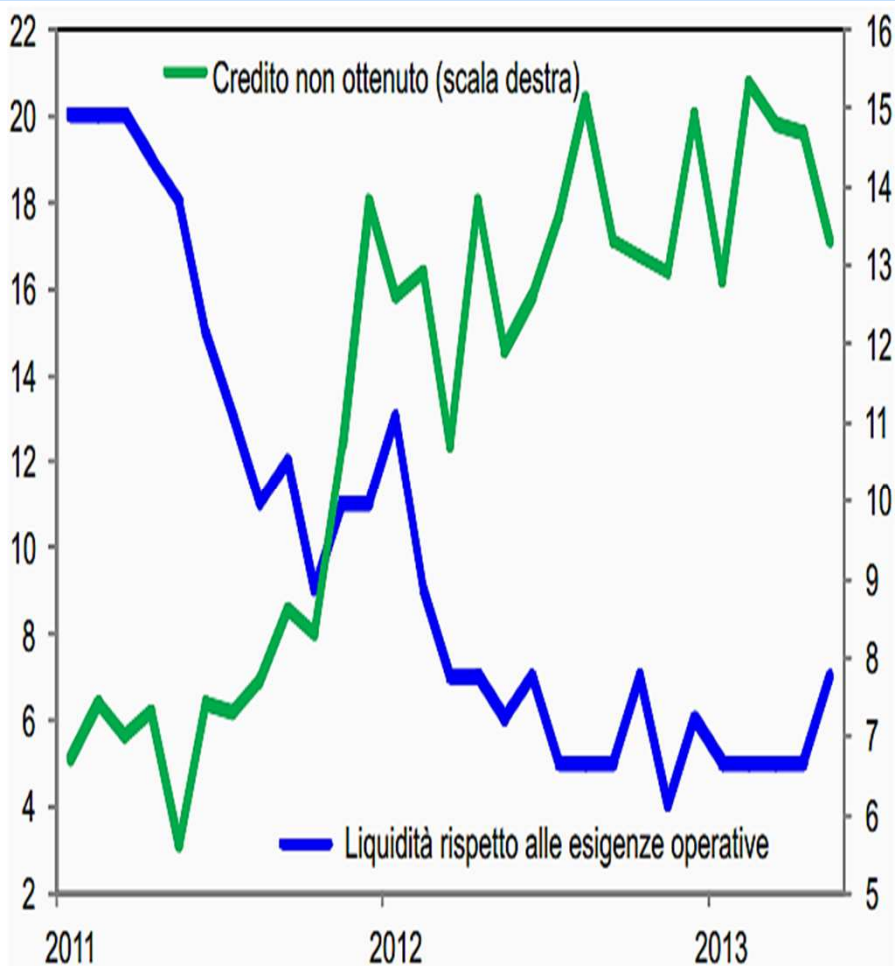
**Credito alle imprese** : contestuale contrazione dello stock ed esplosione del costo

Indice Gennaio 2010 – 100%



**Contrazione della liquidità**: credito non ottenuto vs. liquidità rispetto alle esigenze operative

Imprese Manifatturiere, Saldo Risposte e Quota % Aziende, Dati Mensili



FONTE: grafico di sx: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters. (\*Tasso sulle nuove operazioni meno Euribor a 3 mesi.)  
grafico di dx: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## Da dove viene la stretta?

**2011** → Crisi del Debito Sovrano “*Sudden Stop*”

- Aumento del **costo del finanziamento** per le banche
- Le banche agiscono come **sottoscrivitori di ultima istanza** del debito pubblico.
- Lo spread dei titoli si stabilizza (“*fiscal drag*”)

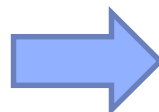
**2012** → Deterioramento Qualità / Aumento Rischiosità Credito  
Aumento Perdite Attese

- Si riduce l'**appetito per il rischio** delle banche
- A parità di **rischio di credito**, aumenta la **remunerazione attesa**

**2010-2013** → Recepimento Criteri Basilea III

- **Aumento del costo del capitale** delle banche (aumento target TIER 1 Capital, espansione coefficiente di liquidità): **cambiamento secolare nel ruolo del sistema bancario**

La contrazione del credito bancario e l'elevato costo del credito sono **fenomeni destinati a perdurare**

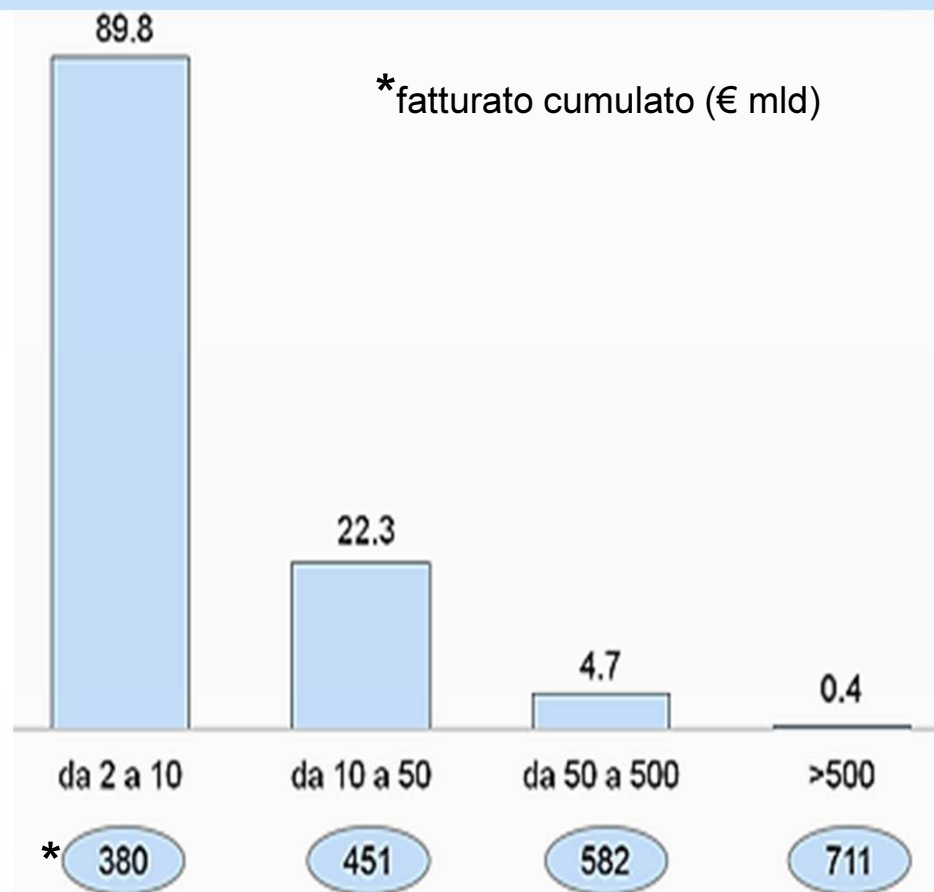


E' necessario attivare dei meccanismi che ne mitigano le **disastrose conseguenze**

# Le Piccole e Medie Imprese sono la spina dorsale del Paese

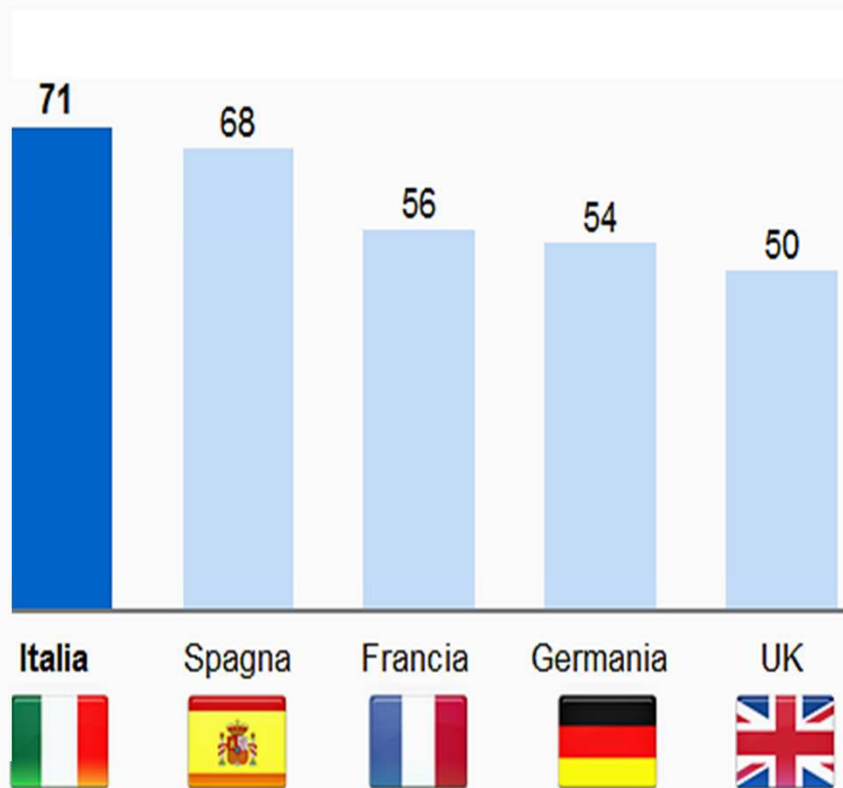
## Struttura del tessuto industriale

Numero di imprese (migliaia) per fatturato (milioni di euro)  
2010

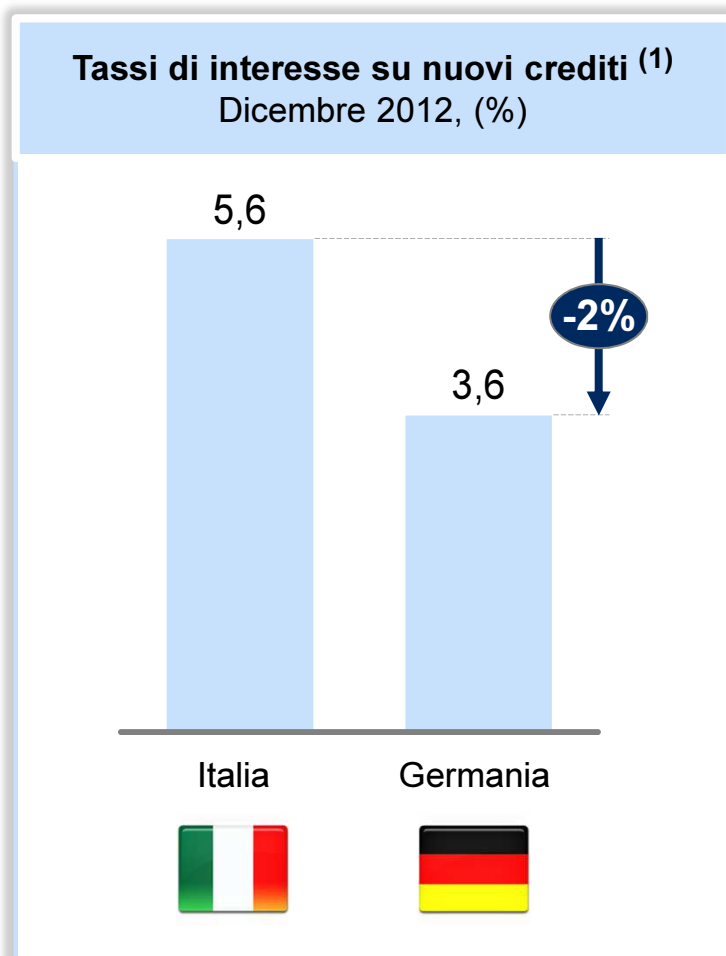


## Peso delle Pmi sul Pil

(%), 2010



## Il differenziale nel costo del credito rappresenta uno dei principali fattori di svantaggio competitivo per il Paese



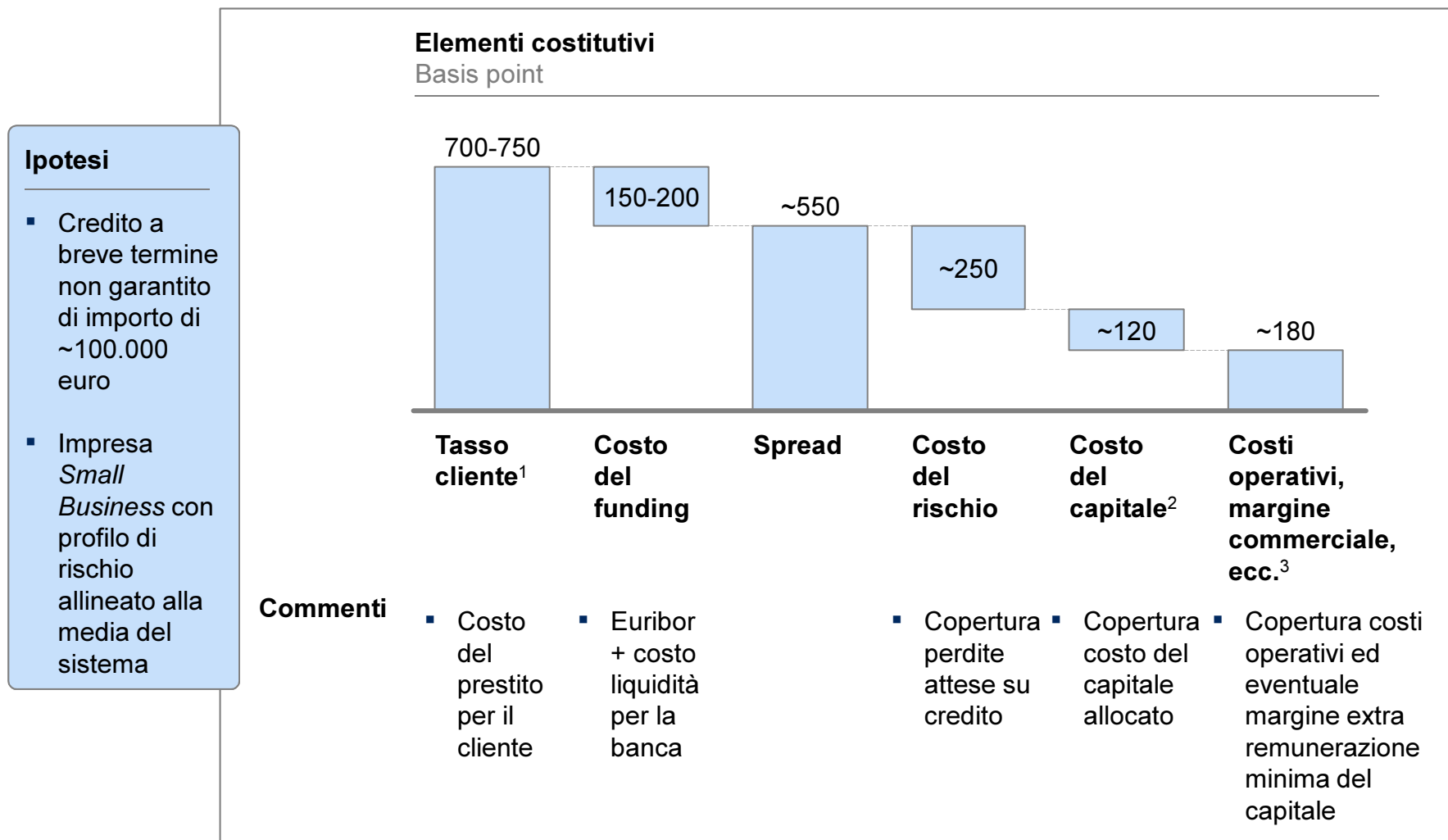
- △ **COSTO DEL CREDITO**  
uguale a 2 mila euro per  
dipendente medio
- △ **SVANTAGGIO COMPETITIVO (2)**  
con imprese tedesche pari a:
  - 4-5% costo del lavoro
  - 10% utili operativi

1. Nota. Crediti tra 1 e 5 anni, imprese <1 milione di euro

2. Nota. Calcolo Action Institute

# Elementi costitutivi del margine su un impiego ad un'impresa Small Business

Esempio: credito a breve termine



1 Non comprende commissioni DIF

2 In ipotesi di RWA/Loan pari a ~100%, tier 1 ratio target del 10% e cost of equity del 12% (prudenziale)

3 Include anche eventuali imposte per garantire la remunerazione netta del capitale



# La proposta di "*credit enhancement*" sistemico per le PMI

## Sintesi

Creazione di uno  
**Strumento di Garanzia**  
che mutui dalla  
esperienza del FdG  
ampliandone le  
dimensioni e  
rendendolo scalabile



## La proposta

- **Creazione di un veicolo finanziario pubblico** adeguatamente capitalizzato con fondi strutturali europei che possa garantire "*in monte*" portafogli di **nuovi crediti** erogati verso aziende in possesso di requisiti di affidabilità creditizia («aziende sane»)
- La garanzia sarà erogata a fronte del pagamento di una commissione commisurata alla perdita attesa (co-partecipazione pubblico-privata). **La copertura della garanzia sarà di "*second loss*"** – dopo la perdita attesa assorbita dalla banca – e garantirà il 75% della perdita non attesa
- La garanzia sarà disegnata in modo da garantire contestualmente "*capital relief*" e **finanziamento presso la BCE dei portafogli**, secondo il nuovo schema per le cartolarizzazioni della BCE
- La **gestione e supervisione del veicolo** potrà essere affidata alla struttura di gestione del Fondo Centrale di Garanzia o alternativamente alla BEI attraverso il FEI oppure a CDP
- **Le banche che accedono al programma si impegnano a trasferirne i benefici alle imprese creditrici** e non potranno scegliere in modo discrezionale quali clienti assicurare e quali no
- Riteniamo che questa struttura **non comporti assunzioni di rischio da parte dello Stato Italiano** e non sia contraria alla normativa degli **aiuti di Stato** (visto l'utilizzo dei Fondi Strutturali)

## Confronto con schemi attuali / precedenti

Lo schema ipotizzato sarebbe sostanzialmente diverso rispetto agli schemi di garanzia del credito in essere ad oggi (Fondo Centrale di Garanzia) per tre motivi:

**Primo:** la garanzia “in monte” cioè su portafogli creditizi in essere e non solo sui nuovi crediti, quindi con maggiore semplicità di accesso e minori complessità amministrative,

**Secondo:** la dimensione “sistemica” dello schema (fondo capitalizzato con 10-20 miliardi per garantire 120-150 miliardi di crediti al 75%),

**Terzo:** la «cartolarizzazione» dei crediti garantiti, con rifinanziamento in BCE, per abbassare il costo del funding

## Il meccanismo della garanzia – una situazione “Win-Win-Win”

Dal punto di vista della Banca	... dal punto di vista delle Istituzioni...	... dal punto di vista delle PMI
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>Sostanziale condivisione del rischio</b> – il rischio per la banca e la BCE è ridotto: questo è un fattore significativo che si traduce in un aumento dei prestiti a prezzi attrattivi</li><li>▪ <b>Miglioramento dei processi di valutazione del rischio ed omogeneizzazione dati</b> – le domande di credito sono valutate anche dal garante</li><li>▪ <b>Riduzione del capitale regolamentare</b> – zero RWA weighting target per ridurre il capitale regolamentare richiesto</li><li>▪ <b>First class collateral</b> – la garanzia è a prima richiesta ed il veicolo può essere potenzialmente costruito per avere un rating superiore a quello Paese</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>Moltiplicatore dell'efficienza costo/effetto</b> – data la natura “unfunded” dello strumento, le garanzie sono caratterizzate da un effetto leva rilevante (volume delle garanzie superano di molto il valore dei fondi sottostanti), permettendo un elevato volume di credito</li><li>▪ <b>Valore aggiunto della garanzia per le Istituzioni</b> - com'è evidente da uno studio recente le garanzie procurano un beneficio di budget che è superiore al costo di supporto (per es. aumento introiti fiscali)</li><li>▪ <b>Facilmente focalizzabili</b> su settori che sono critici per l'economia o hanno particolare bisogno di funding</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ La PMI ha <b>maggior accesso al credito ed un'ulteriore opzione di finanziamento</b><ul style="list-style-type: none"><li>– Supportare attività corrente</li><li>– Condurre nuovi investimenti</li></ul></li><li>▪ I <b>termini del prestito</b> sono agevolati rispetto a quelli senza garanzia (prestiti tradizionali)</li></ul>

# Copertura «Prima Perdita» e Copertura «Seconda Perdita»

## Meccanismi a confronto

### Copertura Perdita Attesa (“First Loss”)

La «first loss» o «perdita attesa» dalla banca è già «coperta» dalla commissione che la banca applica all'impresa

Una garanzia che copra la perdita attesa comporta le seguenti implicazioni:

- Rischio di distorsione politiche di gestione del rischio da parte della Banca
- Si presta a mutualizzazione delle perdite già previste (trasferimento di ricchezza da garante ad azionisti della banca)
- Possibili distorsioni contabili (rivalutazione perdite attese e miglioramento degli utili d'esercizio)
- Miglioramento appetito per il rischio credito da parte della Banca (aumento propensione all'erogazione del credito ed estensione del credito anche con imprese con un profilo creditizio di qualità inferiore)
- Rischio di «azzardo morale» da parte della Banca
  - Incentivo ad offrire in garanzia portafogli con crediti «peggiori»

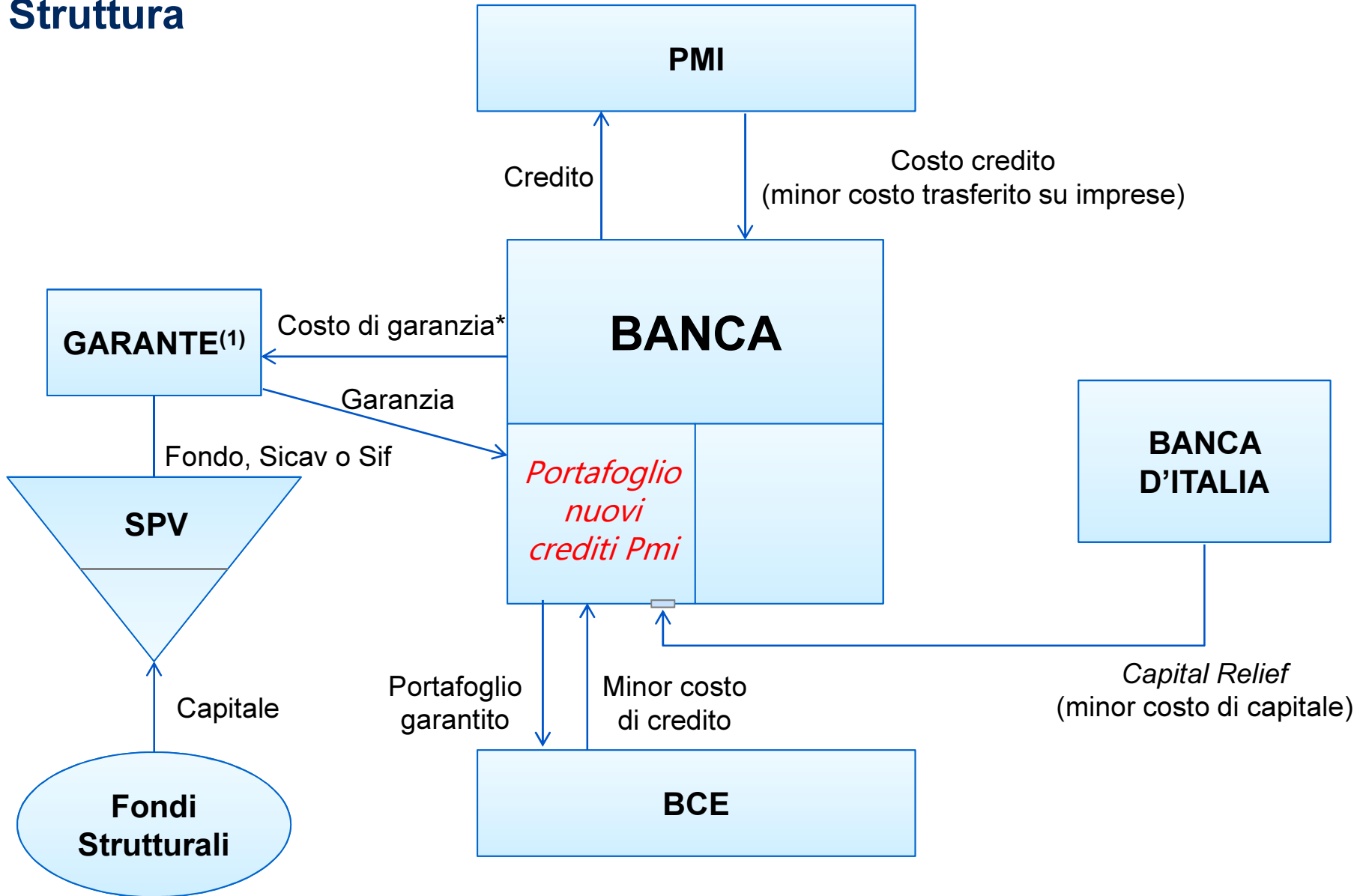
### Copertura Perdita Non Attesa (“Second Loss”)

La «second loss» o «perdita non attesa» non è coperta dalla commissione che la banca applica all'impresa e la banca è forzata a detenere un patrimonio di copertura a fronte di tale perdita

Una garanzia che copra la perdita non attesa comporta le seguenti implicazioni:

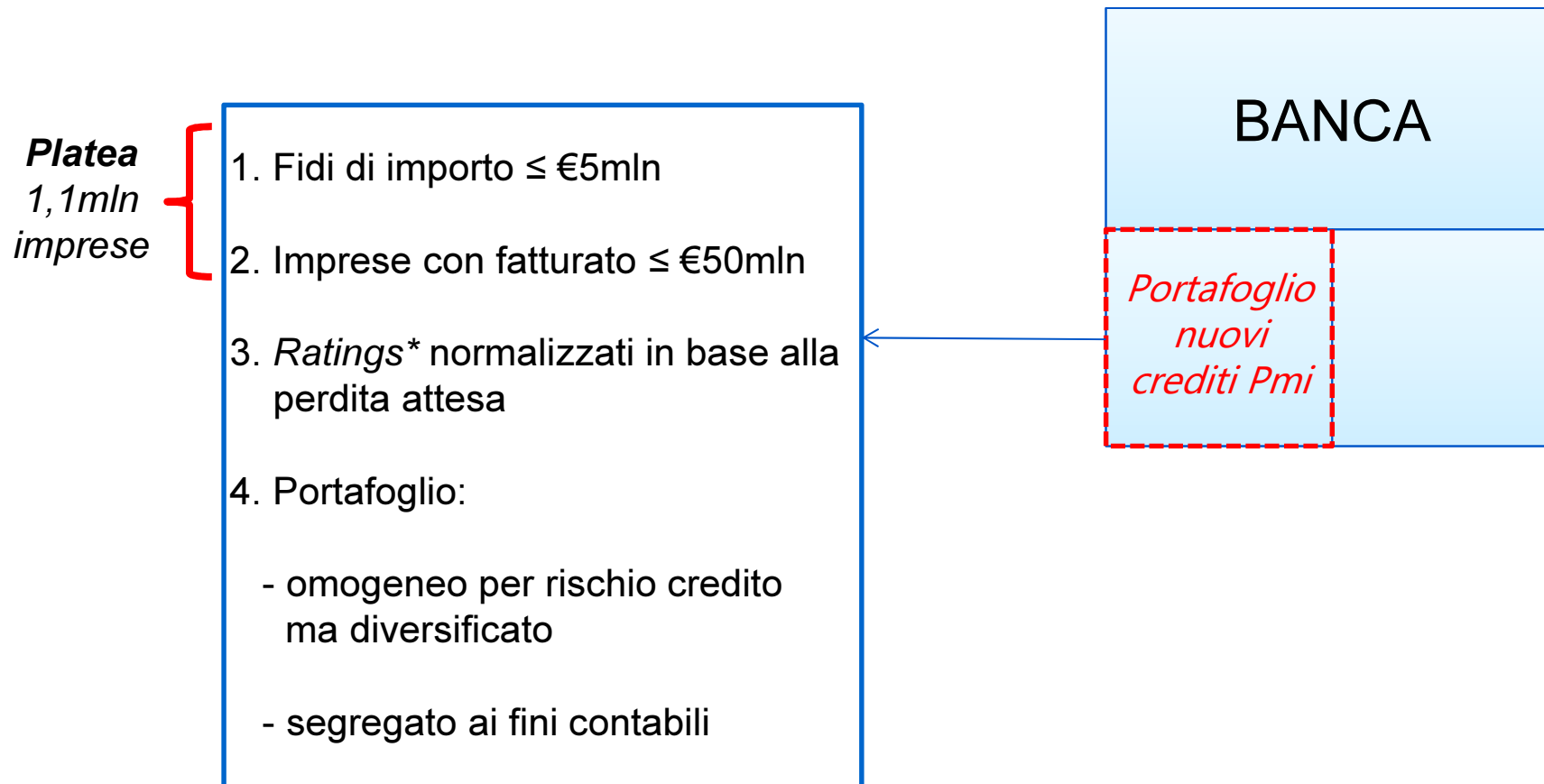
- Libera capitale e consente di erogare nuovo credito a capitale ridotto, creando un potente incentivo allo sviluppo del nuovo credito
- Forza la Banca a perseguire un'attenta analisi del rischio di credito
- Limita «azzardo morale» ed incentiva convergenza obiettivi fra «prenditore garanzia» (Banca) e Garante
- Favorisce le imprese con un profilo creditizio migliore

# Struttura



\*Il costo garanzia è pari alla perdita attesa e terrà conto di criteri come la diversificazione nei prestiti, così da mitigare l'incentivo delle banche a perseguire forme di arbitraggio nella composizione del portafoglio sui cui viene richiesta la garanzia  
1. Nota: Fondo di Garanzia, CDP o BEI attraverso il FEI

# Meccanismo di Funzionamento – Costruzione del Portafoglio



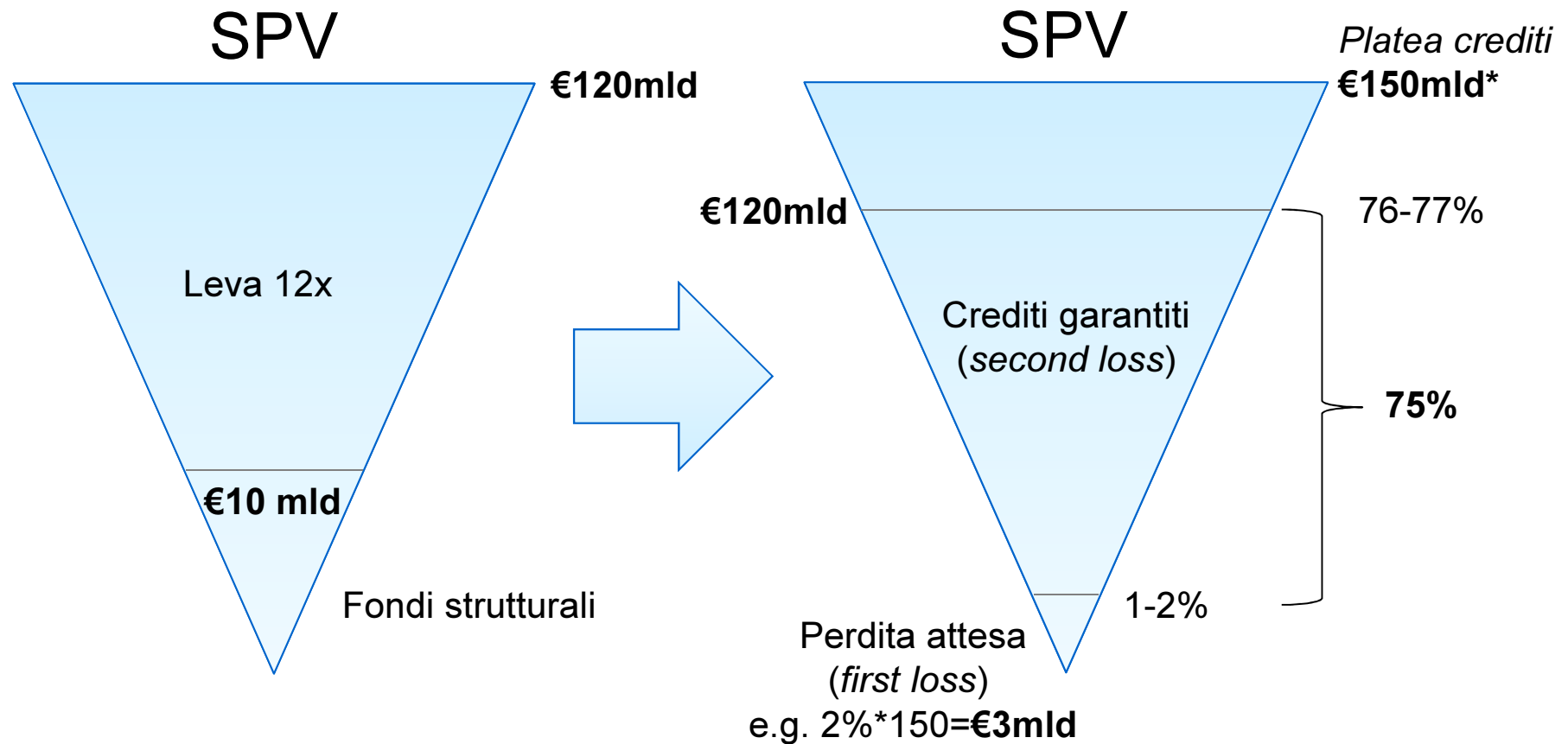
\* Lo standing creditizio dell'azienda sarà certificato dal rating interno ad essa attribuito dalla banca, purchè tale rating sia attribuito da un sistema Basilea 3 compliant certificato da Banca d'italia

# Meccanismo di Funzionamento – Capitalizzazione e Copertura

**Veicolo di Capitalizzazione**

**Struttura Garanzia sul Portafoglio**

Schema monte portafogli



\* Lo schema prevede di garantire fino a €100-150 mld di **crediti a medio termine** di nuova erogazione in **5 anni**

# Conclusione

## Vantaggi dell'Operazione

- Offrire un **meccanismo scalabile** per ottenere un **abbattimento del costo del capitale** delle banche tramite *capital relief* e **permettere di finanziare** un attivo altrimenti difficilmente monetizzabile
  - L'operazione equivale ad una ricapitalizzazione sintetica del sistema bancario (pari alla capitalizzazione del fondo), ma a beneficio delle imprese
- Incentivare erogazione di **nuovo credito a costi inferiori** con un intervento **immediato ed efficace**
  - Ridurre il costo del credito per le aziende «rientranti nel programma» di un importo stimabile in 80-120 basis points
  - Consentire erogazione fino a 100-150mld di nuovi crediti a medio termine senza pesare sul bilancio delle banche
  - Consentire di liberare risorse da destinare al ciclo investimenti / sviluppo e per aiutare imprese «in difficoltà»
  - Abbattere lo svantaggio competitivo che si è creato fra tessuti industriali europei a causa del differenziale di rischio paese
- Incrementare **la liquidità dei prestiti alle PMI come asset finanziabile presso la BCE**
  - La proposta si inserisce inoltre bene all'interno della recente iniziativa "ABS Loan-Level Initiative"
  - La proposta vuole offrire alle banche un canale di finanziamento alternativo per questo tipo di attivo
- Consentire una migliore trasmissione della politica monetaria attraverso il **disaccoppiamento del costo del denaro per le imprese dagli "spread paese"**
  - Spezzando la relazione perversa fra costo del credito e costo del funding delle banche / rischio paese
- **Evitare un imperdonabile spreco di risorse**: la capitalizzazione iniziale del fondo attingerebbe alla quota parte non ancora spesa relativa ai programmi strutturali europei 2007-2013
- Contribuisce ad **isolare e proteggere** il sistema produttivo da shock e **speculazioni sui mercati finanziari**



# APPENDICE

# Action Institute - Chi Siamo

Action Institute è un «Action Tank» **indipendente** ed **apolitico** che vuole catalizzare le migliori energie intellettuali del Paese in un impegno civico a beneficio delle Istituzioni e della Società.

Action Institute è costituito da un gruppo di professionisti che si sono distinti nel proprio campo di appartenenza e che lavorano a **titolo puramente personale e pro bono** per fare **proposte attuali, pratiche e d'impatto** che permettano di rilanciare la **competitività** <sup>(1)</sup> del Sistema Italia.

Action Institute vuole aggregare persone di massima integrità e motivate da una forte passione civica provenienti dal mondo delle professioni, dell'industria, della finanza, dell'imprenditoria, della consulenza, dell'accademia, della pubblica amministrazione, della magistratura, della cultura, della scienza e dei media.

Nota: 1. Secondo l'accezione di M. Porter la competitività dipende dalla produttività con cui un Paese sfrutta il proprio capitale umano, finanziario e le risorse naturali. La competitività stabilisce gli standard di vita (salari, ritorni su investimento, ritorni su risorse naturali) di un Paese

# Action Institute - Missione

***DIVENTARE IL PRINCIPALE MOTORE DI INFLUENZA E DI CAMBIAMENTO SOCIALE ED ECONOMICO IN ITALIA***

## **Perseguiamo**

- **VALORE:**
  - selezione stringente delle persone (integrità / reputazione, provato merito, obiettivo comune di contributo al Paese, valorizzazione prospettiva internazionale comparata)
  - soluzioni pratiche, attuabili, di impatto;
  - tavoli di lavoro (Amministratore Delegato / DG / Partner / Responsabile Divisione, Professore)
- **INDIPENDENZA:** apolitici ed apartitici, scevri da dottrine e scuole di pensiero economico (obiettivo è migliorare competitività), approccio multi-universitario
- **DIALOGO:** principale pubblico sono le Istituzioni, ma abilità di comunicare e coinvolgere la Società Civile traducendo le conseguenze sociali di complessi problemi economici
- **IMPATTO:** strategie di influenza dedicate per singola proposta (engineered influence)

# Persone Chiave

- **CARLOTTA DE FRANCESCHI** (Co-Fondatrice e Presidente), 12 anni di esperienza in Investment Banking fra New York e Londra (Goldman Sachs, Morgan Stanley e Credit Suisse), dove è stata responsabile Investimenti Proprietari di Finanza Strutturata per il Sud Europa prima e della Finanza Pubblica e Bank Solution poi. Carlotta ha una Laurea in Economia dall'Università Bocconi ed un MBA da Harvard Business School.
- **ALESSANDRO PIOL** (Co-Fondatore e Membro del Comitato di Indirizzo), co-fondatore e general partner di Vedanta Capital, con base a New York ed esperienza di tecnologia fino dagli anni '70, e precedentemente Partner di Invesco. Alessandro ha un BS ed un MS in Computer Science da Columbia ed un MBA da Harvard Business School.
- **GUIDO TABELLINI** (Membro del Comitato Scientifico), Professore Ordinario nel Dipartimento di Economia, ex rettore dell'Università Bocconi. Presidente del Comitato di Indirizzo di «Idee per la Crescita», Università Bocconi. Guido ha una Laurea in Economia dall'Università di Torino ed un PhD in Economics da UCLA.

# Persone Chiave

- **MICHAEL SPENCE** (Membro del Comitato Scientifico), Premio Nobel per l'Economia (2001) e Professore Ordinario nel Dipartimento di Economia della New York University. Michael ha un BA da Princeton, un BA / MA da Oxford ed un PhD in Economics da Harvard.
- **ALBERTO ALESINA** (Membro del Comitato Scientifico), Professore Ordinario di Economia Politica e Preside della Facoltà di Economia dal 2003 al 2006 dell'Università di Harvard. Alberto ha una Laurea in Economia dall'Università Bocconi ed un PhD in Economics da Harvard.
- **STEFANO VISALLI** (Responsabile Area Credito), Director (Senior Partner) responsabile per il Sud Europa per la parte Public Sector di McKinsey e precedentemente responsabile per il settore Banche Europa. Stefano ha una Laurea in Economia dall'Università LUISS Guido Carli ed un MBA da INSEAD.
- **PAOLO DE SANTIS** (Responsabile dell'Area Sanità), Partner responsabile per il Mediterraneo per la practice Sanità della McKinsey. Paolo ha una Laurea in Economia dall'Università «La Sapienza» ed un PhD in Economics da Columbia.

# Persone Chiave

- **ALFONSO GAMBARDELLA** (Responsabile Area Innovazione e membro del Comitato Scientifico), Professore Ordinario nel Dipartimento di Tecnologia e Management dell'Università Bocconi e responsabile del programma di PhD dell'Università Bocconi. Alfonso ha una Laurea in Economia dall'Università di Genova, in MA in Economia dalla New York University ed un PhD in Economics da Stanford.

# CONTATTI

## Per Informazioni:

info@action.org

segreteria.actioninstitute@gmail.com

## Seguiteci:

[www.actioninstitute.org](http://www.actioninstitute.org)

@ActionItalia

@Carlotta\_Action