

LA GARANZIA DEI MINIBOND NEL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI

QUESTIONI CHIAVE PER LE NORME ATTUATIVE

di Stefano Firpo e Salvatore Vescina

Il fine di questa presentazione — che non impegna in alcun modo le istituzioni di appartenenza — è stimolare una discussione funzionale alla raccolta di elementi di valutazione.

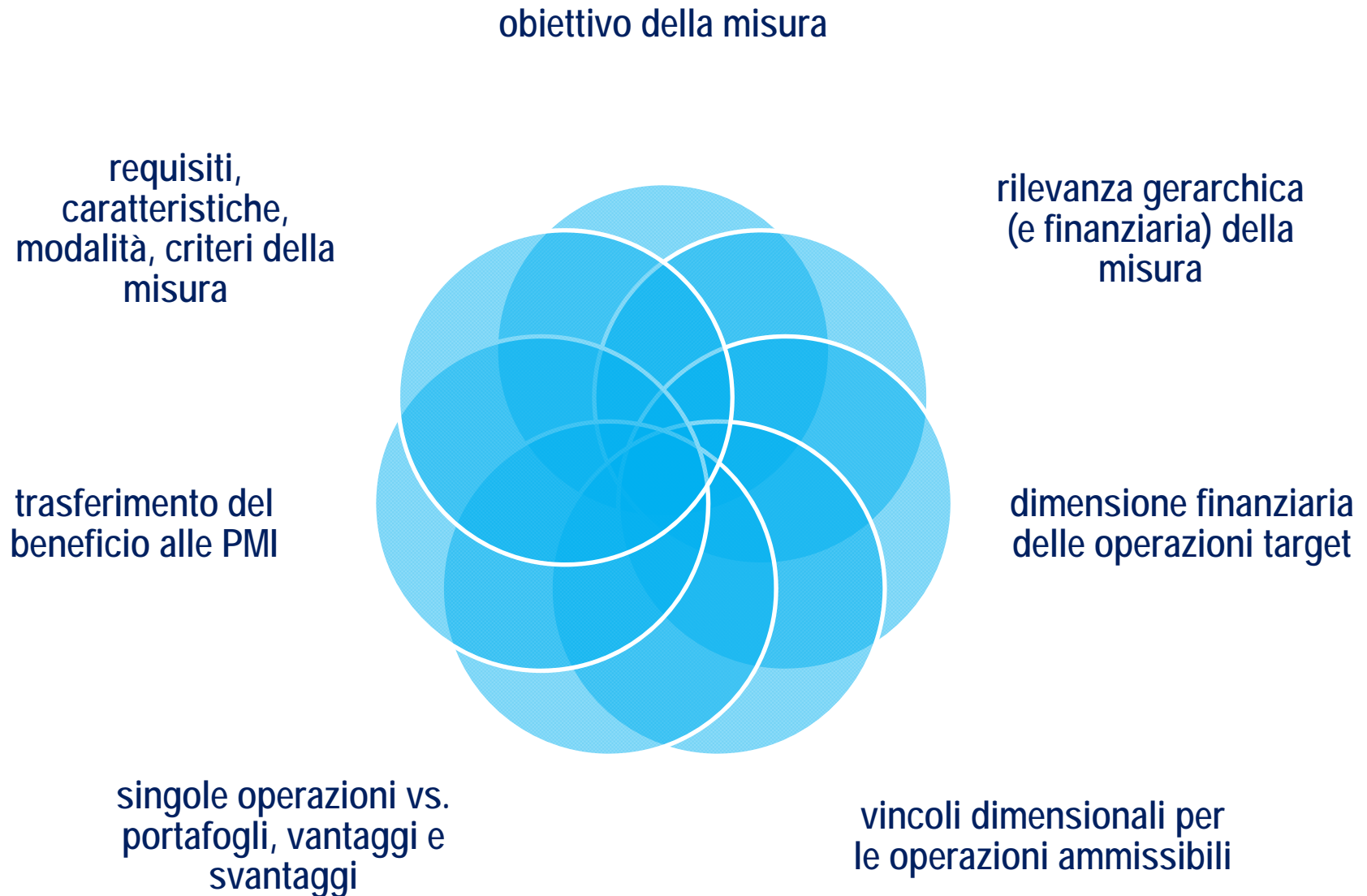
1) La norma di legge

D.L. 23 dicembre 2013, n. 145 recante interventi urgenti di avvio del piano «Destinazione Italia» convertito con modificazioni dalla legge 21 febbraio 2014, n. 9.

Articolo 12 (Misure per favorire il credito alla piccola e media impresa)

6-bis. In aggiunta a quanto già previsto dalla legislazione vigente, la garanzia del Fondo di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a), della legge 23 dicembre 1996, n. 662, può essere concessa in favore delle **società di gestione del risparmio che, in nome e per conto dei fondi comuni di investimento** da esse gestiti, sottoscrivano obbligazioni o titoli simili di cui all'articolo 32 del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 134, e successive modificazioni, emessi da piccole e medie imprese. Tale garanzia può essere concessa a fronte **sia di singole operazioni** di sottoscrizione di obbligazioni e titoli simili **sia di portafogli di operazioni**. Con decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sono definiti, nel rispetto degli equilibri di finanza pubblica, i **requisiti** e le **caratteristiche** delle operazioni ammissibili, le **modalità** di concessione della garanzia, i **criteri** di selezione nonché **l'ammontare massimo delle disponibilità finanziarie del Fondo da destinare alla copertura** del rischio derivante dalla concessione della garanzia di cui al presente articolo.

2) Le questioni chiave



I) Obiettivo della misura

L'estensione anche alle SGR che gestiscono fondi che investono in minibond della garanzia pubblica concessa dal Fondo di Garanzia, attualmente prevista nel caso di erogazione di credito bancario, nasce per perseguire importanti finalità:

- garantire il **pareggiamento competitivo** fra concessione di credito bancario e emissione di obbligazioni, in quanto modalità perfettamente alternative per l'accesso alle fonti di finanziamento da parte delle PMI;
- consentire **un più ampio sviluppo del mercato dei titoli di debito** emessi da PMI, favorendo l'intervento degli investitori istituzionali e l'attrazione di flussi finanziari internazionali su questo mercato.

II) Rilevanza gerarchica (e finanziaria) della misura

Il Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96), a partire dal 2000, eroga garanzie a favore delle PMI in due forme principali:

- garanzie dirette alle banche.
- riassicurazioni ad altri garanti (principalmente confidi).

Queste modalità sono ancora oggi quelle principali. Al 31 dicembre 2013:

- lo stock delle **garanzie concesse** è pari a circa **11 miliardi** di euro;
- il valore delle **operazioni creditizie** corrispondenti è di oltre **18 miliardi** di euro;
- gli **accantonamenti prudenziali** di risorse pubbliche totalizzano circa **un miliardo** di euro.
- nel periodo 2000-2013 gli **importi liquidati** a fronte delle escussioni sono pari allo 0,9% delle garanzie concesse. Nel 2013 il rapporto tra le due grandezze è pari al 2%.

II) Rilevanza gerarchica (e finanziaria) della misura

Nel tempo diverse disposizioni hanno allargato il raggio di azione della Legge 662/96 e modificato la misura degli aiuti concedibili alle imprese beneficiarie. Molte operazioni che fino a poco tempo fa erano garantite al 60% oggi sono garantite all'80%. A questa scelta è associato un incremento del fabbisogno di risorse pubbliche.

Vi sono anche disposizioni che utilizzano il Fondo come mera copertura finanziaria (senza alcun coinvolgimento nella *governance* riguardante le scelte allocative). E' il caso di due norme della legge di stabilità 2014:

- l'art. 1, comma 54 che destina 225 milioni di euro a interventi volti a favorire i processi di crescita dimensionale e il rafforzamento della solidità patrimoniale dei confidi;
- l'art. 1, comma 46 che attribuisce alla CDP la possibilità di acquistare titoli rappresentativi di crediti (cartolarizzati) usufruendo di garanzie pubbliche – con una disciplina ad hoc – senza che sia stabilito un limite di budget.

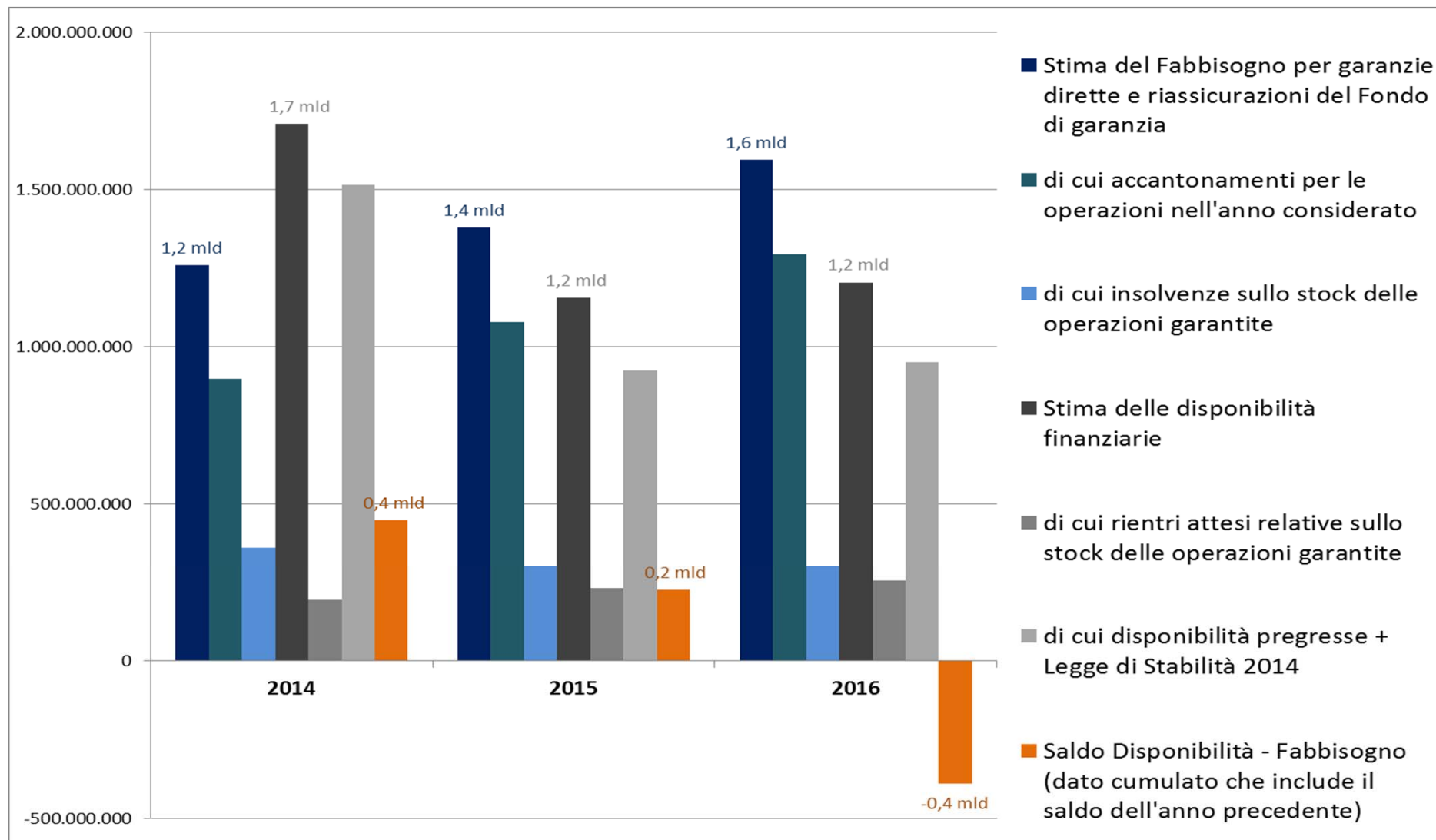
II) Rilevanza gerarchica (e finanziaria) della misura

Nello strutturare le garanzie sui minibond occorre decidere quale sia la rilevanza gerarchica di questa misura (rispetto alle altre) per quantificare (come stabilisce la norma) la dimensione finanziaria dell'intervento a valere sulle risorse pubbliche.

Questa grandezza (rapportata alle dimensioni dei finanziamenti da garantire) va tenuta presente nel dettagliare la forma tecnica dell'intervento e stabilire la leva delle risorse pubbliche su quelle private.

Aiuti di rilevante intensità riducono la platea di beneficiari e viceversa. Occorrono soluzioni equilibrate.

II) Una «istantanea» su fabbisogni e copertura finanziaria del Fondo di garanzia per le PMI



Fonte: ns. stime su dati MCC, al netto delle possibili escussioni del Fondo per i rischi sui titoli (da cartolarizzazioni) acquistati da CDP ex art.1 c 46. legge di stabilità 2014

II) Una «istantanea» su fabbisogni e copertura finanziaria del Fondo di garanzia per le PMI

Il tema dei fabbisogni e delle coperture si affronta dinamicamente, attraverso una opportuna programmazione che tenga conto del mutare dei rischi assunti.

III) Dimensione finanziaria delle operazioni target

Stanno per affacciarsi sul mercato circa 15 iniziative di fondi focalizzati sull'investimento in minibond, potenzialmente interessati a beneficiare dell'intervento del Fondo di Garanzia.

Il patrimonio medio di cui dispongono questi fondi è di circa **150-250 milioni di euro**, e viene ripartito su singole emissioni del valore unitario generalmente intorno ai **10-20 milioni**.

Qualche fondo (pochi in realtà) è invece specializzato sull'investimento in emissioni di taglia più piccola, del valore unitario di 1-5 milioni.

Si tratta di investimenti con una *maturity* media di 5/7 anni, sia di tipo *amortising* che *bullet*.

Il controvalore complessivo degli investimenti veicolati da questi intermediari è compreso in un *range* di circa **2-4 miliardi di euro**.

IV) Vincoli dimensionali per le operazioni ammissibili

L'importo massimo delle garanzie che – al di là della loro forma tecnica – possono essere complessivamente accordate a ciascuna singola impresa, nel contesto del Fondo ex L. 662/96, è soggetto a un limite. Quello vigente è pari a **2 milioni e cinquecentomila euro**.

Questo vincolo ha due precisi riferimenti normativi:

- a livello nazionale vige il limite posto dall'art. 39, comma 3, del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201 «Salva Italia» (convertito con modifiche dalla L. 22 dicembre 2011, n. 214);
- a livello comunitario ci si è conformati alla Comunicazione UE 155/2008 sugli aiuti di Stato sotto forma di garanzie. Fin qui si è operato con il «premio unico» nel contesto degli aiuti de minimis e degli aiuti a finalità regionale (Regolamento 800/2008).

In ogni caso è ragionevole contenere i rischi del Fondo di garanzia attraverso una adeguata granularità del portafogli.

V) Singole operazioni vs. portafogli - vantaggi e svantaggi

L'importo massimo delle garanzie concedibili ad ogni singolo beneficiario attualmente previsto non dovrebbe cambiare nel caso dei minibond.

La norma primaria rende possibile la concessione di una garanzia sulle singole emissioni nei quali i fondi investono ovvero sul complesso del loro portafoglio.

La preferenza per l'una o per l'altra forma di garanzia dipenderà dalle caratteristiche e dalla granularità dei singoli portafogli, consentendo di **massimizzare l'entità delle garanzie** complessivamente concedibili.

In caso di **emissioni di minore entità**, in linea di massima potrebbe risultare preferibile **garantire l'intero portafoglio** del fondo, rendendo più semplici le procedure rispetto alle singole garanzie.

Nel caso di emissioni di **almeno 10-20 milioni di euro**, potrebbe essere più favorevole l'opzione per **la garanzia diretta sulle singole emissioni**.

VI) Trasferimento del beneficio alle PMI

La garanzia pubblica per i minibond, potenzialmente, può tradursi in un vantaggio per:

- i sottoscrittori dei Fondi;
- le SGR che li gestiscono;
- le PMI finanziate.

Il rationale economico del Fondo di Garanzia per le PMI è facilitare i rapporti di credito per le PMI rendendo possibile che queste ottengano più credito e a migliori condizioni dai potenziali finanziatori. La modalità migliore per ottenere questo risultato è attrarre investitori istituzionali per rendere più liquido il mercato.

La normativa comunitaria sottolinea che occorre dare evidenza del trasferimento del beneficio alle PMI. Precondizione perché si ottenga tale risultato è la visibilità della probabilità di default delle imprese finanziate.

VII) Requisiti, caratteristiche, modalità, criteri della misura

La struttura dell'intervento pubblico verrà definita all'esito dell'istruttoria (che è in corso). Ma alcune anticipazioni sono possibili:

- occorre assicurare la parità di trattamento banche/sgr;
- potrebbero essere stabiliti requisiti di idoneità (patrimoniale, organizzativa, ecc.) degli intermediari;
- potrebbero essere stabiliti diversi livelli di protezione pubblica in funzione di parametri riguardanti ad esempio:
 - la finalità delle operazioni (distinguendo per esempio quelle che producono finanziamenti aggiuntivi da quelle che assolvono una funzione sostitutiva rispetto al credito bancario già concesso);
 - la tipologia di intervento (singole garanzie vs. portafogli);
 - la rischiosità delle operazioni;
 - la granularità degli interventi e la dimensione dei portafogli.

3) Discussione

