

LUISS



Cattedra

RELATORE

CORRELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

Sommario

<i>Introduzione</i>	2
<i>I Misure di politica monetaria e fiscale straordinarie in pandemia, “the Great Lockdown”</i>	4
I.I Introduzione a un semplice modello AD-AS	4
I.II Politiche monetarie e fiscali intraprese in risposta alla crisi	9
I.III Misure fiscali in Europa, un rinnovato ruolo “pubblico” per gli intermediari.....	20
<i>II La garanzia assicurativa in Europa, dalla crisi 2008 alla pandemia</i>	24
II.I Crisi debiti sovrani e ricorso alle garanzie	28
<i>III Politica italiana in tema di garanzie pubbliche prima e post crisi e Il mercato dei NPL</i>	35
III.I SACE e Medio Credito Centrale	35
III.II Non performing loans nelle crisi passate e presenti	39
III.III Andamento dei tassi e relativo impatto sui futuri NPL	42
<i>IV Case Study SACE: analisi Garanzia Italia (2020), Futura e Archimede (2024)</i>	49
IV.I Garanzia Italia nel dettaglio	49
IV.II Case study Garanzia Italia SACE.....	53
IV.III Dati SACE	55
IV.IV Nuove prospettive per lo strumento garanzia assicurativa e stimolo al mercato dei capitali	58
<i>Conclusione</i>	67
<i>Tavola delle figure</i>	69
<i>Bibliografia</i>	71

Introduzione

La crisi pandemica ha portato con sé tutti gli aspetti indesiderabili delle guerre come continuità, incertezza della durata e intensità, problema nella catena degli approvvigionamenti.

Se la normale risposta è quella di stimolare il più rapidamente possibile la domanda aggregata, le misure di contenimento andavano eccezionalmente nella direzione opposta¹: il “Great Lockdown” è stato φαρμακόν², nel senso etimologico del termine, ossia tanto rimedio quanto veleno per l’economia globale.

Il vero problema nella catena degli approvvigionamenti è dipeso dal generalizzato stop alla produzione, agli spostamenti, all’attività nel senso più ampio del termine, ma era necessario per contenere il contagio.

L’economia ha sperimentato la più profonda recessione dai tempi della Grande Depressione e la pandemia ha costretto tutti gli studiosi a ripensare in modo integrato gli strumenti da adottare, in quella che è stata una fase congiunturale senza precedenti.

Questo lavoro si propone di analizzare in particolare lo strumento garanzia assicurativa al credito a cui gli stati hanno in larga parte ricorso per evitare il credit crunch conseguente alla battuta d’arresto dell’economia globale. Garantire l’accesso al credito aveva lo scopo di mantenere la liquidità sui mercati e sostenere la domanda aggregata.

In Italia le garanzie pubbliche sui prestiti a famiglie e imprese sono valse oltre 300 miliardi di euro. Si tratta, nel dettaglio, di 302,3 miliardi che corrispondono al 14,5% del prodotto interno lordo del Paese, a valere sul bilancio pubblico.³

La garanzia assicurativa al credito dal punto di vista giuridico è un contratto in forza del quale un soggetto emittente assicuratore emette una polizza assicurativa in favore di una banca a copertura del finanziamento che l’impresa richiedente ha in essere con la banca medesima. Quando il soggetto assicuratore è statale, si crea un interessante circolo virtuoso banca centrale - banca – impresa – assicurazione.⁴

¹ International Monetary Fund. 2020. *World Economic Outlook: The Great Lockdown*. Washington, DC, April, pg.12.

² φάρμακον [-ου, τό], sostantivo neutro rimedio, medicina, rimedio magico, scongiuro, malia, fattucchieria, farmaco nocivo, veleno, dizionario GI greco antico-italiano

³ Dati Medio Credito Centrale, vedi capitolo 3.

⁴ Temi di discussione (Working Papers) Public guarantees and credit additionality during the Covid-19 pandemic by Giuseppe Cascarino, Raffaele Gallo, Francesco Palazzo and Enrico Sette, n 1369, Aprile 2022, p. 5-6

La garanzia assicurativa al credito è infatti al tempo stesso anche strumento che le banche prestatrici hanno la facoltà di presentare a garanzia alla banca centrale ed è proprio da questa funzione che ne nasce storicamente l'utilizzo all'alba della crisi del 2008.

Il lavoro è dunque organizzato come segue, nel capitolo I si analizza l'impatto macroeconomico del Covid e le misure intraprese dai diversi paesi, avendo cura di dare fondamenti analitici (modello AD-AS) per analizzare questo tipo particolare di crisi lato domanda e offerta.

Nel capitolo II si analizza lo strumento garanzia assicurativa dal punto di vista storico e giuridico/economico, partendo proprio dalla crisi 2007-2008.

Nel III capitolo si entra nel merito del caso italiano, sull'Italia pre e post covid, con attenzione particolare al fenomeno dei Non Performing Loans (picco del 2015) e di come possa impattare in futuro lo stesso scenario avverso.

Nel IV capitolo si passa alle considerazioni sulle garanzie SACE emesse nell'ambito del decreto Cura Italia e sul futuro di questo strumento di supporto alle imprese. Nel concreto, entra in Italia in vigore dal 2024, il prodotto SACE di "Garanzia Archimede" e "Garanzia Futura".

La metodologia utilizzata è qualitativa e la tesi è di natura compilativa.

I nostri risultati dimostrano che lo strumento garanzia assicurativa in un tessuto di PMI quale è quello nazionale è stato un sostegno fondamentale al credito.

Ovviamente ci sono dei caveat in tema di Non Performing Assets come avvenuto dopo la crisi 2008, per cui una ricerca futura potrebbe evidenziare lo stesso rischioso epilogo.

Nelle conclusioni, se da un lato questi strumenti di liquidità presentano una potenzialità straordinaria⁵ per contrastare anticilicamente l'arresto improvviso dell'economia, dall'altro lato in fase congiunturale positiva è compito del legislatore ripensarle come strumento integrato al libero funzionamento del mercato, dedicandosi al contempo al monitoraggio di quelle emesse e a rischio.

⁵ *Assicurazione e garanzie del credito / A. Candian. - In: BANCA BORSA E TITOLI DI CREDITO. - ISSN 0390-9522. - 62:6(2009), pp. 632-643.*

I Misure di politica monetaria e fiscale straordinarie in pandemia, “the Great Lockdown”

I.I Introduzione a un semplice modello AD-AS

L'emergenza Covid, definita come la quintessenza degli shock macroeconomici⁶, ha avuto una portata straordinaria. La letteratura economica contestuale è concorde nell'inquadrare questo tipo di shock come shock congiunto lato domanda e lato offerta.⁷

Il fenomeno, che ha visto il suo epicentro in Asia, è dilagato poi in Corea del Sud, Europa e in seguito Stati Uniti. L'Italia è stato il primo paese europeo a vedere i contagi dal febbraio 2020, subendo nel solo mese di marzo una contrazione lato produzione industriale del 16,6% .⁸

La chiusura degli uffici ha bloccato la supply-chain e depresso la produttività del lavoro, da cui il reddito e di conseguenza i consumi, soprattutto settoriali, determinandosi la congiuntura effetto reddito, ricchezza e incertezza.⁹

Ne sono conseguiti il calo dei prezzi delle commodities e del petrolio: da metà gennaio a fine marzo i prezzi dei metalli di base sono diminuiti di circa il 15%, i prezzi del gas naturale sono diminuiti del 38% e i prezzi del petrolio greggio sono scesi di circa il 65% (un calo di circa 40 dollari al barile). I movimenti valutari hanno generalmente rispecchiato questi fattori. Le valute delle merci esportate, tanto tra i mercati emergenti quanto nelle economie avanzate si sono deprezzate.¹⁰

Ulteriori canali di propagazione e “contagio” recessivi sono stati sul profilo del credito. I mercati finanziari hanno immediatamente recepito lo sconvolgimento: la corsa agli asset sicuri e “agli sportelli” hanno alzato i costi del credito, sempre più scarso. Di qui, il vortice disoccupazione - default, ritardo (dove revoca) nell'estensione del credito.¹¹

Il lavoro di Bekaert, Geert, Eric Engstrom, and Andrey Ermolov¹² è riuscito a quantificare la decomposizione dello shock AS/AD dovuta all'evento COVID-19.

⁶ TRANSFERS VS CREDIT POLICY:MACROECONOMIC POLICY TRADE-OFFS DURING COVID-19, Saki Bigio, Mengbo Zhang, Eduardo Zilberman, Working Paper 27118 <http://www.nber.org/papers/w27118>

⁷ Gli effetti del lockdown contro il COVID-19 sulla struttura delle economie europee Scenari per l'Italia e la Francia, Roberto Roson e Paolo Costa ma anche Di Giorgio Economia e Politica monetaria p.152

⁸ Centro studi Confindustria (2020), indagine rapida CSC sulla produzione industriale, 2 aprile 2020;

⁹ Sito Consob, “La crisi Covid”, 2020.

¹⁰ International Monetary Fund. 2020. *World Economic Outlook: The Great Lockdown*. Washington, DC, April, pg2

¹¹ International Monetary Fund. 2020. *World Economic Outlook: The Great Lockdown*. Washington, DC, April, pg3

¹² Bekaert, Geert, Eric Engstrom, and Andrey Ermolov (2020). “Aggregate Demand and Aggregate Supply Effects of COVID-19: A Real-time Analysis,” Finance and Economics. *In questo articolo, gli autori identificano gli shock di domanda e offerta prima, estraendo gli shock di offerta e domanda aggregati per l'economia degli Stati Uniti dai dati del sondaggio sull'inflazione e sulla crescita del PIL reale. Utilizzando le revisioni delle previsioni basate sui sondaggi per misurare gli shock, non c'è bisogno di modellare i mezzi condizionati di inflazione e crescita del prodotto interno lordo, e gli shock basati sui sondaggi sono osservati in tempo reale. Secondo, utilizzano un approccio innovativo per*

Si stima che lo shock della crescita reale del PIL durante il 2020Q1 sia stato del -6,6% su base annua, ed in gran parte dovuto a uno shock di domanda aggregata. Nel 2020Q2 lo shock della crescita reale del PIL è stato del -34,3 % su base annua. Circa due terzi di esso, -19,5% dovuto a uno shock dell'offerta aggregata e il resto, -14,8 %, dovuto a uno shock della domanda aggregata.

L'epidemia ha infatti esposto al virus da un lato i lavoratori, i quali hanno reagito a questo rischio riducendo la loro offerta di lavoro (effetto offerta), dall'altro lato i consumatori i quali hanno reagito riducendo i consumi (effetto domanda), se non *health-care* (di qui il concetto di crisi a livello settoriale sopra menzionato).¹³

In sintesi, uno shock da offerta è tutto ciò che riduce la capacità dell'economia di produrre beni e servizi, a determinati prezzi (le misure di blocco che hanno impedito il normale svolgimento dell'attività industriale). Uno shock della domanda, d'altro canto, riduce la capacità o la volontà dei consumatori di acquistare beni e servizi a determinati prezzi, provocando uno shock della domanda per settori.¹⁴

A tale proposito introdurremo il modello AD AS¹⁵ per capire l'effetto macroeconomico su domanda e offerta.

La domanda aggregata è il luogo di equilibrio delle coppie Y e P e si ottiene dall'equilibrio simultaneo sul mercato dei beni e della moneta (IS – LM) come illustrato nel grafico di seguito:¹⁶

risolvere il problema di identificazione degli shock strutturali dell'offerta e della domanda aggregata (AS/AD). Vengono sfruttati momenti di ordine superiore incondizionati nei dati, che dimostrano essere altamente statisticamente significativi nei dati post-bellici degli Stati Uniti, anche escludendo l'episodio del COVID-19. Gli shock strutturali che vengono identificati mostrano alcune proprietà intuitive. Ad esempio, in un classico articolo, Blanchard e Quah (1989) utilizzano una struttura dinamica vettoriale-autoregressiva per identificare gli shock "simili alla domanda" come shock che influenzano temporaneamente l'output, mentre le perturbazioni dell'offerta hanno un effetto permanente sull'output. Gli shock che vengono stimati mostrano queste stesse proprietà dinamiche.

¹³ The Macroeconomics of Epidemics, Martin S. Eichenbaum, Sergio Rebelo, and Mathias Trabandt, NBER Working Paper No. 26882

¹⁴ Is the COVID-19 Pandemic a Supply or a Demand Shock?, Pedro Brinca, B. Duarte, Lisbon Miguel Faria-e-Castro.

¹⁵ Economia e Politica monetaria, G. Di Giorgio, p.325 e seguenti

¹⁶ Con i prezzi flessibili, l'equilibrio simultaneo sul mercato reale e monetario è rappresentato dall'uguaglianza tra l'offerta aggregata e la domanda aggregata. L'offerta aggregata è data dall'equazione $Y = YS(w,P)$, dove Y rappresenta il reddito nazionale, w il salario nominale medio e P il livello dei prezzi. La domanda aggregata è data dalla somma della domanda privata $A(Y,r)$ e della domanda pubblica esogena G^o , oltre alla domanda di moneta tradizionale $Md = L(Y,r)P$.

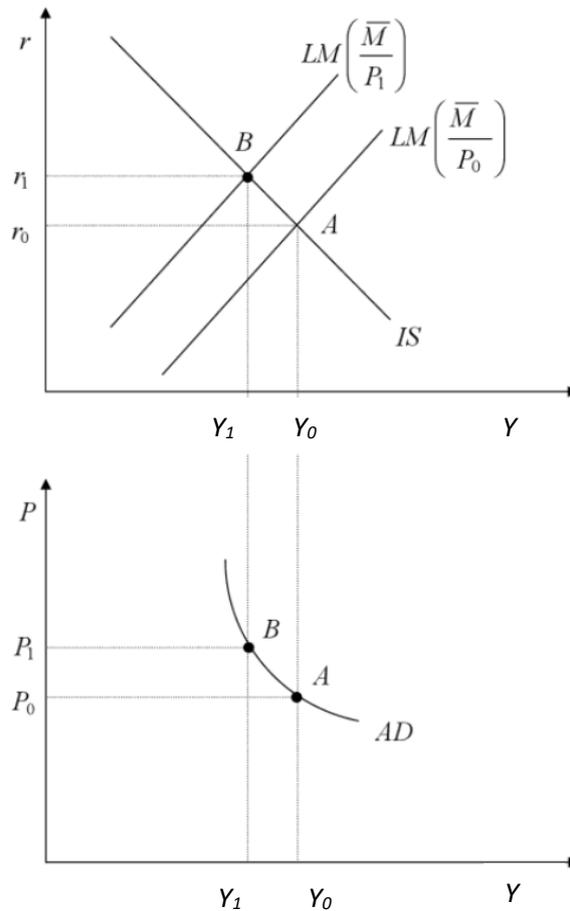


Figura 1. Curva AD. Fonte *Macroeconomia: Fatti, teorie, politiche*, Di Mauro Gallegati, Domenico Delli Gatti, Marco, p.110.

AS, l'offerta aggregata si ricava invece dall'equilibrio sul mercato del lavoro.

Questo nell'ottica neoclassica è caratterizzato dalla domanda di lavoro decrescente rispetto al salario reale e offerta di lavoro crescente ($w=W/P$), andamento che deriva dalle condizioni di max profitto e utilità di rispettivamente imprese e famiglie (prodotto marginale del lavoro = salario reale).

L'intersezione tra domanda e offerta di lavoro, data una funzione di produzione e livello tecnologico dell'economia, determina il salario reale e l'occupazione di pieno impiego, che inserita nella funzione di produzione stessa, rappresenta l'offerta aggregata sul piano (Y,P), come illustrato di seguito.¹⁷

¹⁷ Economia e politica monetaria, sesta edizione, 2020 G. di Giorgio, da pag.329 a 331

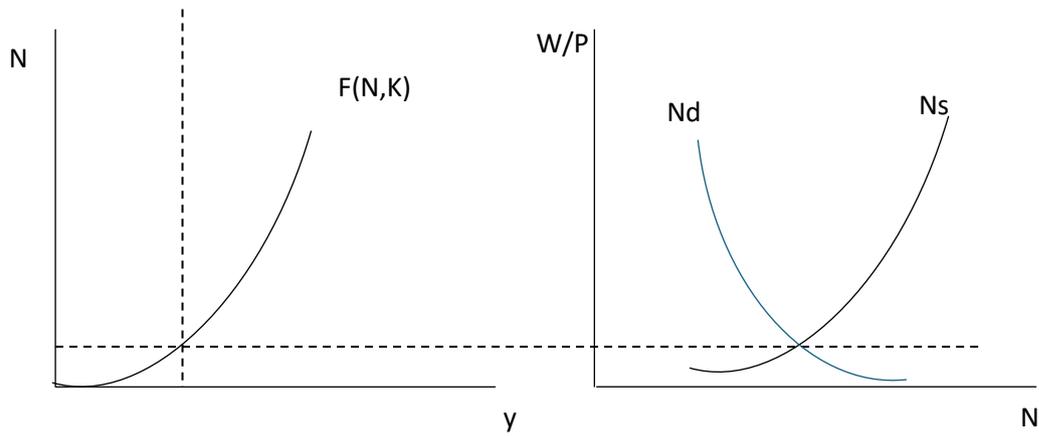


Figura 2. Equilibrio sul mercato del lavoro. Fonte *Macroeconomia: Fatti, teorie, politiche*, Di Mauro Gallegati, Domenico Delli Gatti, Marco, p.110

Di sotto il punto di equilibrio E, date AD e AS, a un determinato livello di prodotto e prezzi (pieno impiego dell'economia).

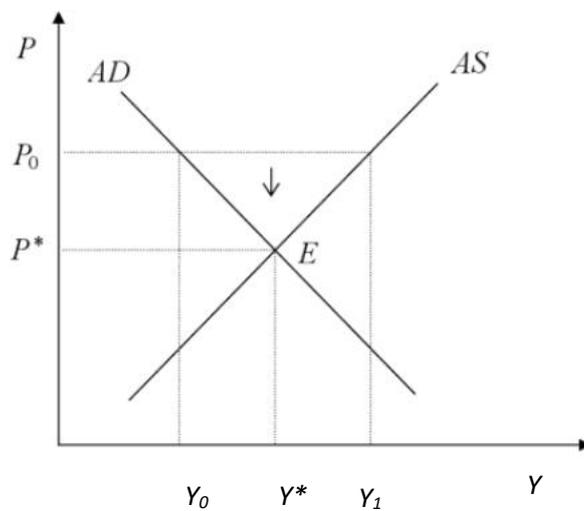


Figura 3. Equilibrio AD-AS. Fonte *Macroeconomia: Fatti, teorie, politiche*, Di Mauro Gallegati, Domenico Delli Gatti, Marco, p.110

Si può ora osservare cosa succede a una ritrazione di 2/3 dell'offerta aggregata e di 1/3 della domanda aggregata: le due curve traslano rispettivamente AD verso il basso, AS verso l'alto e il nuovo punto d'equilibrio macroeconomico comporta una contrazione del PIL e un aumento dei prezzi come mostra il grafico a seguire.

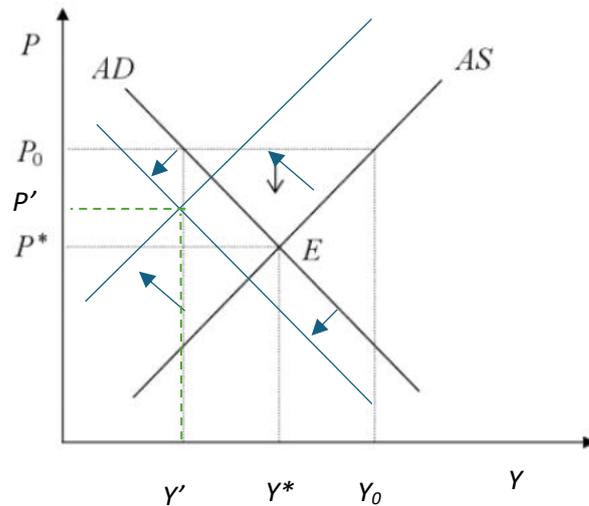


Figura 4. Shock domanda offerta

Ricorrendo alla definizione di Blanchard ¹⁸(1989), interpretiamo le fluttuazioni del PIL e della disoccupazione come dovute a due tipi di disturbi: disturbi che hanno un effetto permanente sul prodotto interno lordo (disturbo da offerta) e disturbi che non lo hanno (da domanda). I disturbi della domanda hanno un effetto a forma di gobba sull'output e sulla disoccupazione. L'effetto dei disturbi dell'offerta sull'output aumenta gradualmente nel tempo, raggiunge il picco dopo due anni e si stabilizza dopo cinque anni. In questo caso, a livello previsionale era difficile ex ante stimare se prevalesse lo shock da offerta o quello da domanda (Locarno e Zizza 2020).

Riportano infatti Locarno e Zizza, in una nota 2020 per Bankitalia che se la correlazione tra inflazione e PIL è positiva in risposta a uno shock di domanda e negativa quando invece si materializza uno shock di offerta, quella che si riscontra nei dati utilizzati per stimare i parametri del modello trimestrale di stima effetti Covid, dipendeva dall'importanza relativa in storia dei due tipi di shock. Si riscontrava che l'inflazione aumentava quando l'offerta di prodotti (o di lavoro) si riduceva rispetto alla domanda e diminuiva in caso contrario.¹⁹

Un'analisi retrospettiva degli episodi recessivi che si sono verificati nel secondo dopoguerra indicava che in tutti i casi, ad eccezione di quello innescato dalla crisi petrolifera del 1973-74, inflazione e indicatori dell'attività economica si sono mossi nella stessa direzione. L'impatto sull'economia dell'epidemia di Covid-19 si concludeva avesse analogie con quanto osservato appunto nei primi anni settanta : strozzature nella produzione indotte dalle misure di contenimento e la frammentazione delle catene globali del valore, a causa del dilagare della pandemia, hanno esercitato spinte al rialzo

¹⁸ The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances By OLIVIER JEAN BLANCHARD AND DANNY QUAH, The American Economic Review, Vol 79, p.655

¹⁹ Previsioni Ai Tempi Del Coronavirus ,Alberto Locarno E Roberta Zizza, Note Covid, 11 Maggio 2020, P.6

sull'inflazione, attenuando le pressioni di segno opposto indotte dalla caduta della domanda aggregata e dal tracollo del prezzo del petrolio¹⁵.

In effetti poi si è confermato maggiore lo shock da offerta per il blocco alla produzione (Bekaert, Geert, Eric Engstrom, and Andrey Ermolov, 2020) .

La diminuzione della crescita della produttività si traduce quindi in una minore domanda aggregata.²⁰

Per sostenere l'occupazione, dal lato della politica monetaria, la banca centrale ha dovuto iniettare un ingente stimolo monetario, cioè abbassare il tasso di interesse. Graficamente, ciò corrisponde a uno spostamento verso destra della curva AD, ricordandone la sua derivazione dall'equilibrio IS-LM.

Il tasso di interesse è determinato dalla politica monetaria. Più precisamente, la politica monetaria controlla il tasso nominale i_t , mentre gli agenti basano le loro decisioni di spesa sul tasso reale r_t . I due tassi sono correlati dall'equazione di Fisher $i_t = r_t + \pi_{t+1}$, dove π_{t+1} indica l'inflazione attesa dei prezzi. Si assuma (Galí, 2009²¹) che l'inflazione sia fissa e pari a $\underline{\pi}$, in modo che la banca centrale controlli effettivamente il tasso di interesse reale.

Inoltre, assumiamo che la banca centrale fissi il tasso di politica monetaria secondo una regola:

$$i_t = \underline{i} + \varphi (l_t - \underline{l}_t)$$

Secondo questa regola la banca centrale mira alla stabilizzazione della produzione attorno al suo livello potenziale, tagliando il tasso ufficiale in risposta al calo dell'occupazione.

In realtà, però, la letteratura economica corrente (vedi WEO 2020) alertava che ripristinare la piena occupazione attraverso uno stimolo monetario non sarebbe stato così semplice, considerando il limite del vincolo inferiore effettivo dei tassi, dopo la crisi dei debiti sovrani.²² Di qui il ricorso a politiche fiscali straordinarie a sostegno del reddito e degli investimenti perché avessero un effetto diretto sulla IS e dunque sul sostenimento della AD.

I.II Politiche monetarie e fiscali intraprese in risposta alla crisi

Più di un decennio dopo la crisi finanziaria globale, le economie avanzate sono entrate nella crisi da Covid con tassi di interesse a minimi storici e debiti pubblici, in media, più alti di quanto non siano

²⁰ Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy Luca Fornaro and Martin Wolf, This version: 21st March 2020, First version: 3rd March 2020

²¹ Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy Luca Fornaro and Martin Wolf, This version: 21st March 2020, First version: 3rd March 2020

²² si analizzerà con un focus sul caso italiano e il tema dei NPL nel capitolo 2.

stati nei precedenti 60 anni. Questo ha reso meno semplice del previsto la gestione della politica monetaria, nella prospettiva di debiti pubblici ancora più elevati (WEO 2020).

Questo capitolo esamina le opzioni che hanno intrapreso i decisori politici per rispondere agli shock avversi con tassi bassi e debiti alti.

Quando la politica monetaria è vincolata, la politica fiscale anticiclica deve svolgere un ruolo più importante. L'analisi mostra che, prima della crisi attuale e nei precedenti anni, il declino dei tassi di interesse rispetto alla crescita ha ridotto modestamente l'aumento medio dei rapporti debito/PIL nelle economie avanzate rispetto alle precedenti proiezioni. Le prove suggeriscono che lo stimolo fiscale mediante spesa pubblica sia particolarmente efficace quando c'è un eccesso di capacità economica - come sarebbe stato poi dopo il ritiro della pandemia - e i tassi sono bassi, mentre la politica monetaria è accomodante (WEO 2020).

Nel 2008, all'inizio della crisi finanziaria globale, le banche centrali delle economie avanzate hanno ridotto i tassi di politica monetaria di una media di 3 punti percentuali, leggermente più delle riduzioni effettuate durante le precedenti recessioni. In parallelo, i governi in media hanno fornito uno stimolo fiscale espansivo, con saldi primari rispetto al PIL in calo di circa 4 punti percentuali, molto più di quanto avvenuto durante le precedenti recessioni. In parallelo, le banche centrali hanno utilizzato più strumenti di politica monetaria non convenzionale, in particolare quella comunicativa di “guida anticipata” (comunicazione pubblica della banca centrale sul probabile futuro percorso della politica monetaria e sui suoi obiettivi e intenzioni), l'acquisto su vasta scala di attività finanziarie (miglioramento quantitativo e del credito) e tassi di interesse negativi.

Di seguito si può osservare l'andamento dei Bond statali a dieci anni delle principali economie oggetto dell'analisi (figura 5).

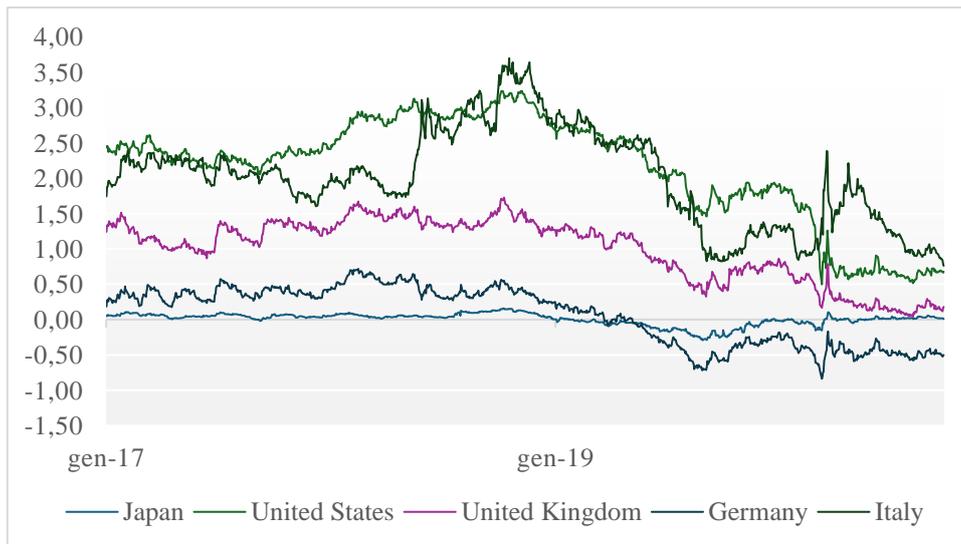


Figura 5. Government Bond a 10 anni. Fonte WEO Oct-2020.

Il rapido peggioramento della propensione al rischio sui mercati a seguito della diffusione del contagio, ha indotto una serie di tagli dei tassi da parte delle banche centrali e ad azioni di sostegno alla liquidità, ingenti Asset Purchase Programs, tanto da parte dei paesi avanzati, e dunque Federal Reserve, Banca Centrale Europea, Banca d'Inghilterra, Banca del Giappone, Banca del Canada e Reserve Bank dell'Australia, così come sui mercati emergenti, in Brasile, Cina, India, Malesia, Messico, Filippine, Arabia Saudita, Sud Africa, Tailandia e Turchia.

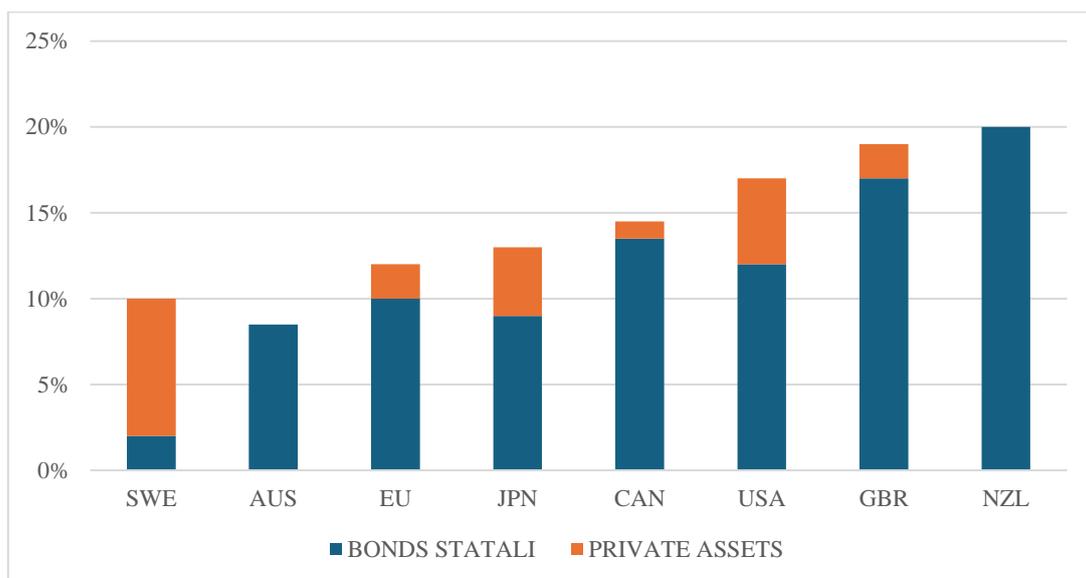


Figura 6. Acquisto titoli banche centrali in % del PIL dalla fine del 2019 al 2020, fonte OECD Economic Outlook 109 database.

Come si osserva dal grafico 6 ricavato dai dati dell'OECD, tutti i paesi hanno nettamente preferito ricorrere all'acquisto di titoli governativi.²³

A titolo d'esempio si riportano: il Programma di emergenza pandemica da 750 miliardi di euro della Banca centrale europea per acquistare titoli privati e pubblici; gli acquisti di debito del Tesoro statunitense e di titoli garantiti da ipoteche della Federal Reserve, se necessario, per garantire un funzionamento regolare del mercato nonché, per la prima volta, obbligazioni societarie fino a 300 miliardi di dollari; gli acquisti della Banca del Canada di accettazioni bancarie, titoli di mercato monetario provinciale, commerciale, governativo e obbligazioni ipotecarie; e gli acquisti ampliati della Banca del Giappone di titoli di Stato e societari, titoli commerciali e fondi negoziati in borsa. Inoltre, diverse banche centrali hanno attivato linee di swap bilaterali per migliorare l'accesso alla liquidità internazionale attraverso le diverse giurisdizioni.²⁴

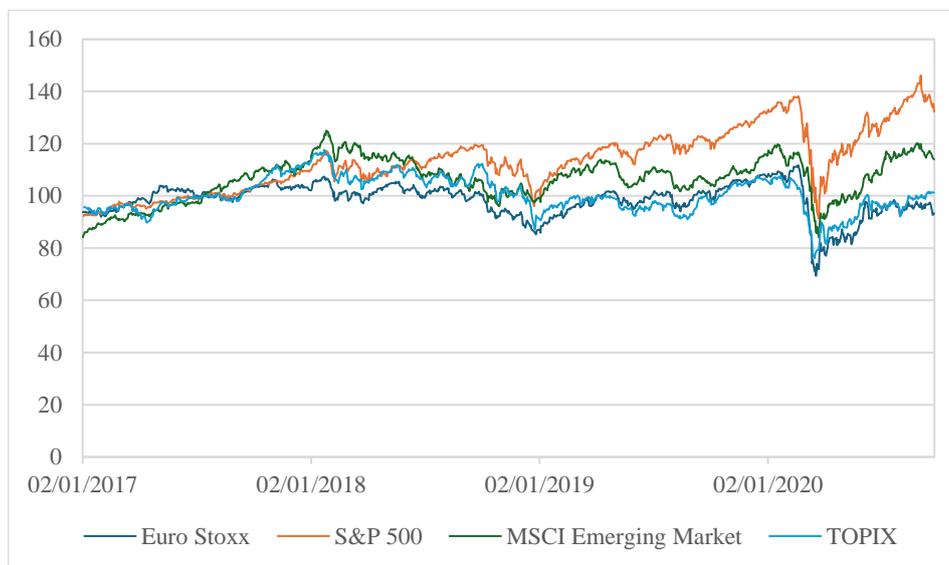


Figura 7. Mercato dell'Equity, indici (100=2017). Fonte IMF, WEO 2020

Il presente grafico 7 tratto dalla banca dati IMF relativamente al WEO 2020, da evidenza del trend negativo dei principali indici dell'Equity, i quali hanno subito tutti un brusco picco in corrispondenza del 2020, a cui sono poi conseguiti gli spread dei titoli sovrani (grafico 5).

Dai grafici 8 e 9 si può invece osservare la variazione dei tassi di cambio reali effettivi nelle economie avanzate ed emergenti.²⁵

²³ Si sottolinea che in “private asset” rientrano corporate bonds, commercial paper, asset backed securities, exchange trade.

²⁴ International Monetary Fund. 2020. *World Economic Outlook: The Great Lockdown*. Washington, DC, April, pg3

²⁵ International Monetary Fund. 2020. *World Economic Outlook: The Great Lockdown*. Washington, DC, April, pg3

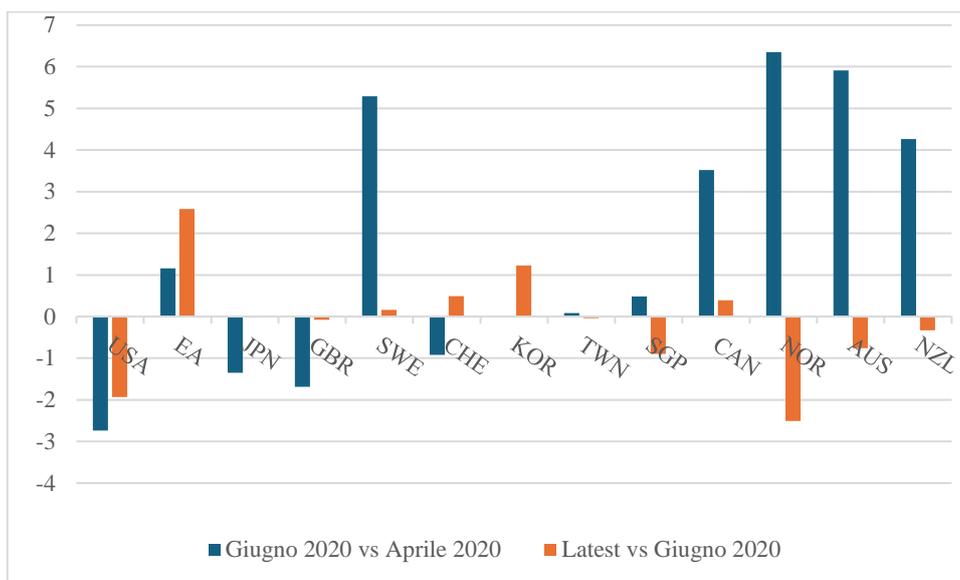


Figura 8. Tassi di cambio reali effettivi Aprile-Sett 2020 nelle Economie Avanzate. Fonte calcoli dell' IMF, WEO 2020.

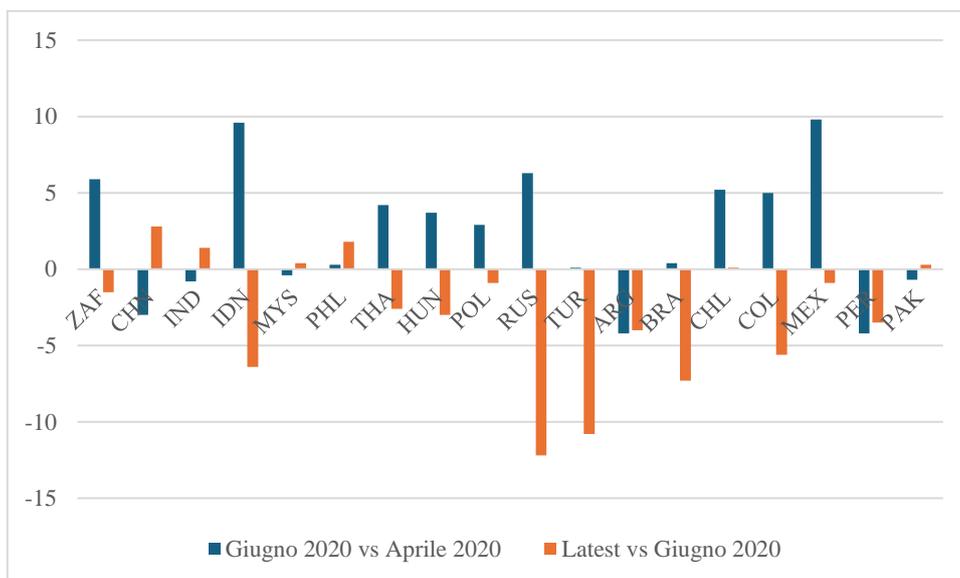


Figura 9. Tassi di cambio reali effettivi Aprile-Sett 2020 nelle Economie Emergenti. Fonte calcoli dell' IMF, WEO 2020.

Nelle economie avanzate, in particolare negli USA i tassi di cambio reali si sono bruscamente impennati da territorio negativo, attorno al -2,5% al settembre 2019, fino al 6,5/7 % ad aprile 2020.

Questo fenomeno che si evidenzia sui tassi di cambio, è stato dovuto al deprezzamento generalizzato delle valute, a seguito del brusco stop alla supply-chain e al commercio internazionale.²⁶

D'altra parte, poichè il potere di acquisto di una valuta rispetto a un'altra valuta dipende dal tasso di cambio, se il valore della valuta estera diminuisce si ha un deprezzamento di tale valuta rispetto alla moneta nazionale, da cui l'aumento del tasso di cambio reali per i paesi importatori. A causa degli improvvisi e bruschi deflussi di capitali che ha comportato la pandemia, questo è ciò che è accaduto nei paesi emergenti.²⁷ Le banche centrali sono quindi intervenute nel supportare la liquidità dei mercati e il funding delle imprese attraverso programmi di acquisto titoli, misure di supporto ai prestiti e liquidità. Si riassumono in figura 10 i principali provvedimenti intrapresi in Canada, Inghilterra, Giappone, Europa, USA.

²⁶ Considerazioni finali del governatore 29 Maggio 2020, I. Visco, Banca d'Italia, p.3

²⁷ Misure fiscali per la ripresa post Covid-19: l'Italia non sprechi l'occasione per rifondare il proprio sistema tributario, A. Marinello, 2020, p.1

	Acquisto titoli	Misure di supporto ai prestiti	Misure di supporto alla liquidità
Banca del Canada	Gouvernement of Canada Bond Purchase Program (55 miliardi); Corporate Bond Purchase Program (10 miliardi); Commercial Paper Purchase Program (3 miliardi); Canada Mortgage Bond Purchase Program (6 miliardi)	Agevolazione d'acquisto accettazioni bancarie per supportare le PMI (39 miliardi); Programma di acquisto sul Mercato Monetario e dei Bond a livello provinciale per supportare la liquidità (rispettivamente 6 e 2 miliardi)	aumento della frequenza delle operazioni Term Repo per garantire la continuità delle negoziazioni e funzionalità del mercato; Aumento temporaneo dei limiti nel bidding sulle security governative
Banca d'Inghilterra	bonds governativi (200 miliardi) emessi per facilitare le condizioni finanziarie domestiche	Covid Corporate Financing Facility (325 miliardi in sterline) per provvedere al finanziamento del business dei servizi non finanziari; Team Funding Scheme (100 miliardi di sterline) con incentivi per PMI per abbassare tassi d'interesse bancari; Estensione temporanea delle scadenze	Estensione del Contingent Term Repo Facility per allentare i requisiti patrimoniale delle banche a maggior concessione del credito;
Banca del Giappone	bonds governativi emessi per stabilizzare la yield curve; Emissione di Commercial Paper e Corporate Bond per facilitare il finanziamento delle imprese; Ricorso a Exchange-traded Funds (12 trilioni) e Real Estate Investment Funds (0,2 trilioni) per abbassare il premio a rischio dei prezzi delle azioni	Accettazione del debito corporate, delle PMI e famiglie come collaterale per i finanziamenti del settore private sotto il Special Fund-Supplying Operations to Facilitate Financing Programme (JPY 55 trilioni)	Immissione di liquidità in Yen con operazioni di mercato con lunghe scadenze contro collaterali in pool; immissione di liquidità in dollaro; Aumento emissioni Bond governativi con contratti di riacquisto per stabilizzare il mercato Repo
European Central Bank	Pandemic Emergency Purchase Program (Eur 1,35 trilioni in public e private securities) per abbassare i costi dei prestiti; Temporary Framework (120 miliardi)	Allungamento dei termini delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine; Riduzione requisiti patrimoniali- haircuts- NPL	Operazioni di rifinanziamento a lungo termine addizionali per immediato supporto di liquidità alle banche
Federal Reserve	Emissioni di Securities governative, agency mortgage-backed securities	Corporate Credit Facilities sul mercato primario e secondario e Term Asset Backed Securities Loan Facility (USD 850 miliardi); Municipal Liquidity Facility (USD 500 miliardi) per i governi locali; Main Street Lending Programme (USD 600 miliardi) per supportare i prestiti alle PMI; Exchange Stabilization Fund (300 miliardi) per supporto credito al consumo e business; Allentamento requisiti Liquidità (LCR) a supporto del credito	operazioni overnight e di repurchase agreement per supportare le policy adottate

Figura 10. Politiche Monetarie intraprese. Fonte OECD 2020

Sul lato della rinegoziazione dei prestiti, molte banche hanno assorbito il costo della ristrutturazione dei prestiti attingendo al loro buffer di conservazione del capitale o, se attivato, rilasciando il loro buffer di capitale anticiclico. Queste politiche hanno ingentemente ampliato i bilanci bancari in particolare con i programmi di acquisto dei titoli governativi in Canada, Inghilterra, Giappone, Stati Uniti, Europa.

Riassumendo con la seguente tabella (11) tratta dall'OECD 2021, tutti i paesi hanno adottato la strategia dell'utilizzo di buffer di capitale aggiuntivi, un trattamento dei Non Performing Loans meno stringente, così come un maggior allentamento nel calcolo dei requisiti patrimoniali sugli indici di LCR e NSFR²⁸. In particolare con "Loan provisioning" si fa riferimento ai temporanei cambiamenti nella definizione e nel trattamento dei non performing loans durante la crisi Covid-19 e con "Uso di buffer di liquidità" si fa riferimento appunto all'allentamento sui due indici menzionati.

	AUS	CAN	FRA	DEU	ITA	JPN	KOR	GBR	USA
Abbassamento dei buffer di capitale anticiclico			X	X					X
Abbassamento del rischio sistemico o del buffer di capitale domestico		X							
Uso di altri buffer di capitale aggiuntivi	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Uso di buffer di liquidità	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Loan provisioning meno stringenti	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Figura 11. Misure di politica monetaria chiave nelle principali economie. Fonte OECD 2020 dai dati della BCE e autorità di vigilanza nazionali.²⁹

Sul fronte della politica fiscale, invece si è assistiti a manovre eccezionali che hanno comportato un naturale drastico deterioramento del deficit, come illustrato di seguito (fig.12-13), in percentuale del Pil.

Dal 2019 al 2020 in Italia è aumentato del 10%, quanto in Giappone, e poco meno negli Stati Uniti. La percentuale più alta rimane quella statunitense di -10% del Pil (figura 12).

²⁸ Liquidity Coverage Ratio e Net Stable Funding Ratio: LCR = importo delle attività liquide di alta qualità (HQLA) / importo totale del flusso di cassa netto; Il tasso di finanziamento netto stabile è dato dal rapporto tra: ammontare disponibile di provvista stabile / ammontare obbligatorio di provvista stabile.

²⁹ OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 1, p.51

Si evidenzia di seguito (figura 13) i dati relativi alla percentuale di deficit 2021 sul Pil nazionale: ammonta a -10,5% nel caso statunitense, -8,9% Nuova Zelanda, Italia – 6,82%. Tutti i paesi risultano in territorio negativo, a eccezione della Norvegia (1,36%).

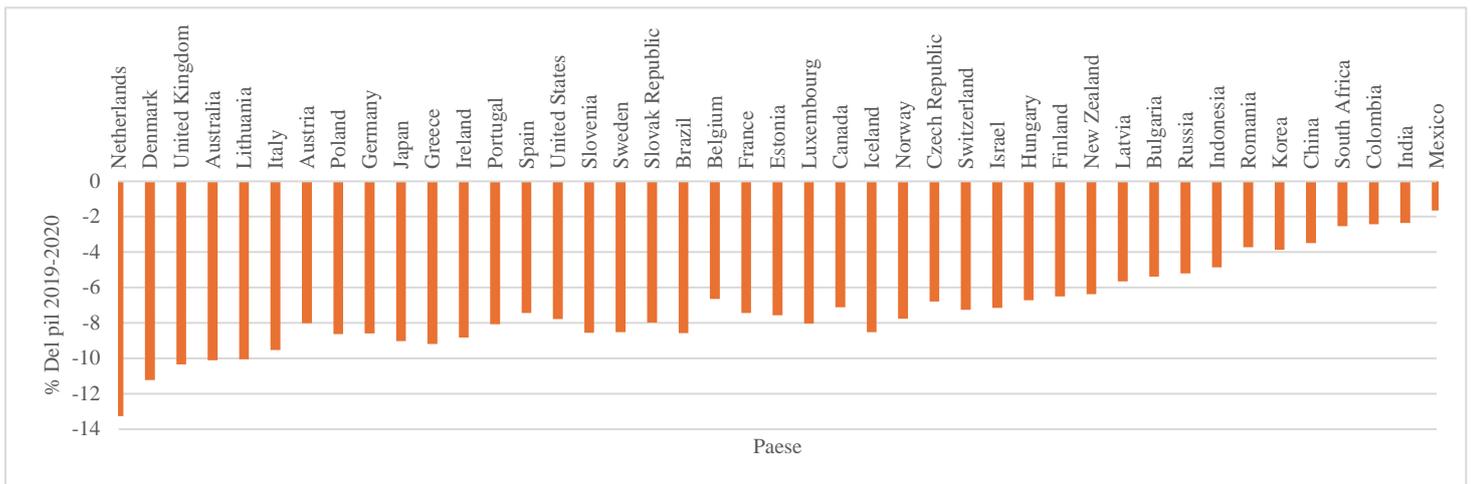


Figura 12. Deficit di bilancio dal 2019 al 2020 in % Pil. Fonte OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1.

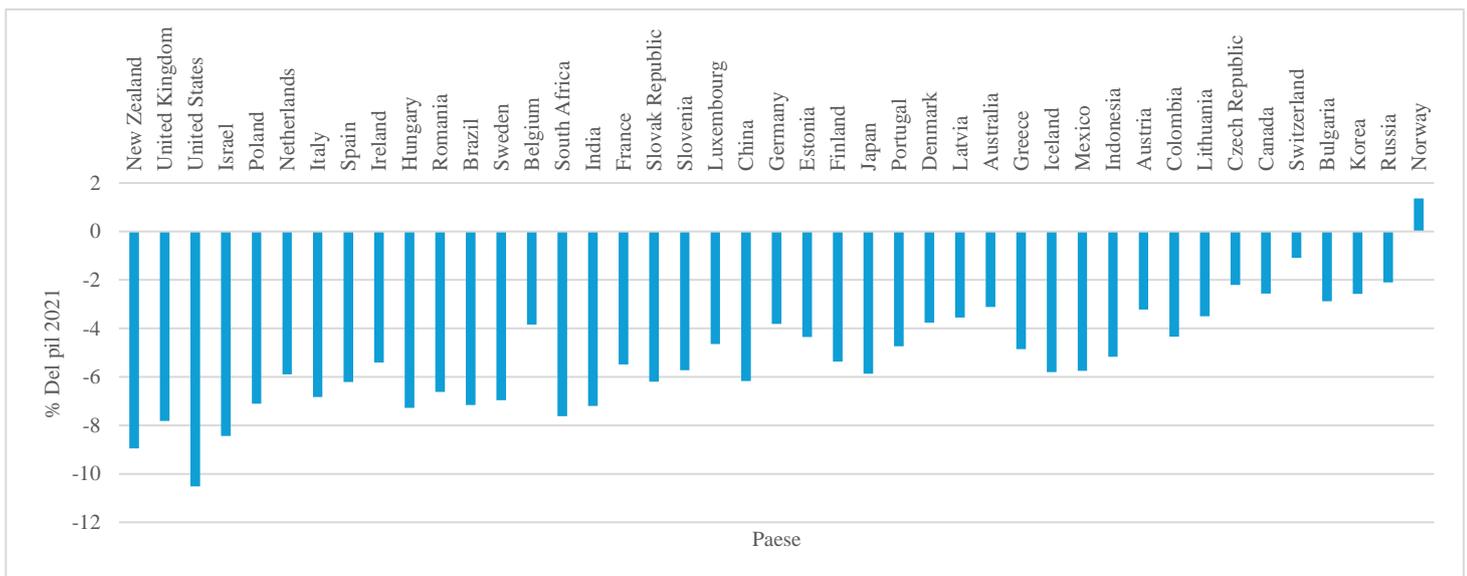


Figura 13. Deficit di bilancio 2021 in % Pil. Fonte OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1.

Da un confronto cross-sectional (figura 14) sulle relative passività finanziarie in bilancio, in variazione percentuale rispetto al Pil, dal 2019 al 2020 sventa l'incremento del deficit italiano di 23,4 punti percentuali. Segue la Spagna con un incremento di +22%, poi UK +21,6 % e USA +20,1%.

Le passività finanziarie (figura 15) Giapponesi nel 2021 sono arrivate al 247,68 % del Pil, seguite da quelle greche al 190%, italiane 152%. statunitensi al 133%. Risulta complessivamente un valore medio di 86,5% a valere sui bilanci statali.

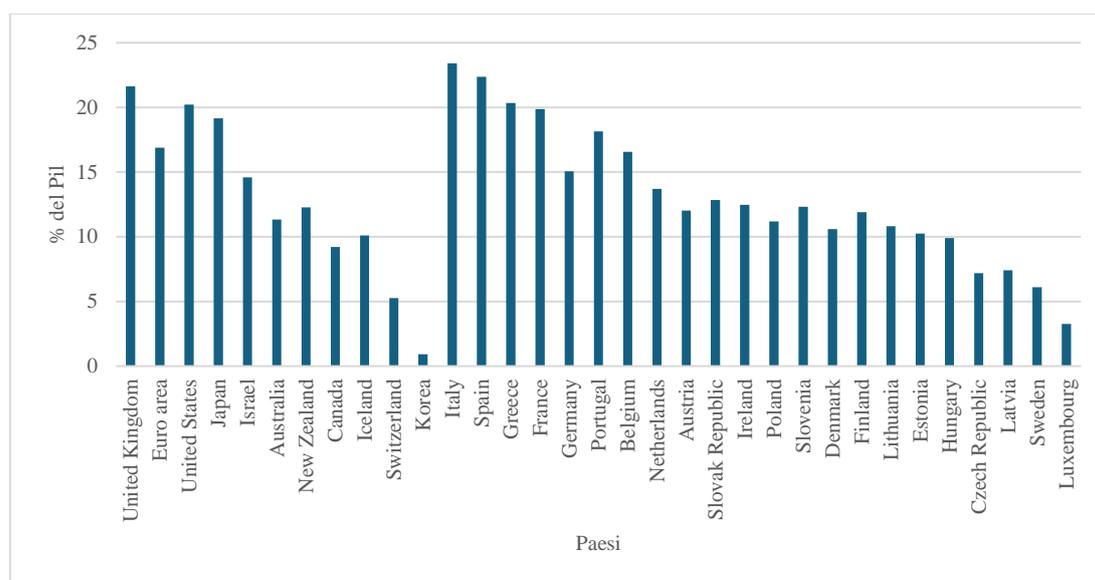


Figura 14. Passività finanziarie sul bilancio statale in % del Pil dal 2019 al 2020. Fonte OECD 2020 Issue 1.

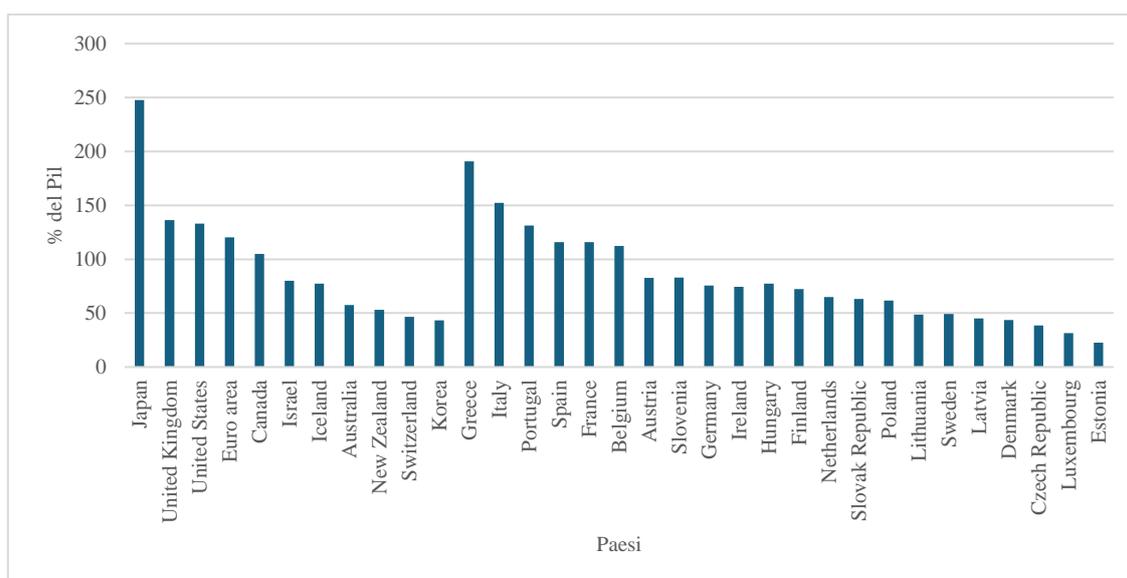


Figura 15. Passività finanziarie sul bilancio statale in % del PIL, 2021. Fonte OECD 2021 Issue 1.

A questi numeri straordinari sono corrisposte le manovre di stimolo di seguito analizzate.

Negli Stati Uniti, l'American Rescue Plan, ha incluso uno stimolo all'economia pari a USD 1,9 trilioni, ossia l'8,5% del Pil, anzitutto attraverso iniezioni dirette di liquidità, poi con sussidi di disoccupazione. È stata poi avanzata una spesa extra di 1,8 trilioni per abbattere future emissioni di carbonio e per infrastrutture di ricerca e sviluppo (American Jobs Plan). Sul lato delle politiche sociali, ancora occorre menzionare l' American Families Plan, a supporto delle famiglie a basso reddito, per un ulteriore trilione di dollari in spesa pubblica e 800 miliardi sottoforma di taglio sulle tasse per i successivi dieci anni.

Nell'area Euro, invece, lo stimolo fiscale è stato in parte meno esteso, imperniato sul Next Generation EU, e i Piani di Ripresa e Resilienza nazionali.³⁰

Dal lato del consumo, al di là della spesa nel settore health, l'obiettivo era il sostegno ai redditi e all'occupazione, indennizzi diretti a lavoratori, famiglie, imprese. Si sono adottate politiche temporanee e mirate, tra cui trasferimenti in contanti, sussidi salariali, agevolazioni fiscali e estensione o rinvio dei pagamenti del debito.

Dal lato dei ricavi, la riduzione delle tasse, prestiti, ricapitalizzazioni, garanzie finanziarie.

In molte economie lo stimolo è venuto proprio dagli ingenti programmi di emissione di garanzie pubbliche, in particolare UK 15% del Pil e Germania 25% del Pil. Si guarderà poi al caso italiano.

Ancora a supporto dei settori maggiormente colpiti (lavoratori stagionali quindi turismo, ricezione, cultura, trasporti, spettacolo), alcuni paesi hanno adottato programmi mirati, altri più generali: l'Italia ha ampliato la rete di sicurezza sociale con compensazioni a chi avesse perso il lavoro, altri paesi come Finlandia, Norvegia, Svizzera, Canada, sono ricorsi a prestiti e garanzie speciali per settore. Altri a sospensione dei pagamenti (su locazione dei terreni per settore aircraft in Canada, tasse sull'hospitality in UK e Islanda, temporaneo abbassamento IVA in Germania sui ristoratori). Altri mezzi sono stati i sussidi, voucher, campagne di promozione del territorio, con l'occasione per implementare la transizione verde.

Cina e Italia hanno temporaneamente esentato imprese e cittadini da tasse, contributi previdenziali, mutui e affitti nelle aree e settori più colpiti; il Giappone ha annunciato erogazioni di denaro contante a famiglie e imprese colpite e posticipato il pagamento delle tasse e dei contributi previdenziali per un anno; il Canada ha aumentato i trasferimenti in contanti, implementato sussidi salariali e posticipato i pagamenti delle tasse federali e dei prestiti agli studenti; Germania e Spagna hanno introdotto temporanei rinvii fiscali senza interessi, sospeso l'applicazione di alcuni contratti di debito

³⁰ OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 1,p.53

e istituito trasferimenti in contanti mirati per i lavoratori autonomi e le piccole e medie imprese; l'India ha annunciato nuovi trasferimenti in natura (alimenti e gas da cucina) e in contanti alle famiglie più povere; Botswana e Sudafrica hanno attuato misure di alleggerimento fiscale e annunciato sostegno mirato alle famiglie tramite trasferimenti in contanti o sussidi salariali; e la Thailandia sta accelerando i rimborsi dell'IVA in eccesso.

Dove il congedo per malattia e familiare retribuito non è stato un beneficio standard, i governi hanno considerato forme di finanziamento per consentire ai lavoratori malati di rimanere a casa senza timore di perdere il lavoro durante la pandemia. Il Canada, ad esempio, ha implementato un beneficio per i lavoratori senza congedo per malattia che si trovavano in quarantena o dovevano occuparsi dei figli a casa per le scuole chiuse. Il Giappone ha potenziato il congedo retribuito e il risarcimento per i genitori lavoratori colpiti dalla chiusura delle scuole. Per i lavoratori licenziati, l'assicurazione contro la disoccupazione è stata in alcuni paesi temporaneamente potenziata depotenziando i requisiti di ammissibilità. Ad esempio, l'Italia ha ampliato il fondo di integrazione salariale per fornire sostegno al reddito ai lavoratori licenziati. Inoltre, con l'aumentare delle tasse di disoccupazione, sono stati considerati anche sussidi per l'assunzione.

Sul lato della fornitura di liquidità e garanzie creditizie, diverse banche centrali (tra cui la Banca centrale europea, la Federal Reserve degli Stati Uniti, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Canada e la Banca centrale della Repubblica di Turchia) hanno attivato strutture di prestito mirate, ad esempio, a intermediari finanziari, affinché finanziassero il credito commerciale alle aziende.

Le Filippine hanno introdotto un nuovo pacchetto di prestiti di microfinanza per micro, piccole e medie imprese; e Germania, Italia e Spagna hanno offerto appunto le garanzie sui prestiti per le imprese (OECD 2021).

I.III Misure fiscali in Europa, un rinnovato ruolo “pubblico” per gli intermediari

La comunicazione della Commissione Europea che introduce il Temporary Framework annunciava:

“ Le banche e gli altri intermediari finanziari hanno un ruolo fondamentale nel far fronte agli effetti dell’epidemia di COVID-19 mantenendo il flusso di credito all’economia. Se il flusso di credito sarà assoggettato a forti limitazioni, l’attività economica subirà un brusco rallentamento poiché le imprese avranno difficoltà a pagare i propri fornitori e dipendenti. In tale contesto è opportuno che gli Stati membri possano adottare misure per incentivare gli enti creditizi e gli altri intermediari finanziari a continuare a svolgere il proprio ruolo e a sostenere le attività economiche nell’UE.”

La principale risposta per garantire liquidità sui mercati, in Europa è venuta proprio dai bilanci nazionali e un ritrovato ruolo di interesse pubblico degli intermediari, come “cinghia di trasmissione degli interventi del governo”.³¹

L’European Stability Mechanism Pandemic Crisis support ha comportato l’accesso a linee di credito agevolate per i paesi area Euro, per cui vi è stata la possibilità di accesso a prestiti fino al 2% del Pil nazionale, con scadenza fino a 10 anni (Temporary Framework).

La banca Europea degli investimenti ha adottato un piano di garanzie per 25 miliardi di euro, il Temporary Support to mitigate Unemployment Risk in an Emergency, per supportare i programmi nazionali per il lavoro e il sostegno all’occupazione, ma di importo limitato per il 0,7% del EU27 2019 Pil. La strada che è stata spianata con questo provvedimento è quella di una capacità fiscale permanente a livello europeo per evitare di soffocare i singoli debiti pubblici: la commissione Europea ha rinforzato il budget EU con temporanei eccezionali 750 miliardi nei Recovery Plan, di cui 450 di grants, 50 di garanzie, 250 in loan, il PNRR a supporto dell’investimento pubblico, per la transizione verde e digitale e riforme strutturali chiave. I ripagamenti (2028-58) dipenderanno dalla capacità di creare nuove tasse a livello europeo, digitali o green come ribadisce la comunicazione in esame.

Le norme dell’UE in materia di aiuti di Stato hanno consentito agli Stati membri di agire in modo rapido ed efficace per sostenere i cittadini e le imprese, in particolare le PMI tra aiuti sotto forma di sovvenzioni dirette, anticipi rimborsabili o agevolazioni fiscali, aiuti sotto forma di garanzie su prestiti.³²

Al fine di garantire l’accesso alla liquidità alle imprese che si trovavano in una situazione di improvvisa carenza, le garanzie pubbliche sui prestiti per un periodo e un importo del prestito limitati, si configuravano come aiuti di Stato compatibili con il mercato interno al ricorrere delle seguenti condizioni: a. per i premi di garanzia è stato fissato un livello minimo secondo le modalità seguenti:

³¹ Luglio 2020 Riflessioni sul rapporto banche e imprese per il post Covid-19. Le banche come cinghia di trasmissione della politica industriale. *Elisabetta Gualandri e Valeria Venturelli*, p.3

³² Comunicazione della commissione, Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia nell’attuale emergenza del COVID-19, p.2

Tipo di beneficiario	Margine di rischio di credito per un prestito con scadenza a 1 anno	Margine di rischio di credito per un prestito con scadenza da 2 a 3 anni	Margine di rischio di credito per un prestito con scadenza da 4 a 6 anni
PMI	25 punti base	50 punti base	100 punti base
Grandi imprese	50 punti base	100 punti base	200 punti base

Figura 16. Margine sui prestiti. Fonte Temporary Framework.

b. in alternativa, gli Stati membri avevano la possibilità di modulare la scadenza, la fissazione dei prezzi e la copertura della garanzia (ad esempio, una copertura della garanzia inferiore a compensazione di una scadenza più lunga);

c. le garanzie sono state concesse entro e non oltre il 31 dicembre 2020 e poi prorogate;

f. la durata della garanzia era limitata a un massimo di sei anni e la garanzia pubblica non eccedeva:

i. il 90 % del capitale di prestito in caso di perdite subite in modo proporzionale e alle stesse condizioni da parte dell'ente creditizio e dello Stato; o

ii. il 35 % del capitale di prestito, laddove le perdite siano dapprima attribuite allo Stato e solo successivamente agli enti creditizi (garanzia di prima perdita); e

iii. in entrambi i casi di cui sopra, quando l'entità del prestito diminuiva nel tempo, ad esempio perché il prestito inizia a essere rimborsato, l'importo garantito diminuiva proporzionalmente;

g. la garanzia ha riguardato sia i prestiti per gli investimenti che quelli per il capitale di esercizio;

I prestiti sono stati concessi a un tasso di interesse agevolato pari almeno al tasso di base (LIBOR a 1 anno o equivalente, pubblicato dalla Commissione applicabile il 1o gennaio 2020, più i margini di rischio di credito indicati nella tabella seguente:

Tipo di beneficiario	Margine di rischio di credito per un prestito con scadenza a 1 anno	Margine di rischio di credito per un prestito con scadenza da 2 a 3 anni	Margine di rischio di credito per un prestito con scadenza da 4 a 6 anni
PMI	25 punti base ⁽²⁵⁾	50 punti base ⁽²⁶⁾	100 punti base
Grandi imprese	50 punti base	100 punti base	200 punti base

Figura 17. Margine sui prestiti. Fonte Temporary Framework.

In alternativa, gli Stati membri avevano la possibilità di modulare la scadenza, la fissazione dei prezzi e la copertura della garanzia (ad esempio, una copertura inferiore a compensazione di una scadenza più lunga);

I contratti di prestito sono stati firmati entro e non oltre il 31 dicembre 2020 e limitati ad un massimo di 6 anni;

Il tasso di interesse minimo (tasso di base più il margine di rischio di credito) era pari ad almeno 10 punti base all'anno. Il fabbisogno di liquidità riguardava sia i costi del capitale di esercizio sia i costi degli investimenti.

Gli aiuti sotto forma di garanzie pubbliche e tassi di interesse agevolati sono stati forniti in modo diretto o attraverso enti creditizi e altri enti finanziari in qualità intermediari finanziari, tali aiuti indiretti non avevano l'obiettivo di preservare o ripristinare la redditività, la liquidità o la solvibilità degli enti creditizi, non si sono quindi qualificati come sostegno finanziario pubblico straordinario.³³

Gravava l'onere sull'intermediario finanziario di dimostrare l'esistenza di un meccanismo volto a garantire che i vantaggi venissero trasferiti, nella misura più ampia possibile, ai beneficiari finali, sotto forma di maggiori volumi di finanziamento, maggiore rischiosità dei portafogli, minori requisiti in materia di garanzie e premi di garanzia o tassi d'interesse inferiori.

³³ “Gli enti creditizi o altri enti finanziari dovrebbero, nella misura più ampia possibile, trasferire ai beneficiari finali i vantaggi della garanzia pubblica o dei tassi di interesse agevolati sui prestiti.”

II La garanzia assicurativa in Europa, dalla crisi 2008 alla pandemia

In molte economie avanzate, i programmi di garanzia sui prestiti pubblici sono stati una pietra angolare delle strategie governative per aiutare il settore aziendale a superare gli effetti economici improvvisi causati dalla pandemia di Covid-19 (Cascarino, Gallo, Palazzo, Sette, 2022) . I fondi pubblici destinati a questi programmi sono stati eccezionalmente grandi. Ad esempio, il Programma di Protezione Salariale (PPP) negli Stati Uniti aveva un budget di 669 miliardi di dollari; in Europa i governi nazionali hanno adottato programmi ancora più ampi rispetto alle dimensioni delle rispettive economie: i programmi tedesco, italiano e francese avevano un budget massimo di 757, 400 e 330 miliardi di euro, rispettivamente, pari a circa il 20, il 25 e il 15 per cento del PIL.³⁴

Dalle seguenti tabelle, tratte dalla banca dati IMF si può osservare la proporzione rispetto al Pil delle politiche in spesa pubblica (colonna di sinistra) e sostegno ai finanziamenti (quity, loans, guarantee, colonna di destra), adottate tanto dalle economie avanzate, quanto dai paesi in via di sviluppo.

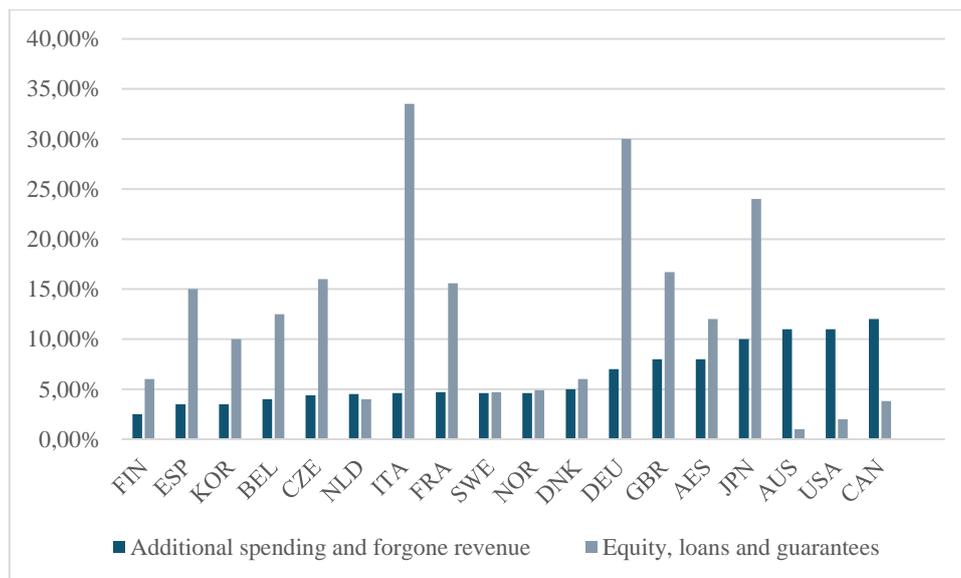


Figura 18a. Spesa Addizionale paesi sviluppati in % del Pil. Fonte WEO 2020.

³⁴ Temi di discussione (Working Papers) Public guarantees and credit additionality during the Covid-19 pandemic by Giuseppe Cascarino, Raffaele Gallo, Francesco Palazzo and Enrico Sette, n 1369, Aprile 2022, p.5

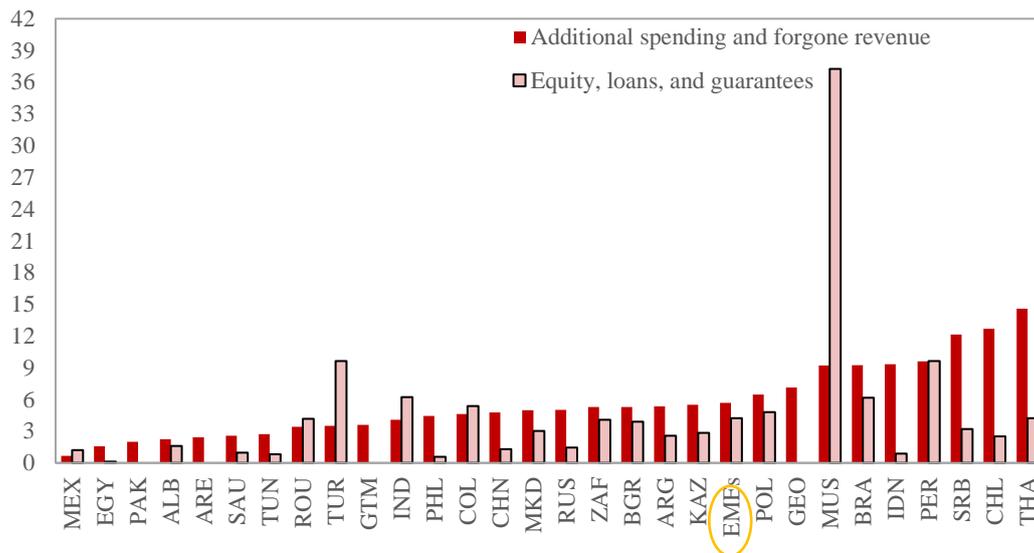


Figura 19b. Spesa Addizionale paesi emergenti in % del Pil. Fonte WEO 2020.

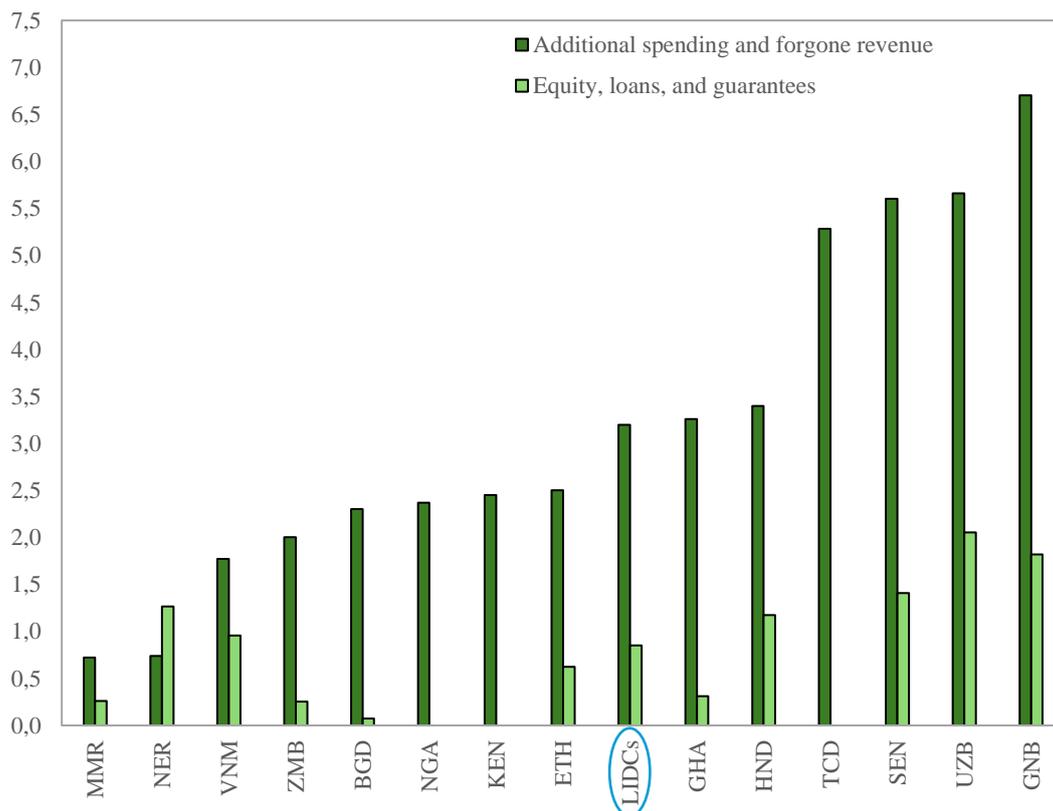


Figura 20. Spesa Addizionale paesi a basso reddito in % del Pil. Fonte WEO 2020

Dai dati (fig.18-19) è interessante notare come siano due dei paesi maggiormente colpiti (Italia e Giappone) a fare ricorso ad equity,loans,garantie: il Giappone a parità con la Germania per un ammontare pari a circa il 27% del Pil, contro il 35% nel caso italiano.

Gli USA, come storicamente sempre preferito, hanno spinto sulla spesa addizionale e sono ricorsi all'alternativa in minima parte (rispettivamente un 25% e appena 2,4% circa).

Tra i paesi emergenti svetta il 37% delle Mauritius, mentre nei paesi a basso reddito in via di sviluppo si assiste a un marginalissimo ricorso alle garanzie e un'evidente preferenza dell'impiego di spesa pubblica, che si può credere dovuto al pressochè nullo sviluppo di un sistema di intermediazione creditizia moderno ed efficiente.

Nel caso italiano, gli interventi di liquidità con garanzia totale e parziale da parte del governo, tramite Fondo Centrale di Garanzia, Medio Credito Centrale (MCC), per le PMI e SACE, sono stati veicolati per il mezzo delle banche, con a monte, come analizzato dal Temporary framework, decisioni cruciali dell'esecutivo in tema di ammontare erogabile, relative garanzie, requisiti per l'accesso alle diverse forme di finanziamento.

L'impatto non è stato a prima vista soddisfacente così come le tempistiche che differivano di banca in banca insieme alle modalità operative.³⁵

Per entrare nello specifico dello strumento, come funzioni e diverse finalità nonché implicazioni sistemiche, occorre partire da una breve disamina storica sul suo utilizzo.

Lo strumento "garanzia assicurativa"³⁶ consiste tecnicamente nell'emissione di una polizza assicurativa da parte di un soggetto emittente in favore di una banca, o un'impresa, a copertura dal rischio di credito di un finanziamento emesso dall'ente creditizio verso l'impresa.

Al fine di assicurare la necessaria liquidità alle imprese con sede in Italia colpite dall'epidemia Covid-19, diverse dalle banche e altri soggetti autorizzati all'esercizio del credito, l'art. 1 comma 1 del Decreto Legge n. 23 dell'8 aprile 2020, ha previsto la possibilità per SACE S.p.A e Medio Credito Centrale di concedere garanzie fino al 30 giugno 2022, in conformità alla normativa europea in tema di aiuti di Stato, in favore di banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, per finanziamenti sotto qualsiasi forma alle suddette imprese.

³⁵ Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, Comunicazioni della presidente in merito al questionario inviato alle Banche sull'applicazione della normativa di cui ai decreti-legge nn. 18/2020 e 23/2020 relativamente al sistema bancario. Seduta n. 9 di Mercoledì 27 maggio 2020.

³⁶ Sace, Garanzia dello stato sui finanziamenti concessi dalle banche, Manuale Operativo, Aprile 2022, p.3

Con questo tipo di misura, il rischio di credito si trasferisce sullo stato, l'impresa accede a un finanziamento a un tasso agevolato, prevenendo il fenomeno di credit crunch, e le banche, coperte, possono espandere l'offerta di credito e deponderare gli attivi abbassando il cuscinetto di capitale di riserva (Gianfrancesco Igor 2020).

Ma a quando collocare il precedente di utilizzo in larga scala di questo strumento?

A seguito della crisi del debito sovrano sono stati notevolmente ampliati i criteri per l'eleggibilità dei crediti conferibili in BCE come garanzia, è senz'altro da lì che i crediti hanno assunto una maggiore rilevanza nell'ambito della politica monetaria della BCE (Gian Francesco Igor 2020³⁷).

I programmi di garanzia creditizia possono avere implicazioni significative sia per l'attività economica che per il rischio sistemico, a seconda dell'adesione e delle scelte di allocazione. Piuttosto che sostenere la fornitura di nuovi crediti alle imprese che affrontano temporanee difficoltà di liquidità, potrebbero, ad esempio, indurre le banche a sostituire i crediti esistenti con prestiti garantiti pubblicamente, trasferendo così il rischio di credito al Governo. Tale incentivo potrebbe essere maggiore per le banche a basso capitale e nel caso di prestiti a imprese già più deboli, il che influirebbe sull'entità del trasferimento del rischio. È importante notare che l'efficacia del programma può variare significativamente con il design del programma, in particolare il suo rapporto di copertura (cioè la quota del prestito coperta dalla garanzia pubblica). Intuitivamente, un rapporto di copertura più alto riduce l'esposizione della banca e potrebbe aumentare i suoi incentivi a trasferire il rischio.³⁸

Si realizzano evidentemente trade-off nelle relazioni banca-impresa in questo meccanismo: le banche traggono beneficio dalla sostituzione dei prestiti esistenti con quelli garantiti perché ciò riduce l'assorbimento di capitale bancario poiché i prestiti garantiti dal Governo hanno pesi del rischio di credito inferiori (ad esempio, zero nel caso dei prestiti completamente garantiti). Al contrario, i prestiti garantiti vengono erogati a tassi inferiori rispetto ai prestiti esistenti perché la garanzia riduce il rischio di credito, il cui effetto è amplificato dal fatto che le banche competono per approfittarne. Per le imprese, ciò significa che la sostituzione dei prestiti esistenti con prestiti garantiti più economici consente di risparmiare sui costi degli interessi, ma riduce l'accumulo di liquidità, aumentando così il rischio di essere insolventi in caso di shock. Su questo ultimo punto fa la storia la catena di Non performing loans verificatasi a seguito della crisi 2008 e che si tratterà nel prossimo capitolo.

Durante il covid i criteri per l'eleggibilità dei crediti conferibili in BCE come garanzia, sono stati ulteriormente allargati al fine di comprendere la quasi totalità di quelli con garanzia dello stato che

³⁷ Risk Management Magazine, Anno 15 n° 2 Maggio – Agosto 2020, p 15

³⁸ Temi di discussione (Working Papers) Public guarantees and credit additionality during the Covid-19 pandemic by Giuseppe Cascarino, Raffaele Gallo, Francesco Palazzo and Enrico Sette, n 1369, Aprile 2022, p. 5-6

avevano di fatto ponderazione zero per l'80-100% dell'ammontare. Che la nuova offerta di credito riconducibile ai suddetti fenomeni si trasformi in NPL e dia luogo ad un processo simile a quello successivo alla grande crisi va verificato, e dipenderà dalla capacità di monitoraggio, early warning, nonché dalla profondità ed efficienza dei mercati secondari di NPL (Guaralli e Venturelli 2020).

II.I Crisi debiti sovrani e ricorso alle garanzie

Le forti tensioni sui debiti sovrani dell'Area Euro a partire dalla seconda metà del 2011 hanno condotto ad un peggioramento della capacità di raccolta da parte delle banche con difficoltà di accesso ai mercati all'ingrosso e più elevati costi di provvista. In linea generale è possibile individuare vari canali di trasmissione mediante i quali la crisi del debito sovrano ha impattato sull'attività bancaria, da cui il ricorso alle garanzie, come l'impatto della caduta dei prezzi dei titoli sui bilanci delle banche o il legame derivante tra rating degli emittenti pubblici e privati.³⁹

Il timore che le difficoltà di raccolta da parte delle banche indotte dalla crisi del debito sovrano si traducessero in una significativa contrazione del credito all'economia con effetti destabilizzanti sul quadro macroeconomico e finanziario ha indotto la BCE ad attuare una serie di operazioni straordinarie quali l'introduzione di due operazioni di rifinanziamento principali con durata triennale denominate *Long Term Refinancing Operation* (LTRO). Le prime sono state effettuate il 21 dicembre 2011 e il 28 febbraio 2012.

Ma tali operazioni di finanziamento sono ovviamente concedibili a fronte di adeguate garanzie⁴⁰. Le operazioni di rifinanziamento sono state condotte mediante un meccanismo di asta competitiva a tasso variabile fino alla crisi finanziaria globale del 2008. Da allora, è in vigore il sistema di aggiudicazione totale dei fondi a tasso fisso: le banche possono quindi ottenere l'intero importo richiesto alla Banca centrale, a condizione appunto di adeguate garanzie.

I titoli pubblici sono utilizzati dalle banche come collaterale per le operazioni di raccolta presso la BCE e nei pronti contro termine passivi con altre controparti: il valore del pool dei titoli potenzialmente utilizzabili come collaterale si riduce sia a seguito della riduzione del prezzo dei titoli, sia a seguito dell'aumento degli scarti di garanzia richiesti (haircuts). In casi estremi la riduzione del prezzo del titolo può portare all'esclusione degli stessi dal novero degli strumenti utilizzabili come collaterale nelle operazioni di raccolta. Per limitare l'impatto di questo canale la BCE nel corso della

³⁹ La Crisi del Debito Sovrano e gli Interventi dell'ue: dai primi strumenti finanziari al Fiscal Compact, Annamaria Viterbo, Roberto Cisotta, (2012) p.342 e seguenti

⁴⁰ Vedi art. 18.1 dello Statuto del Sistema Europeo di banche centrali

crisi ha adeguato i criteri per la definizione delle garanzie utilizzabili nelle proprie operazioni di rifinanziamento all'evolversi delle condizioni di mercato.

A ciò si aggiunge l'espansione del volume di attività stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento attraverso, innanzitutto, il provvedimento emanato dal Governo italiano riguardante la possibilità di **emettere obbligazioni bancarie garantite dallo Stato** (decreto legge del 6 dicembre 2011, n.2011) con scadenza fino a 5 anni che, dopo essere state acquistate dalle stesse banche emittenti potevano essere stanziare presso la BCE. Infine, l'ampliamento dei criteri per lo stanziamento dei crediti in bonis presso l'Eurosistema.⁴¹

Dalle elaborazioni sulle segnalazioni di vigilanza della Banca d'Italia e dati BCE, si riporta la seguente evoluzione delle attività stanziabili dalle banche presso la BCE, con un evidente aumento delle obbligazioni garantite dallo Stato: in particolare dai primi due grafici a confronto, si nota da agosto 2011 a settembre 2012, l'incremento delle attività in pool impegnate presso l'Eurosistema, che sono passate da 85 milioni a 281 (+ 230%). Le attività libere da vincoli sono passate da 92 mln a 112.⁴²

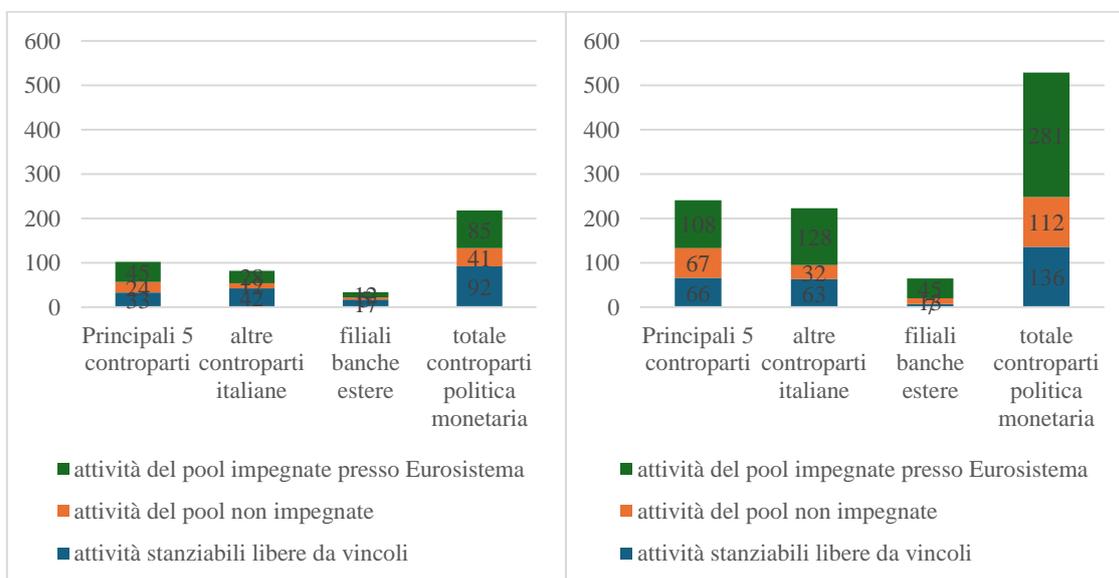


Figura 21. Attività stanziabili dalle controparti della Banca d'Italia gen 2011 – sett 2012 in miliardi di euro. Fonte BCE.

⁴¹ Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento (Markets, Infrastructures, Payment Systems) Approfondimenti (Research Papers) Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi, N 12 Novembre 2021 p10 e seguenti

⁴² I dati sono riferiti alle banche controparti di politica monetaria della Banca d'Italia ad agosto 2011 (111 banche, 91 delle quali abilitate a partecipare alle aste di politica monetaria). Sono pertanto escluse le altre 650 banche italiane non controparti.

Entrando nel merito della composizione di queste ultime, emerge dai grafici a torta a seguire, come i titoli di stato siano incrementati dal 65% al 81%, così come all'interno dei collateral+ pool, la presenza di titoli di stato è passata dal 14% al 27%. Un 20% lo hanno assunto le obbligazioni assistite da garanzia dello stato italiano, contro nel 2011, un 11% di obbligazioni garantite tradizionali insieme a societarie.

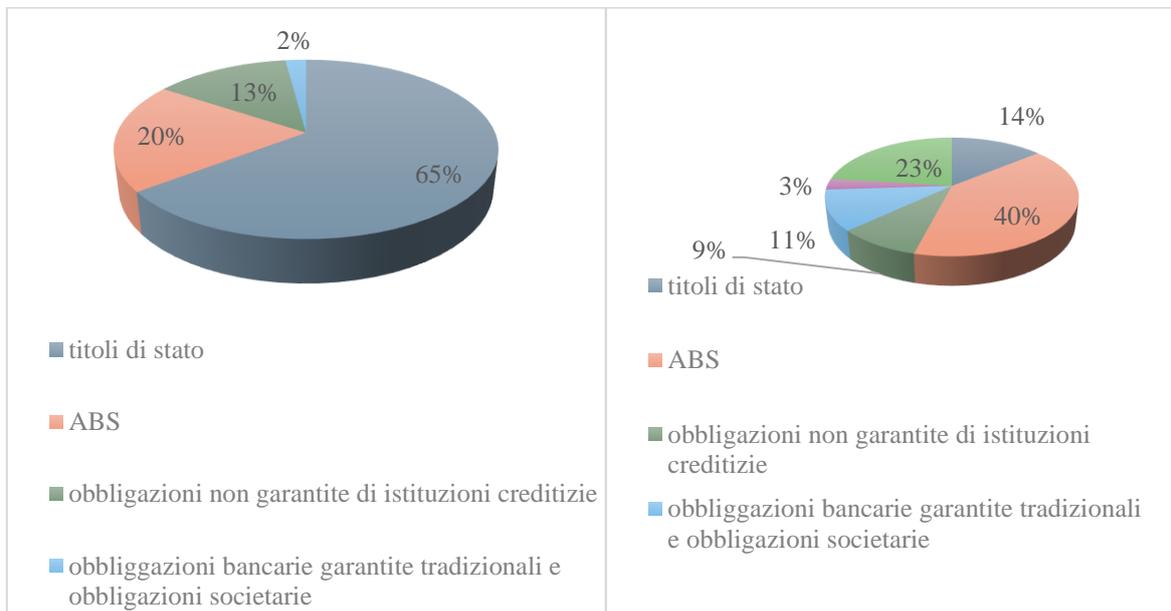


Figura 22. Composizione attività stanziabili libere da vincoli (sx) e collateral + pool (dx) agosto 2011 in %. Fonte Banca d'Italia.

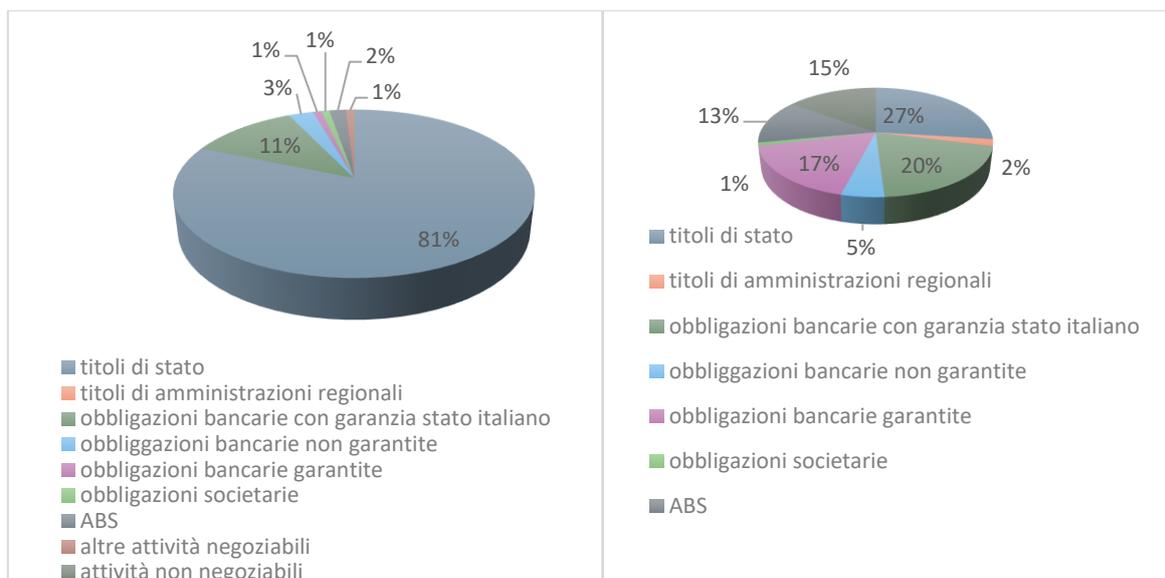


Figura 23. Composizione attività stanziabili libere da vincoli (sx) e collateral + pool (dx), settembre 2012 in %. Fonte Banca d'Italia.

A partire da marzo 2020, tali misure sono state riprese in risposta alla crisi economica provocata dalla pandemia sempre a garantire l'accesso delle banche alla liquidità della banca centrale a condizioni favorevoli e a sostenere, in tal modo, l'erogazione del credito a famiglie e imprese. In particolare, il Consiglio direttivo ha introdotto nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO aggiuntive e PELTRO) e applicato condizioni più favorevoli alle operazioni TLTRO-III3 (Agnes, Antilici e Mosconi, 2021).

Per garantire un'adeguata disponibilità di *collateral* e assicurare piena efficacia alle innovazioni introdotte, la BCE ha temporaneamente allentato i criteri di idoneità delle attività conferibili a garanzia (misure di *collateral easing*), aumentando la tolleranza al rischio e permettendo alle BCN di estendere il perimetro dei prestiti idonei, attraverso gli schemi nazionali degli *additional credit claims (ACC)*.⁴³ I prestiti bancari hanno assunto un ruolo rilevante tra le garanzie accettate dall'Eurosistema a partire quindi dal dicembre 2011 con l'introduzione degli AdditionalCredit Claims, ACC non in possesso dei requisiti di idoneità dell'Eurosistema ma rispondenti a criteri più ampi definiti da ciascuna BCN.

⁴³ Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento, Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi, Novembre 2021, p.7

Il 7 aprile 2020 il Consiglio Direttivo della BCE ha approvato l'estensione degli schemi nazionali relativi agli ACC delle BCN allo scopo di includervi, tra gli altri, i prestiti alle imprese assistite dalla garanzia pubblica prevista per far fronte all'emergenza da Covid-19. La Banca d'Italia ha presentato un insieme di misure di ampliamento del proprio schema ACC, approvate dal Consiglio Direttivo il 15 maggio 2020 che si articolano lungo tre dimensioni:

Prestiti garantiti dallo stato: possono essere conferiti in garanzia i prestiti assistiti dalle garanzie introdotte dal D.L. n.23/2020 rilasciate da SACE e dal Fondo di garanzia per le PMI. Lo scarto di garanzia applicato a ciascun prestito tiene conto del rating del garante (equivalente a quello dello Stato Italiano) per la percentuale di prestito assistito da garanzia e dalla qualità creditizia del debitore;

Prestiti alle imprese non finanziarie: per i prestiti alle imprese conferiti in portafoglio il limite massimo di PD annua viene rimosso (era previsto un 10%); permane il requisito generale che i prestiti siano in bonis. Il novero delle forme tecniche è ampliato includendovi anche il factoring pro-solvendo. Inoltre il perimetro dei prestiti idonei è esteso a quello erogati alle imprese di minori dimensioni (società di persone, a responsabilità limitata, famiglie produttrici ed artigiani);

Prestiti alle famiglie: relativamente ai mutui residenziali è innalzato al 100% il limite massimo del rapporto LTV misurato alla data di erogazione del prestito (era previsto un 80%). È stata, inoltre, ammessa una nuova tipologia di portafogli in cui possono essere inclusi tutti i tipi di prestiti erogati alle famiglie tra cui il credito al consumo (Agnes, Antilici e Mosconi, 2021).

A marzo del 2021 il rifinanziamento presso l'Eurosistema delle controparti operanti in Italia si è attestato a 488 miliardi in larga parte per effetto della partecipazione alla settima asta delle TLTRO3 regolata in marzo e dell'incremento degli importi disponibili stabilito nel mese di dicembre dalla BCE. Garanzia dello stato, ricordiamo, vuol dire quindi una ponderazione pari a zero a una serie di tipologie di prestiti.⁴⁴

Le regole sulle attività che possono essere accettate a garanzia della liquidità erogata svolgono, di conseguenza, un ruolo centrale nell'assetto operativo dell'Eurosistema e assumono un'importanza cruciale soprattutto nei periodi di tensione finanziaria.⁴⁵

Le misure di collateral easing, come detto, sono volte a garantire un adeguato ammontare di attività stanziabili a fronte di operazioni di rifinanziamento che mirano, a loro volta (in particolare le

⁴⁴ Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento (Markets, Infrastructures, Payment Systems) Approfondimenti (Research Papers) Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi, N 12 Novembre 2021 p.7 e seguenti

⁴⁵ Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento (Markets, Infrastructures, Payment Systems) Approfondimenti (Research Papers) Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi, N 12 Novembre 2021 p8

TLTRO), a migliorare le condizioni di liquidità e a stimolare i prestiti all'economia. Pertanto, le misure di collateral easing, assieme alle condizioni più favorevoli per le TLTRO, contribuiscono a incentivare l'erogazione di credito, uno dei principali canali di trasmissione degli impulsi monetari all'economia.⁴⁶

L'introduzione di moratorie e di prestiti assistiti dalle garanzie statali, rilasciate da SACE e dal Fondo di garanzia, ha agevolato piccole e medie imprese, garantendo loro pieno accesso al credito bancario a costi contenuti. In Italia, infatti, l'aumento della domanda di prestiti ha riguardato in misura significativa le esposizioni assistite dalla garanzia pubblica.

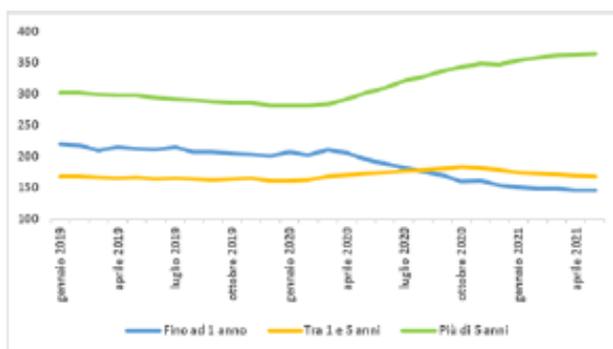


Figura 24. Entità prestiti erogati gen 2019 - apr 2021. Fonte Bce Balance Sheet.

Dai seguenti dati tratti dalla BCE si sottolinea l'aumento da aprile 2020 ad aprile 2021 dell'entità dei prestiti erogati alle imprese con scadenza superiore ai 5 anni, il lieve aumento dei prestiti tra i 2 e 5 anni e una contestuale flessione dei prestiti inferiori all'anno (fig.23).

⁴⁶ Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento (Markets, Infrastructures, Payment Systems) Approfondimenti (Research Papers) Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi, N 12 Novembre 2021 p17.

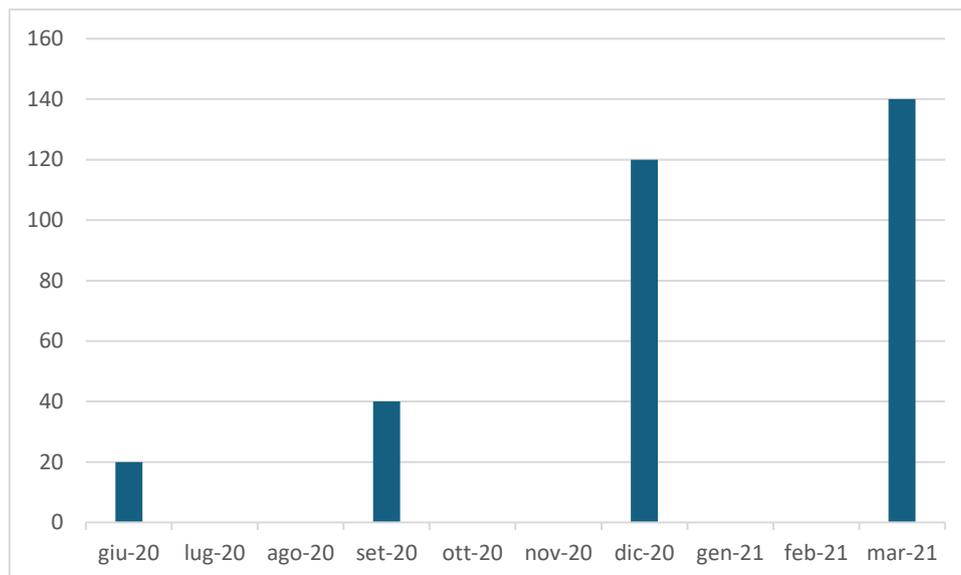


Figura 25. Prestiti assistiti da garanzia pubblica in miliardi di euro. Fonte Banca d'Italia, indagine campionaria presso le banche.⁴⁷

Dall'indagine della Banca d'Italia si osserva ancora, da giugno 2020 a marzo 2021, l'incremento esponenziale dei prestiti assistiti da garanzie pubbliche, da 20 miliardi a 340 (fig. 24).

⁴⁷ I dati si riferiscono a un'indagine settimanale presso un campione di banche che erogano poco meno del 90% dei prestiti a imprese. I dati riportati rappresentano stime provvisorie degli importi complessivi e sono stati riproporzionati rispetto al totale dei prestiti a imprese erogati da banche e società finanziarie.

III Politica italiana in tema di garanzie pubbliche prima e post crisi e il mercato dei NPL

III.I SACE e Medio Credito Centrale

Il 7 aprile 2020 il Consiglio Direttivo della BCE ha approvato l'estensione degli schemi nazionali relativi agli Additional Credit Claim delle BCN allo scopo di includervi, tra gli altri, i prestiti alle imprese assistite dalla garanzia pubblica prevista per far fronte all'emergenza da Covid-19 (vedi supra).

Nella fattispecie in Italia, la garanzia pubblica concessa a fronte di finanziamenti accordati dal sistema bancario e creditizio ha rappresentato, nei periodi di crisi economico-finanziaria, il principale strumento governativo di contrasto al razionamento del credito operato dagli intermediari bancari e creditizi nei confronti delle imprese, soprattutto delle PMI, strutturalmente dipendenti dai finanziamenti bancari.⁴⁸ Nell'ambito del "Quadro Temporaneo" di riferimento per le misure di contrasto all'emergenza Covid-19 (c.d. *Temporary Framework*), l'Italia ha fornito la quota più alta di risorse attraverso le garanzie pubbliche, pari al 78% del totale delle risorse nazionali (Mimt 2022).

In particolare bisogna menzionare l'operatività del Fondo di garanzia per le PMI, la cui gestione è stata affidata ad un raggruppamento temporaneo di imprese (RTI) costituito da sei banche, con Mediocredito Centrale S.p.A. in qualità di mandataria; il programma Garanzia Italia⁴⁹, gestito da SACE S.p.A. (ex società del gruppo Cdp, oggi partecipata al 100% dal Mef, specializzata nel sostegno all'export alle imprese italiane, l'export credit agency italiana), rivolto soprattutto alle imprese di grandi dimensioni.

Storicamente, il Fondo di Garanzia per le PMI è stato istituito con Legge n. 662/96 (art. 2, comma 100, lettera a) ed è uno strumento operativo dal 2000 con la finalità di favorire l'accesso alle fonti finanziarie delle piccole e medie imprese mediante la concessione di una garanzia pubblica che si affianca e spesso si sostituisce alle garanzie reali portate dalle imprese senza doverne addurre aggiuntive (e quindi senza costi di fidejussioni o polizze assicurative) per ottenere finanziamenti.⁵⁰

Il Fondo è stato oggetto di numerosi interventi normativi, a partire in particolare dal 2011, a seguito della crisi 2008.

Tra gli atti normativi più rilevanti si segnala il "Decreto Salva Italia" che consentì al Fondo di operare, a titolo oneroso, tramite garanzie su portafogli di finanziamenti erogati da banche e

⁴⁸ RELAZIONE SUGLI INTERVENTI DI SOSTEGNO ALLE ATTIVITÀ ECONOMICHE E PRODUTTIVE SETTEMBRE 2022, p.157, Miimt

⁴⁹ Vedi prox capitolo

⁵⁰ <https://www.mimt.gov.it/it/incentivi/fondo-di-garanzia-per-le-pmi>

intermediari finanziari a PMI. Tale disposizione è stata attuata con il Decreto interministeriale MiSE/MEF del 24 aprile 2013, che ha fissato le modalità operative della nuova linea di attività del Fondo: i portafogli di finanziamenti sono segmentati in classi di rischio e il Fondo interviene garantendo una quota pari all' 80% della tranche junior del portafoglio, entro il limite massimo del 5% dell' ammontare del portafoglio di finanziamenti, ovvero, al 6% nel caso in cui il portafoglio abbia esclusivamente ad oggetto finanziamenti concessi a fronte della realizzazione di progetti di RSI e/o di programmi di investimenti. (Relazione Mimit 2022)

Il *Decreto del Fare*⁵¹, successivamente, stabilisce:

- (a) nuovi criteri valutativi della performance economico-finanziaria in funzione dell' andamento del ciclo economico, per favorire l'accesso alla garanzia a quelle imprese sane che dimostrano reali prospettive di sviluppo (ad esempio nel dimezzamento dei valori di riferimento "MOL/Fatturato")
- (b) il rilascio di garanzie solo ed esclusivamente in relazione a operazioni finanziarie non ancora deliberate dal soggetto finanziatore.
- (c) l' obbligo per i richiedenti (banche e confidi) di indicare, in sede di domanda, le condizioni che saranno applicate al finanziamento "con" e "senza" la garanzia del Fondo;
- (d) la semplificazione delle modalità di presentazione delle richieste;
- (e) l' estensione della garanzia del Fondo anche ai professionisti iscritti in ordini o associazioni professionali.

Con il *Decreto Destinazione Italia*⁵², la garanzia del Fondo può essere concessa anche in favore di Società di Gestione del Risparmio (SGR) che, in nome e per conto dei fondi comuni di investimento da esse gestiti, sottoscrivono obbligazioni o cambiali finanziarie (*minibond*) emessi da piccole e medie imprese. Tale garanzia può essere concessa dal Fondo a fronte sia di singole operazioni di sottoscrizione di *minibond*, sia di *portafogli di minibond* sottoscritti dal soggetto che richiede la garanzia.

Con la Legge di Stabilità per il 2014 e l'accordo quadro tra il MiSE, il MEF e la BEI del 4 giugno 2014, si istituisce poi la sezione Progetti di ricerca e innovazione, con una dotazione finanziaria di

⁵¹ decreto-legge n. 69/2013, Disposizioni urgenti per il rilancio dell'economia, GU n.144 del 21-6-2013 - Suppl. Ordinario n. 50 art. 1

⁵² DECRETO-LEGGE 23 dicembre 2013, n. 145 Interventi urgenti di avvio del piano "Destinazione Italia", per il contenimento delle tariffe elettriche e del gas, per la riduzione dei premi RC-auto, per l'internazionalizzazione, lo sviluppo e la digitalizzazione delle imprese, nonché misure per la realizzazione di opere pubbliche ed EXPO 2015, GU Serie Generale n.300 del 23-12-2013

euro 100 milioni a valere sul medesimo Fondo. Tale Sezione è destinata alla concessione, a titolo oneroso, di garanzie a copertura delle prime perdite su portafogli, per un ammontare minimo complessivo pari a euro 500 milioni, su finanziamenti concessi dalla BEI direttamente o attraverso il sistema creditizio, per la realizzazione di grandi progetti per la ricerca e l'innovazione industriale posti in essere da imprese di qualsiasi dimensione (con particolare riguardo alle PMI e alle reti di imprese).⁵³

La garanzia del Fondo è concessa con le seguenti modalità:

- *garanzia diretta*, mediante il rilascio di una garanzia direttamente al soggetto finanziatore;
- *controgaranzia*, mediante il rilascio di una garanzia in favore di un soggetto garante; tale garanzia è escutibile dal soggetto finanziatore nel caso in cui né l'impresa né il soggetto garante siano in grado di adempiere alle proprie obbligazioni nei confronti del medesimo soggetto finanziatore;
- *riassicurazione*, mediante il rilascio di una garanzia ad un soggetto garante e dallo stesso escutibile esclusivamente a seguito dell'avvenuta liquidazione al soggetto finanziatore della perdita sull'operazione finanziaria garantita.⁵⁴

Nel periodo 2015-2021 di monitoraggio dell'operatività, il Fondo ha accolto complessivamente n. 3.174.231 operazioni finanziarie che hanno determinato garanzie concesse pari a più di 234,3 miliardi di euro ed hanno attivato un volume di nuovi finanziamenti pari a circa 305,3 miliardi di euro. Dal primo anno di osservazione (2015) all'ultimo (2021) il Fondo ha fatto registrare un aumento dei volumi di garanzie rilasciate pari a +565,3%. Nel solo biennio 2020-2021, il Fondo di garanzia accolto n. 2.582.927 domande per 173,5 miliardi di euro di garanzie concesse e per 217,8 miliardi di euro di finanziamenti garantiti, registrando accantonamenti di risorse pubbliche per un totale cumulato di circa 25,2 miliardi di euro (Relazione Mimit 2022).

Il rapporto dell'attuale Ministero delle imprese e del made in Italy studia l'effetto leva, computato come rapporto tra le garanzie concesse e l'importo accantonato (dati aggregati del periodo 2015-2021): secondo tali dati il fondo ha sviluppato un moltiplicatore di circa 9,2 volte l'ammontare delle risorse pubbliche accantonate; tale risultato appare ancora più evidente se si considera l'effetto moltiplicatore sui finanziamenti garantiti; in questo caso, infatti, lo strumento raggiunge un effetto

⁵³ RELAZIONE SUGLI INTERVENTI DI SOSTEGNO ALLE ATTIVITÀ ECONOMICHE E PRODUTTIVE, Settembre 2016, pag.68

⁵⁴ RELAZIONE SUGLI INTERVENTI DI SOSTEGNO ALLE ATTIVITÀ ECONOMICHE E PRODUTTIVE SETTEMBRE 2022, p.160, Miiimt

leva pari a circa 12 volte la posta (vale a dire che 1 euro accantonato ha determinato circa 12 euro di finanziamento).⁵⁵

Nel 2021, l'importo accantonato ha determinato un moltiplicatore sui finanziamenti garantiti pari a circa 11 volte, mentre rispetto alle garanzie concesse il moltiplicatore è risultato pari a quasi 8 volte.

Nell'ultimo biennio (2020-2021), i valori del moltiplicatore presentano una marcata riduzione rispetto a quelli dell'anno 2019 in cui si registrava un moltiplicatore sui finanziamenti garantiti pari a circa 17,3 volte, mentre quello sulle garanzie concesse era pari a circa 12 volte. La riduzione registrata nell'ultimo biennio è legata all'incremento delle coperture disposto dalla normativa nazionale, di natura straordinaria e ad efficacia transitoria, introdotta per far fronte all'emergenza Covid-19.

Senza l'applicazione del "modello di rating", gli accantonamenti hanno subito mediamente un aumento, non potendo più essere calibrati sulle capacità di rimborso dei prenditori dei prestiti garantiti.⁵⁶

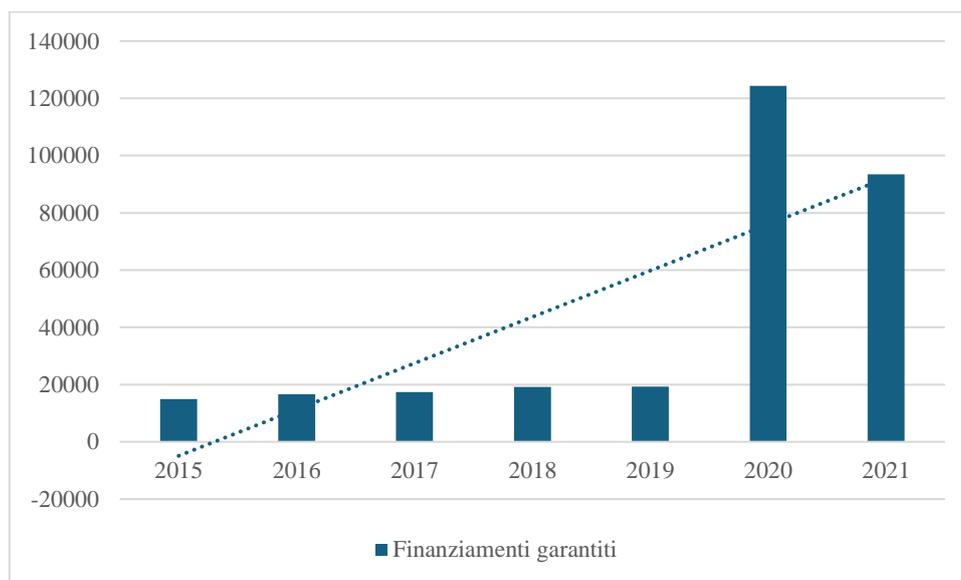


Figura 26. Finanziamenti garantiti 2015-2021 (milioni di euro). Fonte elaborazione MIMIT dati Mediocredito Centrale S.p.A.

⁵⁵2022,Mimit P.160

⁵⁶2022,Mimit P.161

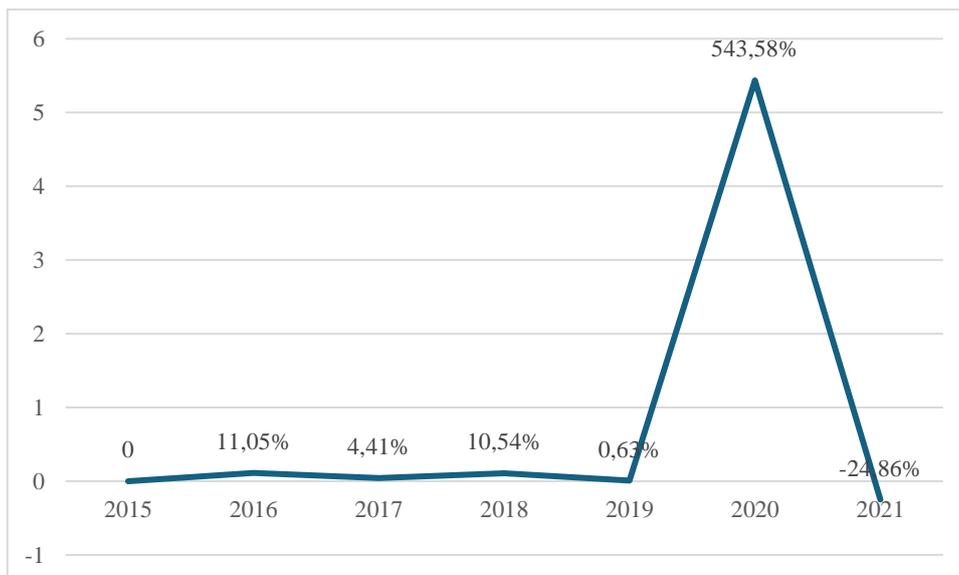


Figura 27. Finanziamenti garantiti 2015-2021 variazione % rispetto all'anno precedente. Fonte elaborazione MIMIT dati Mediocredito Centrale S.p.A.

Anche i dati di Mediocredito Centrale confermano l'indagine di Banca d'Italia menzionata a fine del capitolo precedente, con un incremento dei finanziamenti garantiti dal 2019 al 2020 dai circa 19 milioni ai 124 nel 2020, 93 nel 2021.

III.II Non performing loans nelle crisi passate e presenti

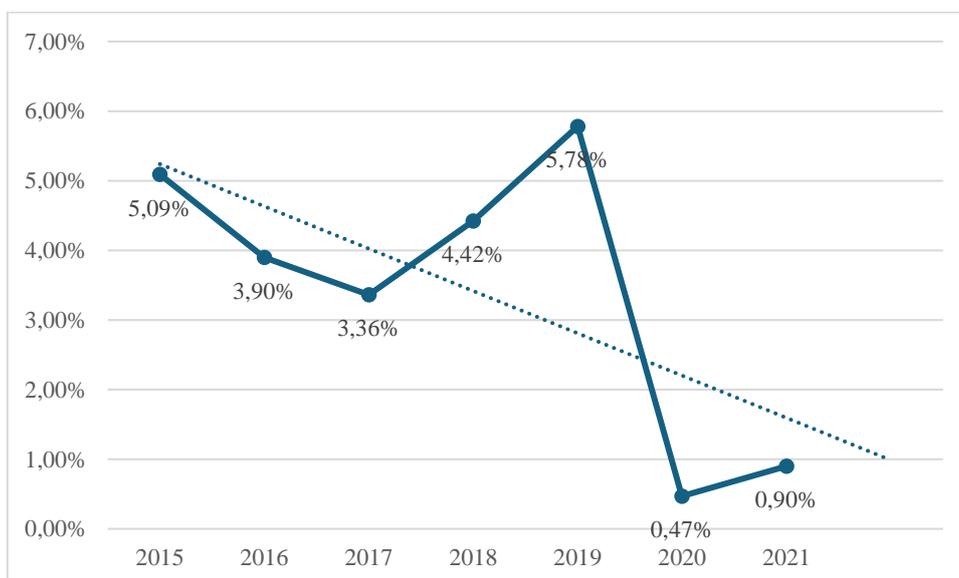


Figura 28. Dinamica delle operazioni accolte in sofferenza 2015-2021. Fonte elaborazione MIMIT dati Mediocredito Centrale S.p.A.

Il presente grafico (elaborazione MIMIT dati Mediocredito Centrale S.p.A) evidenzia l'andamento del tasso di sofferenza delle operazioni accolte dal 2015 al 2021. Dal primo periodo 2015-2019 si evince un andamento pressochè stabile. Dal picco del 2015, fino al 2017, si assiste ad una diminuzione progressiva della percentuale di operazioni in stato di sofferenza (dal 5,1% del 2015 al 3,3% del 2017). Nel 2018 e nel 2019 l'incidenza delle operazioni in sofferenza sul totale delle operazioni accolte ha registrato invece un aumento, passando rispettivamente al 4,4% nel 2018 ed a circa il 5,7% nel 2019. Nell'ultimo biennio, il 2020, il tasso si riduce drasticamente a quasi lo 0,5%, ma in maniera in parte distorta dagli allungamenti dei piani di rimborso dei finanziamenti stabiliti dal "decreto Liquidità" e della crescita vertiginosa delle stesse nuove operazioni di garanzia (Rapporto Mimit 2022). Nel 2021 si registra una crescita del tasso di sofferenza che si attesta sullo 0,9%.

I livelli elevati di NPL sono una caratteristica comune delle crisi bancarie e sono spesso studiati in relazione a tali eventi (Laeven e Valencia, 2013). Il working paper della BCE (Ari et al., 2020) arricchisce lo studio di Laeven e Valencia sui livelli massimi di NPL durante le crisi, in particolare con un nuovo dataset sull'evoluzione annuale degli NPL durante 88 crisi bancarie dal 1990.

Il dataset copre importanti crisi regionali e globali - la crisi nordica, la crisi finanziaria asiatica, la crisi finanziaria globale - e molte crisi autonome in economie in via di sviluppo. Per ogni crisi, si riportano gli NPL su un periodo di 11 anni intorno alla crisi. Lo studio evidenzia che la maggior parte delle crisi bancarie porta ad alti livelli di NPL procedendo secondo un modello a U inversa (vedi figura di seguito).

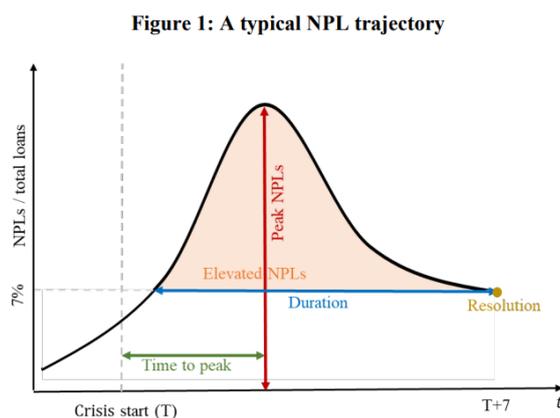


Figura 29. Tipica traiettoria NPL. Fonte Working Paper Series The dynamics of non-performing loans during banking crises: a new database, Anil Ari, Sophia Chen, Lev Ratnovski, ECB Eurosystem.

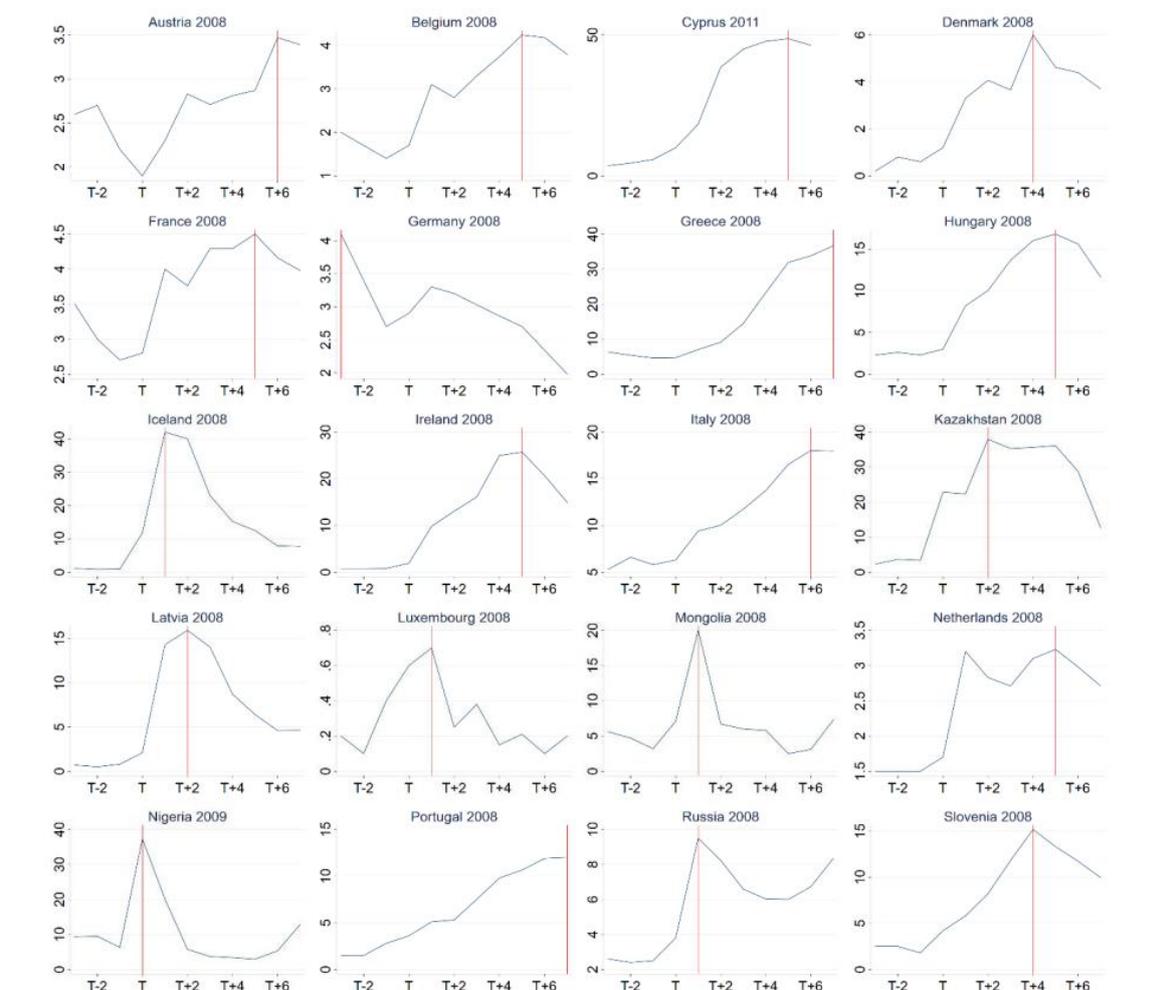


Figura 30. Traiettorie NPL nelle crisi finanziarie globali. Fonte Working Paper Series The dynamics of non-performing loans during banking crises: a new database, Anil Ari, Sophia Chen, Lev Ratnovski, ECB Eurosystem.

Partono da livelli modesti, aumentano rapidamente all'inizio della crisi e raggiungono il picco alcuni anni dopo, prima di stabilizzarsi e diminuire. Guardando tutte le crisi, vediamo che i livelli di NPL raggiungono in media circa il 20% dei prestiti totali, ma la varianza è ampia: nei paesi in via di sviluppo in particolare, gli NPL possono superare il 50% dei prestiti totali. Solo meno di un quinto delle crisi bancarie evita livelli elevati di NPL (NPL superiori al 7% dei prestiti totali secondo lo studio). Gli autori evidenziano come prevedere i futuri livelli di NPL è fondamentale per formulare strategie di risoluzione degli NPL, avvertendo però che i livelli di NPL pre-crisi non sono un buon indicatore dei problemi post-crisi degli NPL. Dopo una crisi, gli NPL aumentano in media fino a tre volte i loro valori pre-crisi, e oltre dieci volte nei casi estremi.⁵⁷

⁵⁷ COVID-19 and non-performing loans: lessons from past crises, 27 May 2020 RESEARCH BULLETIN NO.71, by Anil Ari, Sophia Chen, and Lev Ratnovski, p.1

Nell'intervento del governatore della Banca d'Italia Panetta al 30 novembre 2023, da un lato viene messo in luce che positivamente nel suo insieme, il sistema bancario italiano gode di una soddisfacente condizione reddituale e patrimoniale anche grazie alle politiche pubbliche attuate in anni recenti a livello sia europeo sia nazionale, superando senza grandi difficoltà le conseguenze economiche della pandemia e dell'invasione dell'Ucraina, dall'altra tuttavia emerge che “con l'indebolimento della congiuntura economica in Europa e in Italia, alcuni fattori che hanno finora rafforzato le banche potrebbero venire meno nei prossimi mesi”.

Secondo proiezioni di Bankitalia, l'effetto congiunto del rallentamento ciclico e degli alti tassi d'interesse potrebbe provocare un'inversione della dinamica dei crediti deteriorati. Il livello relativamente elevato dei tassi ufficiali ha contribuito a innalzare il costo della raccolta e a comprimere i ricavi da interessi, a cui si è aggiunta la contrazione del bilancio dell'Eurosistema (Panetta 2023).

Afferma ancora Panetta che “la restrizione monetaria attuata dalla Banca centrale europea (BCE) è stata necessaria. Un'inflazione elevata distorce le decisioni di consumo, risparmio e investimento e provoca effetti redistributivi occulti e iniqui”.

La stabilità dei prezzi contribuisce inoltre alla sostenibilità delle finanze pubbliche, soprattutto nelle economie con alto debito. Nel decennio che ha preceduto la pandemia, la bassa inflazione ha compresso i premi per il rischio sui rendimenti dei titoli pubblici, permettendo agli emittenti sovrani europei di finanziarsi a costi contenuti pur in presenza di un forte, progressivo aumento del rapporto tra debito e PIL. Questo andamento si è interrotto negli anni più recenti, quando l'inflazione ha provocato un aumento dei premi per il rischio.⁵⁸

III.III Andamento dei tassi e relativo impatto sui futuri NPL

La Federal Reserve ha iniziato ad alzare i tassi di interesse a marzo del 2022, con l'intento di riportare l'inflazione vicino alla soglia del 2%. Riunione dopo riunione ha continuato ad anticipare futuri rialzi, fino a quando i prezzi non avessero dato segni di frenata. Anche quanto espresso il 22 Marzo 2023 dal FOCM mantiene questo caposaldo “The Committee remains highly attentive to inflation risks”. L'obiettivo è quello di raggiungere la piena occupazione e riportare l'inflazione alla soglia del 2%, ricorrendo alla misura alzando il tasso dei fondi federali al 5%, di un ulteriore 0,25%, confermando

⁵⁸ Panetta 30.11.2023 intervento La disinflazione nell'area dell'euro e le opportunità per l'economia italiana, p.2
Intervento di Fabio Panetta Governatore della Banca d'Italia

quanto promesso al mercato. Non perdendo di credibilità la FED conferma le sue azioni, tuttavia non ignorando “Recent developments”.⁵⁹

A partire dal 14 dicembre 2023, il Comitato federale per il mercato aperto ha ordinato al Desk di:

- Intraprendere operazioni di mercato aperto come necessario per mantenere il tasso dei fondi federali in un intervallo obiettivo compreso tra il 5¼ e il 5½ per cento.
- Effettuare operazioni di pronti contro termine overnight operazioni di pronti contro termine con un tasso minimo del 5,5% e con un limite complessivo di di 500 miliardi di dollari.
- Effettuare operazioni di pronti contro termine overnight con un tasso di offerta minimo del 5,3% e con un limite di operazioni aggregate di 500 miliardi di dollari.

Nel verbale della riunione del FOMC si osserva che nel corso del 2023 l’inflazione si è vista in rallentamento e il mercato del lavoro, pur rimanendo rigido, continua a raggiungere un maggiore equilibrio insieme alla crescita dei salari nominali.⁶⁰

Lato BCE, il comunicato stampa del 14 Dicembre 2023 riporta che Il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della BCE, il che è già un cambio di passo significativo dagli annunci di solo aumento.

La nuova politica è giustificata dalle nuove evidenze sull’inflazione: secondo le ultime proiezioni per l’area dell’euro formulate dagli esperti dell’Eurosistema, dovrebbe ridursi gradualmente nel corso del prossimo anno, per poi avvicinarsi all’obiettivo del Consiglio direttivo del 2% nel 2025.⁶¹

Il Consiglio direttivo sembra adottare un tono più equilibrato che può prospettare, in linea con la FED, un cambio di rotta nel 2024 verso un taglio sui tassi, secondo l’analisi di Martin Wolburg, senior economist di Generali Investments del suddetto comunicato, non prima di giugno 2024.

Nel contesto attuale il futuro dei crediti garantiti dallo stato sotto pandemia risulta meno incerto se si prospettasse un ribasso dei tassi, il quale tuttavia non può ripristinare il regime del Temporary Framework, per cui occorre un attento monitoraggio come sottolineava il governatore Bankitalia (Panetta 2023).

Le garanzie finanziarie pubbliche emesse nel contesto straordinario della pandemia ex Covid 19, da Sace (per circa 42 miliardi di euro) e soprattutto da Mcc (per circa 252 miliardi) sono state ripetuta-

⁵⁹ Riunione FOMC 22 Marzo 2023

⁶⁰ Riunione FOMC 13 Dicembre 2023

⁶¹ Comunicato stampa BCE del 14 Dicembre 2023

mente estese nel tempo — a oggi fino a fine 2023, salvo ulteriori rinnovi, come parte del Temporary Crisis Framework.

Dato il difficile contesto macroeconomico e l'innalzamento dei tassi d'interesse a livello globale, un incremento significativo negli Npl (Non Performing Expost Loans) è comunque ampiamente atteso (Report Pwc 2023), ma non ancora riflesso nei numeri, anche a causa dell'innaturale (e non giustificata) percezione del «going concern» offerto da dette garanzie.

L'impatto di scenari «worst case» sarebbe ovviamente molto negativo non solo per l'Erario e per la tenuta del debito pubblico dello Stato Italiano, ma riguarderebbe anche il sistema bancario e, in ultima istanza, i debitori legittimi dello stesso, con particolare riferimento alle Pmi e small business.

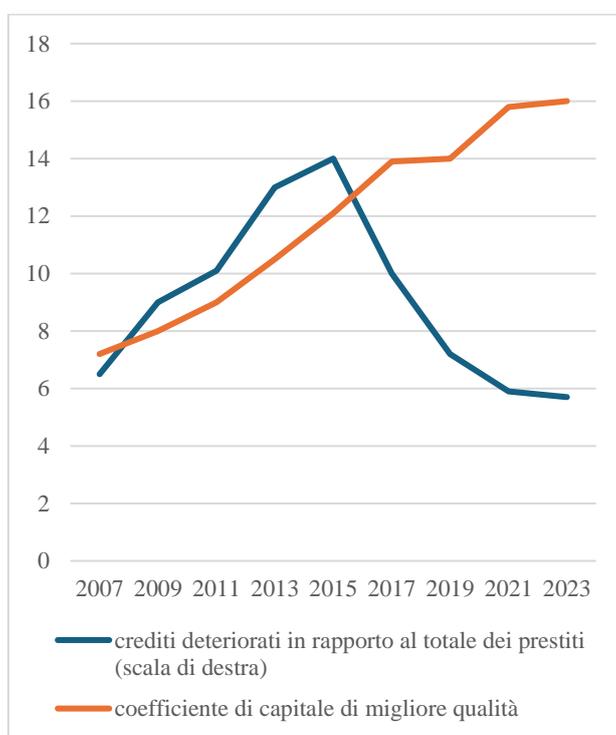


Figura 31. Patrimonializzazione e qualità del credito delle banche italiane, valori percentuali. Fonte segnalazioni di vigilanza, tratto da “ La disinflazione nell’area dell’euro e le opportunità per l’economia italiana”, Intervento di Fabio Panetta Governatore della Banca d’Italia ⁶².

Considerando il comprovato andamento a U dei NPL (Anil Ari, Sophia Chen, Lev Ratnovski, ECB Eurosystem, 2020), è ragionevole ritenere che la crisi economica da Covid-19 sia destinata a incidere in modo negativo tanto sul numero delle esposizioni deteriorate quanto sulle tempistiche di recupero dei crediti.

⁶² Crediti deteriorati in rapporto al totale dei prestiti al netto delle rettifiche; dati di fine anno, fine giugno 2023.

Rileva in questa dinamica la nuova definizione di default in vigore dal 1° gennaio 2021⁶³ così come parte delle misure emergenziali come la sospensione e il rinvio d'ufficio delle procedure esecutive immobiliari che abbiano ad oggetto l'abitazione principale del debitore e/o la sospensione e/o il rinvio d'ufficio dei termini processuali.⁶⁴

La BCE è intervenuta prevedendo una deroga specifica alle aspettative di vigilanza riguardanti le NPE assistite da garanzie pubbliche stanziare nell'ambito di interventi volti a fronteggiare la situazione di emergenza da Covid-19, stabilendo che in tal caso non saranno previsti obblighi di copertura minima per i primi sette anni dalla classificazione a default del credito (Padovani, Guadagnini 2021).

Con il Regolamento (EU) 2020/873 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 giugno 2020, contenente misure anti-pandemia, sono stati introdotti una serie di emendamenti al Regolamento 2013/575 (c.d. Quick fix). In particolare l'art. 47-quater, sul solco di quanto già previsto dalla BCE, ha assimilato le garanzie e le contro-garanzie concesse dai governi nazionali o altri soggetti pubblici, alle quali verrebbe attribuito un fattore di ponderazione pari allo 0% alle garanzie erogate dalle agenzie di credito all'esportazione, equiparando così garanzie statali e garanzie dell'export credit agencies (identiche nella capacità di mitigare il rischio).

Diventerà fondamentale per le banche analizzare il portafoglio di NPE esistente, indentificando i potenziali impatti a seconda, inter alia, (i) che si tratti di un'esposizione secured o unsecured, (ii) della collocazione geografica del debitore (alla quale risultano strettamente connesse le aspettative temporali di recupero del credito medesimo), (iii) della tipologia del debitore, (iv) del tempo trascorso

⁶³ La nuova definizione di default, come riporta il sito di Banca d'Italia, prevede che, ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali minimi obbligatori per le banche e gli intermediari finanziari, i debitori siano classificati come deteriorati (default) al ricorrere di almeno una delle seguenti condizioni:

- a) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni (in alcuni casi, ad esempio per le amministrazioni pubbliche, 180) nel pagamento di un'obbligazione rilevante;
- b) la banca giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alla sua obbligazione.

La condizione b) è già in vigore e non cambia in alcun modo. Per quanto riguarda la condizione a), un debito scaduto va considerato rilevante quando l'ammontare dell'arretrato supera entrambe le seguenti soglie:

- i) 100 euro per le esposizioni al dettaglio e 500 euro per le esposizioni diverse da quelle al dettaglio (soglia assoluta);
- ii) l'1 per cento dell'esposizione complessiva verso una controparte (soglia relativa).

Superate entrambe le soglie, prende avvio il conteggio dei 90 (o 180) giorni consecutivi di scaduto, oltre i quali il debitore è classificato in stato di default. Tra le principali novità si segnala anche come non sia più possibile compensare gli importi scaduti con le linee di credito aperte e non utilizzate (c.d. margini disponibili); a questo fine è necessario che il debitore si attivi, utilizzando il margine disponibile per far fronte al pagamento scaduto.

⁶⁴ Panzarola, Andrea, and MARCO FARINA. "Il diritto processuale civile e la emergenza covid-19 (le garanzie individuali nello stato di eccezione)." JUDICIUM (2020), p.10

dalla classificazione in default, (v) del livello di accantonamenti già effettuati e (vi) della fase in cui si trovi l'eventuale iter di recupero del credito.⁶⁵

Per completare il quadro possono, infine, essere citate anche alcune misure che possono presentare un'incidenza, seppur indiretta, sul calendar provisioning⁶⁶.

Sul piano europeo si possono ricordare gli elementi di flessibilità introdotti dalla BCE nella classificazione dei crediti ad unlikely-to-pay nel caso in cui il credito sia assistito da garanzie pubbliche istituite nell'ambito degli interventi connessi all'emergenza Covid-19, oggetto di moratorie pubbliche o private concesse in ragione della crisi determinata dalla pandemia che ha avuto effetto sino al 21 marzo 2021. Con riferimento agli interventi del legislatore italiano l'art. 55 del D.L. 17 maggio 2020 (c.d. Decreto Cura Italia), ha introdotto la possibilità di trasformare in crediti d'imposta parte delle imposte differite attive (Deferred Tax Assets – DTA) derivanti da perdite fiscali ed eccedenze in seguito alla cessione di crediti deteriorati, a decorrere dalla data di cessione degli stessi. Tali crediti potranno essere portati in compensazione senza limiti di importi e tempo, se i crediti deteriorati sono stati ceduti entro il 31 dicembre 2020, ovvero ne potrà essere richiesto il rimborso. Per effetto della cessione, le DTA trasformate in credito verranno riqualificate ai fini della vigilanza in DTA che non dipendono da redditività futura. Il nuovo regime, imponendo alle banche maggiori oneri patrimoniali e/o di conto economico, porterà le stesse a rivedere le strategie e le modalità di gestione dei crediti deteriorati, passando da un “modello attendista (c.d. wait and see) a un approccio proattivo e pervasivo” (Padovani, Guadagnini 2021).

⁶⁵ Padovani S., Guadagnini A., Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19, 2021, Nctm Studio Legale, p.8

⁶⁶ Il meccanismo di calendario (Gian Francesco Igor 2023) prevede la svalutazione integrale dei crediti deteriorati secondo scadenze prestabilite. Esso mira ad assicurare che gli NPL non si accumulino nei bilanci bancari senza adeguate rettifiche di valore. Nel marzo del 2018 la BCE pubblicò un Addendum alle “linee guida” dell'anno precedente, specificando le sue aspettative riguardo ai tempi minimi entro cui i crediti deteriorati avrebbero dovuto essere integralmente svalutati. L'Addendum si riferiva a tutti i prestiti che sarebbero stati classificati come deteriorati dopo il 1° aprile 2018. Si trattava di condizioni molto stringenti in cui i crediti non garantiti dovevano essere integralmente svalutati entro 2 anni e quelli garantiti entro 7. La Banca d'Italia decise di non applicare l'Addendum alle banche meno significative. Nel luglio del 2018 la BCE ha annunciato la sua intenzione di estendere l'approccio di calendario, a partire dal 2021, anche ai crediti deteriorati in essere prima dell'aprile 2018. In questo caso le aspettative di vigilanza, sempre non vincolanti, sono declinate in maniera differenziata a seconda del peso degli NPL netti sugli attivi delle banche. Nell'aprile del 2019 il legislatore europeo ha inserito all'interno del Regolamento CRR una norma, nota come backstop prudenziale, che richiede alle banche un approccio simile a quello previsto dall'Addendum. Per gli intermediari finanziari non appartenenti a gruppi bancari e per i gruppi finanziari è stato previsto un periodo transitorio in base al quale alcuni dei criteri antecedenti la nuova norma rimangono in vigore fino al 31 dicembre 2021. In ogni caso, le nuove regole non comportano modifiche sostanziali nelle segnalazioni alla Centrale dei Rischi.

La nuova definizione di default contribuirà ad aumentare le NPE e, conseguentemente, le banche si troveranno a far fronte a maggiori livelli minimi di copertura, ciò potrebbe rendere maggiormente conveniente, cedere a terzi i propri bad loans.⁶⁷

D'altra parte un ruolo cruciale lo avranno ulteriori misure sul lato del mercato secondario dei crediti deteriorati (Visco,2022).⁶⁸

Le GACS⁶⁹ (Garanzia Cartolarizzazioni Sofferenze), afferma Visco:

“si sono rivelate uno strumento efficace per agevolare la vendita delle sofferenze; una loro estensione appare consigliabile e potrebbe anche costituire l'occasione per introdurre modifiche alla sua disciplina, così da far sì che tutti i soggetti coinvolti nell'operazione (banche cedenti, servicers, investitori e garante) operino con i giusti incentivi al fine di ridurre al minimo il rischio che la garanzia statale debba essere escussa. Su questa linea, anche la norma del DL Cura Italia volta a incentivare le cessioni, entro il 31 dicembre 2020, di crediti deteriorati da parte delle imprese potrebbe essere replicata. La misura consiste nella possibilità di trasformare in crediti d'imposta una quota di attività per imposte anticipate (DTA) per un ammontare proporzionale al valore dei crediti deteriorati ceduti a terzi. Sulla base di informazioni ancora provvisorie, di questa norma hanno beneficiato cessioni realizzate dalle banche italiane nel 2020 per circa 15 miliardi; ad esse ha corrisposto la conversione in crediti di imposta di circa 800 milioni di DTA. In prospettiva, appare dunque opportuno valutare l'ampliamento e il rafforzamento di misure volte a rafforzare la patrimonializzazione delle imprese e a riequilibrarne la struttura finanziaria.”⁷⁰

Ex post, la proroga della misura è avvenuta. In particolare l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato la risposta a interpello n. 139 del 23 gennaio 2023 in tema di trasformazione delle attività per imposte anticipate (DTA) in crediti d'imposta, asserendo che (con articolo 19, comma 1, del D.L. 25 maggio 2021, n. 73 rubricato "Proroga degli incentivi per la cessione di crediti..."), il legislatore aveva disposto

⁶⁷ Padovani S., Guadagnini A., Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19, 2021, Nctm Studio Legale, p15

⁶⁸ Visco I., Audizione 10.02.2021, 2021, Banca d'Italia, p.2

⁶⁹ La disciplina della GACS Le operazioni di cartolarizzazione di posizioni in sofferenza assistite dalla garanzia pubblica sui titoli di classe senior (**Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze, GACS**) sono state un valido strumento a supporto della cessione di crediti deteriorati. A fronte di tali operazioni – 27 in tutto sinora – sono stati emessi titoli per 17,7 miliardi, di cui 14,4 assistiti dalla GACS. I rimborsi effettuati a partire dalla data di emissione hanno diminuito la consistenza di questi ultimi a 10,5 miliardi, riducendo corrispondentemente l'esposizione dello Stato. In base ai dati forniti dai servicers e alle informazioni contenute nei rapporti delle società di rating, 11 delle 27 operazioni presentano recuperi in linea con il piano, mentre 16 di esse evidenziano un ritardo (3,2 miliardi di incassi contro 3,7 attesi). Nella grande maggioranza dei casi i ritardi sono dovuti agli effetti della pandemia, e risentono del blocco delle procedure giudiziarie. Al momento, tuttavia, per nessuna operazione sono state registrate perdite sulle tre tranches 8 di titoli (junior, mezzanine e senior) nelle quali sono suddivise queste operazioni. Il meccanismo della GACS è stato rivisto nel 2019 con l'obiettivo di ridurre il rischio a carico dello Stato e di dare maggiori incentivi ai servicers nell'attività di recupero

⁷⁰ Visco I., Audizione 10.02.2021, 2021, Banca d'Italia, p.2

la "proroga" di un anno della misura agevolativa in esame, prevedendo, da un lato, che la cessione dei crediti deteriorati potesse avvenire "entro il 31 dicembre 2021", e dall'altro, che il limite del valore nominale massimo dei crediti pecuniari ceduti, stabilito in 2 miliardi di euro, valesse "per ciascuno degli anni 2020 e 2021" (cfr. anche la relazione tecnica al provvedimento che fa genericamente riferimento alle cessioni avvenute nel 2021).⁷¹

⁷¹ Agenzia delle Entrate, interpello n 139 del 23 gennaio 2023, p.9

IV Case Study SACE: analisi Garanzia Italia (2020), Futura e Archimede (2024)

IV.I Garanzia Italia nel dettaglio

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, il Ministero dello Sviluppo Economico (oggi Ministero delle Imprese e del Made in Italy), la Banca d'Italia, l'Associazione Bancaria Italiana, il Mediocredito Centrale (MCC) e SACE hanno costituito una Task Force per assicurare l'efficiente e rapido utilizzo delle misure di supporto alla liquidità adottate dal Governo con il Decreto Legge 18/2020 e ulteriormente ampliate con il Decreto Legge 23/2020.⁷²

In questo lavoro si entrerà nel merito del contributo di SACE con l'analisi dell'emissione delle 470000 garanzie sotto l'operatività di Garanzia Italia.

SACE, ossia Servizi Assicurativi al Commercio estero è l'export trading agency nazionale, nata in seno dell'allora Istituto Nazionale Assicurazioni, come Sezione Speciale in materia di supporto all'export italiano.⁷³

Dopo il forte rallentamento dovuto all'emergenza sanitaria nel 2020, tanto gli intermediari creditizi (si pensi all'incipit citato al capitolo I.II, della comunicazione della Commissione sul Temporary Framework), quanto gli assicurativi, hanno rivestito un ruolo di primo piano come braccia delle politiche fiscali nazionali affiancando l'intervento pubblico emergenziale e nel loro ruolo di investitori istituzionali nazionali⁷⁴.

Nell'esercizio 2021 SACE ha supportato, da un lato, l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane (grandi imprese e PMI) mediante strumenti del suo core business tradizionale⁷⁵, dall'altro, ha consolidato il nuovo ruolo a sostegno delle imprese, assunto durante il periodo di emergenza COVID-19, grazie agli interventi normativi adottati nel corso del 2020 ("Decreto Liquidità", "Decreto Rilancio", "Decreto semplificazioni", "Decreto Agosto"), a sostegno delle liquidità delle imprese e della transizione verso un'economia pulita, circolare e ad una mobilità sostenibile, che ne hanno ampliato l'ambito di operatività.

⁷² Mef.gov.it

⁷³ Sito sace.it

⁷⁴ Il ruolo dell'assicurazione per la crescita e l'efficienza ,Intervento del Presidente dell'IVASS Daniele Franco,2020 ,p.1

⁷⁵ Si veda SACE Manuale Prodotti: Credito Acquirente all'esportazione, Bondistica, fidejussioni, Push strategy, Garanzia Green...

Le risorse mobilitate 2021 di SACE sono state pari a euro 27,6 miliardi, di cui euro 12,7 miliardi relative all'operatività export e internazionalizzazione, euro 12 miliardi a supporto del programma Garanzia Italia (ex art. 1 Decreto "Liquidità") e euro 2,9 miliardi per garanzie e bondistica emesse in ambito *Green New Deal* (ex art. 64 Decreto "Semplificazioni").⁷⁶

I decreti "Liquidità", "Rilancio", "Agosto" e "Semplificazioni", ne hanno ampliato l'ambito di operatività, prevedendo la possibilità di concedere garanzie, da rendicontare con gestione separata – a supporto (i) della liquidità necessaria alle imprese colpite dalla pandemia (art.1 Decreto "Liquidità"), (ii) dell'assicurazione dei crediti commerciali a breve termine (art.35 Decreto "Rilancio") e (iii) di progetti finalizzati alla transizione verso un'economia pulita, circolare e mobilità sostenibile (art.64 Decreto "Semplificazioni").

Per quanto concerne la nuova operatività "Garanzia Italia", con essa sono state emesse nell'anno 2020 garanzie per un totale di euro 20,8 miliardi di importo finanziato (Bilancio SACE 2020).

Il Decreto Liquidità ha inoltre previsto, con decorrenza 8 aprile 2020, la cessione in riassicurazione al Ministero dell'economia e delle finanze in misura fino al 90% degli impegni in essere derivanti dall'attività assicurativa di garanzia di SACE mediante trasferimento degli attivi in cui sono investite le Riserve tecniche (tale schema di coassicurazione è stato poi mantenuto dal 2021 in poi). Per l'effetto di tale riassicurazione SACE ha trattenuto, alla data del trasferimento, impegni pari a euro 5,8 miliardi.⁷⁷

⁷⁶ Bilancio SACE 2020, p13

⁷⁷ Bilancio SACE 2020, p13. Si riporta di seguito una sintesi dei principali interventi normativi del 2020 che hanno interessato SACE: Il Decreto Legge n.23 dell'8 aprile 2020 (il "Decreto Liquidità" o "D.L.23") convertito con modificazioni nella Legge n.40 del 5 giugno 2020 ha rafforzato e ampliato l'operatività di SACE come segue: concessione fino al 30.06.2021 di garanzie in favore di soggetti finanziatori fino a un importo complessivo di euro 200 miliardi (cd "Garanzia Italia"), istituzione nello stato di previsione del MEF un fondo ("Fondo"), la cui gestione è stata attribuita a SACE a copertura degli impegni connessi alla concessione da parte di SACE delle emesse, concessione di garanzie – a condizioni di mercato in conformità con la normativa europea – «in favore di banche, di istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e degli altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, per finanziamenti sotto qualsiasi forma concessi alle imprese con sede in Italia, entro l'importo complessivo massimo di 200 miliardi di euro». Anche per tale operatività è accordata di diritto la garanzia dello Stato in favore di SACE e l'attività è svolta con contabilità separata; Il Decreto Legge del 19 maggio 2020 n.34 (c.d. "Decreto Rilancio") convertito nella Legge n.77 del 17 luglio 2020 ha attribuito a SACE il ruolo di garante in favore delle imprese di assicurazione dei crediti commerciali a breve termine. Il Decreto Legge n.76 del 2020 (c.d. "Decreto Semplificazioni") recante "Misure urgenti per la semplificazione e innovazione digitale", convertito con modifiche nella Legge n.120 dell'11 settembre 2020 ("Legge di Conversione"), in materia di Green Deal Europeo ha stabilito che:(art.64) SACE è autorizzata a concedere garanzie per progetti tesi ad agevolare una transizione verso un'economia pulita, circolare e una mobilità sostenibile, entro il limite di 2,5 miliardi di euro per il 2020 e, per gli anni successivi, nel limite di impegni assumibile fissato annualmente dalla legge di approvazione del Bilancio dello Stato. Le risorse disponibili sul Fondo, destinate alla copertura di tali garanzie, ammontano al 31 dicembre 2020 a euro 470 milioni, per un impegno massimo assumibile da SACE pari a euro 2.500 milioni. Si riporta di seguito una sintesi dei principali interventi normativi del 2021:⁷⁷Il Decreto Legge n. 73 del 25 maggio 2021 (il "Decreto Sostegni Bis" o "DL73")

La garanzia SACE è a prima richiesta, esplicita, irrevocabile, in concorso paritetico e proporzionale tra garante e garantito e conforme ai requisiti previsti dalla normativa di vigilanza prudenziale ai fini della mitigazione del rischio e avente ad oggetto il rischio di mancato rimborso dei finanziamenti per capitale, interessi e oneri accessori. La banca si obbliga a non farsi prestare, direttamente o indirettamente, alcuna garanzia specificamente riferibile alla sola quota del finanziamento non garantita da SACE. Eventuali altre garanzie ottenute da parte del soggetto finanziatore si intenderanno automaticamente estese anche a beneficio di SACE in relazione alla porzione garantita.

Le fasi per la richiesta della Garanzia si articolano in 4 passi:

1. L'impresa richiede al soggetto finanziatore di sua fiducia un finanziamento o una linea di credito con garanzia dello Stato.
2. Il soggetto finanziatore verifica i criteri di eleggibilità, effettua istruttoria creditizia e, in caso di esito positivo del processo di delibera, inserisce la richiesta di garanzia nel portale online di SACE.
3. SACE processa la richiesta (fase di Kick-off) e, riscontrato l'esito positivo del processo di delibera (fase di redazione della scheda di delibera), le assegna un Codice Unico Identificativo (CUI) ed emette la garanzia, controgarantita dallo Stato.
4. Il soggetto finanziatore eroga al richiedente il finanziamento richiesto o concede la linea di credito con la garanzia di SACE controgarantita dallo Stato.

Le commissioni annue dovute dalle imprese a SACE per il rilascio della garanzia, attraverso il soggetto finanziatore sono in rapporto all'importo garantito.

convertito con modificazioni nella Legge n. 106 del 23 Luglio 2021 – Misure urgenti connesse all'emergenza da Covid -19, per le imprese, il lavoro, i giovani, la salute e i servizi territoriali – ha previsto, nel dettaglio: la proroga fino al 31 dicembre 2021 di “Garanzia Italia”; la modifica dell'articolo 14bis del D.L. n. 269/2003 al fine di consentire il rilascio delle cc.dd. “garanzie a mercato” anche a copertura di portafogli di finanziamenti. La Legge n. 234 del 30 dicembre 2021 – Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2022 e bilancio pluriennale per il triennio 2022-2024 ha previsto (art. 1, comma 59) un'ulteriore proroga dell'operatività di Garanzia Italia, prevedendone l'estensione fino al 30 giugno 2022 con ulteriori risorse disponibili di 565 milioni di euro, per un impegno massimo assumibile da SACE pari a 3.000 milioni di euro. Nell'ambito del contesto operativo introdotto dagli interventi normativi del 2020, si segnala che la patrimoniale ed economica al 31 dicembre 2021 di SACE include gli effetti derivanti dall'applicazione dell'articolo 2, comma 9 del DL Liquidità ed in particolare il trasferimento fino ad una percentuale di riassicurazione del 90% del portafoglio in bonis risultante alla data dell'8 aprile 2020, mediante cessione in riassicurazione al MEF del portafoglio con contestuale iscrizione, nell'esercizio 2020, di un debito verso lo stesso MEF per circa euro 1,5 miliardi (debito in parte liquidato nell'esercizio 2021).

Il soggetto finanziatore sarà ritenuto responsabile di inadempimento esclusivamente in caso di mancata retrocessione a SACE di commissioni per la garanzia regolarmente corrisposte dall'impresa beneficiaria, fatta eccezione per la commissione annuale dovuta per la prima annualità.

L'intervento ha visto coinvolti i seguenti attori:

- **Soggetto finanziatore:** banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, per finanziamenti sotto qualsiasi forma.
- **SACE S.p.A.:** concedente, fino al 30 giugno 2022, le garanzie che beneficiano della controgaranzia dello Stato ai sensi del Decreto.
- **Imprese (beneficiarie):** imprese, diversa da banche ed altri soggetti autorizzati all'esercizio del credito, indipendentemente dalla dimensione, dal settore di attività e dalla forma giuridica, in possesso dei seguenti requisiti:
 - sede legale in Italia
 - non identificate come aziende in difficoltà al 31 dicembre 2019 ai sensi dei regolamenti Europei, e che, alla data del 29 febbraio 2020, non risultavano segnalate tra le esposizioni deteriorate come rilevabili dal soggetto finanziatore, ma che hanno affrontato o che si sono trovate in una situazione di difficoltà a seguito dell'epidemia di Covid-19

I finanziamenti dovevano essere **destinati** a sostenere costi del personale, costi relativi a canoni di locazione o di affitto di ramo d'azienda, investimenti o capitale circolante per stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali localizzati in Italia, **destinati** a sostenere le esigenze di liquidità delle società fornitrici di energia elettrica e gas naturale, **destinati**, in misura non superiore al 20 per cento dell'importo erogato, al pagamento di rate di finanziamenti, scadute o in scadenza nel periodo compreso tra il 1° marzo 2020 ed il 31 dicembre 2020, per le quali il rimborso sia reso oggettivamente impossibile come conseguenza della diffusione dell'epidemia da COVID-19 o delle misure dirette alla prevenzione e al contenimento della stessa; **destinati** anche al rimborso di finanziamenti nell'ambito di operazioni di rinegoziazione del debito accordato in essere dell'Impresa beneficiaria purché il finanziamento medesimo preveda l'erogazione di credito aggiuntivo in misura pari almeno al 25 per cento dell'importo del finanziamento oggetto di rinegoziazione e a condizione che il rilascio della garanzia SACE sia idoneo a determinare un minor costo o una maggior durata del Finanziamento rispetto a quello oggetto di rinegoziazione; **destinati** all'allungamento della durata fino a 8 anni, nell'ambito di operazioni di sostituzione di finanziamenti aventi durata non superiore a 6 anni e già garantiti da Garanzia Italia, e per i quali viene richiesta la pari sostituzione della garanzia stessa.

La **durata totale del finanziamento** non superiore a 8 anni (in ogni caso non eccedente il termine del 30 giugno 2030); **periodo di preammortamento** fino a 36 mesi (comprensivo del preammortamento tecnico necessario per allineare la scadenza delle rate al primo trimestre solare successivo alla data di erogazione del finanziamento), di cui il **piano di ammortamento** Italiano con quota capitale costante o Francese con rata costante, quest'ultima unicamente in caso di tasso fisso e la **periodicità di pagamento delle rate** trimestrale (fine trimestre solare).

L'erogazione, in un'unica soluzione su un conto corrente dedicato intestato all'impresa richiedente, e **pari passu agli altri finanziamenti in essere all'impresa beneficiaria**. Nello specifico, le obbligazioni di pagamento/rimborso ai sensi dei finanziamenti coperti da Garanzia Italia si collocano almeno allo stesso grado rispetto ai diritti di tutti gli altri creditori chirografari e non subordinati.

		Regola di calcolo
Importo del prestito assistito da garanzia	MAX:	<ul style="list-style-type: none"> • 25% del fatturato; • Costi del personale x 2
% Garanzia SACE		<ul style="list-style-type: none"> • < /= 5000 dip. In Ita e Fatturato < /= 1,5 MldEur: 90%; • > 5000 dip. In Ita o Fatturato > 1,5 MldEur e < /= 5 MldEur: 80% ; • Fatturato > 5 MldEur: 70%

Figura 32. Percentuale applicata garanzia SACE. Fonte Manuale Operativo Garanzia Italia SACE, 28 Aprile 2022.

IV.II Case study Garanzia Italia SACE

Riportiamo ora schematicamente una fattispecie concreta processata da SACE.

L'iter di selezione prevede una fitta corrispondenza documentale in capo all'impresa beneficiaria, a partire dal Modello di Atto di Adesione e il Modulo di Accredimento, l'iscrizione alla piattaforma Export Plus e infine i moduli per la richiesta del finanziamento e il certificato antimafia.

In particolare nel modulo di richiesta del finanziamento emergeranno i seguenti dati: il fine dell'investimento e la relativa dichiarazione. L'Impresa Beneficiaria dichiara infatti che:

a) le esigenze di liquidità connesse al Finanziamento sono riconducibili alle dirette ripercussioni economiche negative derivanti dalla crisi pandemica; o perturbazioni nelle catene di approvvigionamento dei fattori produttivi, in particolare materie prime e semilavorati, o rincari delle

materie prime e/o dei semilavorati, o cancellazione dei contratti con controparti aventi sede legale nella Federazione russa, nella Repubblica di Bielorussia o nella Repubblica ucraina;

(b) la propria attività d'impresa è stata limitata o interrotta quale conseguenza immediata e diretta dei rincari dei costi per energia e gas riconducibili alla crisi in atto e che le esigenze di liquidità connesse al Finanziamento sono una conseguenza di tale limitazione o interruzione;

A tal fine, l'Impresa Beneficiaria si impegna a fornire al Soggetto Finanziatore la documentazione idonea a comprovare la sussistenza di tali ripercussioni economiche negative.

Sace processa la richiesta emettendo la relativa delibera con l'insieme delle informazioni date dall'azienda e lo studio dei diversi team sull'operazione (Studi economici, paese, Area Rischi, Business Corporate), emettendo un rating interno se non disponibile altrimenti sulle parti coinvolte (Debitore, garante ulteriore eventuale, Assicurato, ed eventuali correlazioni tra parti).

L'Executive summary riporta i seguenti elementi:

Emissione di una Garanzia assicurativa a copertura del'80% del finanziamento della società Y con la banca X, volta a finanziare le esigenze di cassa relative alla crisi di liquidità pandemica. Il finanziamento ha durata di sei anni. La struttura dell'operazione prevede che la società agisca nel ruolo di Debitore, garantita dallo stato tramite SACE. La remunerazione SACE prevede un running di (e.g.) 140 bppa oltre a un upfront di 100 bps, cui corrisponde redditività ex ante positiva (LOSS RATIO). La redditività si ottiene con il loss ratio, dato dal rapporto tra perdita attesa sull'operazione, sul premio (ossia la remunerazione SACE). Se tale rapporto è maggiore del 100% l'operazione ha redditività positiva. Ricordiamo che in quanto partecipata al 100%, SACE stacca un dividendo direttamente al Ministero dell'Economia e delle Finanze per cui la redditività positiva dell'operazione è comunque requisito desiderabile.

SACE tiene conto dell'esposizione complessiva sull'impresa, relativa a precedenti commesse in ambito d'export.

Si riporta l'impatto sull'economia dell'operazione, stimato in euro mln di PIL e le unità di lavoro preservate.

Tra i termini fondamentali schematizzati si riporta: lo Scopo (finanziamento delle esigenze di cassa relative al finanziamento per core business); il Tipo di operazione (Corporate Secured); il tipo di Prodotto (Garanzia finanziaria base, Garanzia Italia); la Forma tecnica (Garanzia Autonoma); l'Impegno in quota capitale (in mln); la Durata (6 anni); il Termine validità delibera SACE (6 mesi); Operatività PNRR o meno; % Copertura (M.pagamento ossia rischio credito, es. 95%); la Data fine

rischio; la Modalità pagamento indennizzo e pricing (in linea con piano ammortamento e con opzione SACE per pagare in via accelerata); la Relazione con il cliente (lo storico di Premi deliberati, incassati, indennizzi liquidati); l'Esposizione complessiva sulla controparte a rischio e il Contributi Anty Money Laundering.

IV.III Dati SACE

Entrando nel merito dell'ammontare delle Garanzie emesse da SACE, ad oggi è difficile poter determinare il loro andamento in quanto tutte a lunga scadenza.

Secondo i dati diffusi il 1 giugno dalla Task Force Liquidità, i volumi complessivi dei prestiti garantiti da SACE nell'ambito di Garanzia Italia hanno raggiunto quota 35,6 miliardi di euro. Di questi, circa 10,3 miliardi di euro riguardano le operazioni garantite da SACE attraverso la procedura ordinaria prevista dal Decreto Liquidità. Cresce a circa 25,3 miliardi di euro, invece, il volume complessivo dei prestiti garantiti in tempi brevi attraverso la procedura semplificata. Nel dettaglio, SACE ha processato ed emesso, entro 48 ore dalla loro ricezione, 5.503 richieste di garanzia ricevute dagli istituti di credito (sono oltre 250 le banche e le società di factoring e di leasing accreditate al portale Garanzia Italia) a supporto delle imprese italiane.

Alla data dell' 11.01.2024, questi sono i dati SACE relativi alle emissioni di 47932 Garanzie.

Banca	Conteggio di Ragione Sociale Impresa Beneficiaria	Somma di Importo Capitale Insoluto
1) tot bonis	1019	0
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	122	0
Banco bpm societa' per azioni	146	0
Banco di desio e della brianza societa' per azioni	140	0
Bper banca s.p.a.	128	0
Intesa sanpaolo spa	258	0
Unicredit, societa' per azioni in forma abbreviata unicredit s.p.a.	225	0
2) tot bonis	46001	52352473,17
"Cassa depositi e prestiti societa' per azioni" (denominata anche : "cdp s.p.a.)	902	416666,67
Banca nazionale del lavoro s.p.a. o in forma contratta bnl s.p.a.	918	88787,01
Banca cambiano 1884 s.p.a.	146	1513783,58
Banca cf+ credito fondiario s.p.a.	108	325716,08
Banca del fucino s.p.a.	446	31250
Banca del mezzogiorno - mediocredito centrale s.p.a.	336	1332731,96
Banca del veneto centrale - credito cooperativo - soc. Coop. In formula abbreviata "banca del venet	98	0
Banca ifis s.p.a.	553	1003757,96
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	1842	5820293,52
Banca monte dei paschi di siena spa	89	0
Banca nazionale del lavoro s.p.a. o in forma contratta bnl s.p.a.	117	0
Banca popolare di sondrio - societa' cooperativa per azioni	248	125000
Banca progetto s.p.a.	1367	15222569,07
Banca sella - s.p.a.	133	0
Banca sistema s.p.a.	352	166666,67
Banca valsabbina societa' cooperativa per azioni in breve "la valsabbina"	192	0
Banco bpm societa' per azioni	3247	2161731,92
Banco di credito p. Azzoaglio - s.p.a.	122	0
Banco di desio e della brianza societa' per azioni	908	2220314,01
Bper banca s.p.a.	1441	1393323,32
Cassa centrale banca - credito cooperativo italiano s.p.a., o in forma abbreviata cassa centrale	131	0
Cassa di risparmio di bolzano s.p.a.	398	0
Credit agricole friuladria - societa' per azioni	138	0
Credit agricole italia s.p.a.	670	311533,15
Credito emiliano s.p.a. abbreviabile in credembanca e in credem	289	0
Deutsche bank s.p.a.	1475	700000
Iccrea banca spa - istituto centrale del credito cooperativo e piu' brevemente iccrea banca spa	351	0
Iccrea bancaimpresa s.p.a.	379	285000
Igea banca spa	173	160000
Illimity bank s.p.a. in forma abbreviata "illimity s.p.a."	370	1708333,73
Intesa sanpaolo spa	4062	285709,8
Mediocredito centrale - banca del mezzogiorno s.p.a.	192	6876653,21
Sace fet s.p.a.	304	9852651,52
Sanfelice 1893 banca popolare, societa' cooperativa per azioni	113	0
Solution bank s.p.a.	141	349999,99
Unicredit, societa' per azioni in forma abbreviata unicredit s.p.a.	23250	0
3) watch list	912	3049216,42
Banca nazionale del lavoro s.p.a. o in forma contratta bnl s.p.a.	143	760572,29
Bper banca s.p.a.	149	742719,96
Intesa sanpaolo spa	217	51785,71
Unicredit, societa' per azioni in forma abbreviata unicredit s.p.a.	403	1494138,46
Totale complessivo	47932	55401689,59

Figura 33. Emissioni Garanzie Italia. Fonte Database SACE, dati al 11.01.2024.

Le principali banche garantite dalla misure sono state Banca Monte dei Paschi di Siena, Iccrea, Cassa Centrale Banca - Credito cooperativo, Intesa San Paolo e Unicredit, rispettivamente con l'emissioni di 1842, 1475, 1441, 4062, 23250 garanzie ancora in bonis, tuttavia con un ammontare ancora di capitale insoluto consistente.

In particolare se si confronta il capitale pagato con quello non pagato emerge che le stesse garanzie in bonis sono saldate solo per un 25%.

Banca	Conteggio di Ragione Sociale Impresa Beneficiaria	Somma di Importo Capitale Insoluto	Somma di Premi Pagati
01	1019	0	56607841,26
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	122	0	3330093,5
Banco bpm societa' per azioni	146	0	3816813,59
Banco di desio e della brianza societa' per azioni	140	0	1194381,35
Bper banca s.p.a.	128	0	2363781,71
Intesa sanpaolo spa	258	0	35152386,34
Unicredit, societa' per azioni in forma abbreviata unicredit s.p.a.	225	0	10750384,77
1) bonis	46001	52352473,17	2498459780
"Cassa depositi e prestiti societa' per azioni" (denominata anche : "cdp s.p.a.)	902	416666,67	85464024,59
Banca nazionale del lavoro s.p.a. o in forma contratta bnl s.p.a.	918	88787,01	90942311,12
Banca cambiano 1884 s.p.a.	146	1513783,58	2588603,37
Banca cf+ credito fondiario s.p.a.	108	325716,08	2619329,18
Banca del fucino s.p.a.	446	31250	17209785,08
Banca del mezzogiorno - mediocredito centrale s.p.a.	336	1332731,96	9153352,01
Banca del veneto centrale - credito cooperativo - soc. Coop. In formula abbreviata "banca del venet	98	0	2105798,91
Banca ifis s.p.a.	553	1003757,96	11946223,25
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	1842	5820293,52	103309418,9
Banca monte dei paschi di siena spa	89	0	11252671,51
Banca nazionale del lavoro s.p.a. o in forma contratta bnl s.p.a.	117	0	19189769,03
Banca popolare di sondrio - societa' cooperativa per azioni	248	125000	14510137,18
Banca progetto s.p.a.	1367	15222569,07	31815107,79
Banca sella - s.p.a.	133	0	1610086,27
Banca sistema s.p.a.	352	166666,67	15416268,95
Banca valsabbina societa' cooperativa per azioni in breve "la valsabbina"	192	0	2943265,97
Banco bpm societa' per azioni	3247	2161731,92	176725353,5
Banco di credito p. Azzoaglio - s.p.a.	122	0	4416556,09
Banco di desio e della brianza societa' per azioni	908	2220314,01	19128593,35
Bper banca s.p.a.	1441	1393323,32	58890528,49
Cassa centrale banca - credito cooperativo italiano s.p.a., o in forma abbreviata cassa centrale	131	0	5691642,71
Cassa di risparmio di bolzano s.p.a.	398	0	22801062,83
Credit agricole friuladria - societa' per azioni	138	0	6277936,27
Credit agricole italia s.p.a.	670	311533,15	22956087,5
Credito emiliano s.p.a. abbreviabile in credembanca e in credem	289	0	4638496,29
Deutsche bank s.p.a.	1475	700000	239905318,3
Iccrea banca spa - istituto centrale del credito cooperativo e piu' brevemente iccrea banca spa	351	0	12822625,58

Iccrea bancaimpresa s.p.a.	379	285000	23644154,22
Igea banca spa	173	160000	5157111,8
Illimity bank s.p.a. in forma abbreviata "illimity s.p.a."	370	1708333,73	42115414,67
Intesa sanpaolo spa	4062	285709,8	974616523,5
Mediocredito centrale - banca del mezzogiorno s.p.a.	192	6876653,21	2778882,51
Sace fct s.p.a.	304	9852651,52	12352090,56
Sanfelice 1893 banca popolare, societa' cooperativa per azioni	113	0	1555680,7
Solution bank s.p.a.	141	349999,99	4352402,24
Unicredit, societa' per azioni in forma abbreviata unicredit s.p.a.	23250	0	435557165,6
2) watch list	912	3049216,42	282254404,7
Banca nazionale del lavoro s.p.a. o in forma contratta bnl s.p.a.	143	760572,29	31776222,78
Bper banca s.p.a.	149	742719,96	4816386,16
Intesa sanpaolo spa	217	51785,71	151335384,7
Unicredit, societa' per azioni in forma abbreviata unicredit s.p.a.	403	1494138,46	94326411,09
Totale complessivo	47932	55401689,59	2837322026

Figura 34. Emissioni Garanzie Italia. Fonte Database SACE, dati al 11.01.2024.

Se da un lato risultano in watch list un numero decisamente ridotto, in percentuale sul totale delle 47932 emissioni, l' 1,9 %, per 912 garanzie, tuttavia entrando nel merito della scadenza questo dato si potrebbe leggere da un'altra prospettiva: quanto può salire il tasso delle garanzie deteriorate a mano a mano che ci si avvicina alla scadenza?

Le garanzie non performanti potrebbero aumentare nel corso del tempo.

IV.IV Nuove prospettive per lo strumento garanzia assicurativa e stimolo al mercato dei capitali

La Legge di Bilancio 2024 definisce il nuovo schema di Garanzia Archimede che abilita SACE S.p.A. a rilasciare, fino al 31 dicembre 2029, coperture al fine di supportare investimenti infrastrutturali e produttivi realizzati in Italia, o attrarre la partecipazione del mercato privato (banche, fondi di investimento, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo del risparmio e altri investitori qualificati), anche in ambiti caratterizzati da livelli subottimali di investimento, connessi alla elevata rischiosità anche associata a esposizioni di medio-lungo periodo, all'uso di tecnologie innovative o alla limitata offerta di prodotti finanziari.⁷⁸

⁷⁸ Legge di Bilancio 2024, Allegato tecnico IV (articolo 1, comma 263) (Garanzie concesse dalla SACE S.p.A. a condizioni di mercato e garanzia green)

Tale schema di garanzia risponde all'esigenza di un piano nazionale di stimolo per investimenti infrastrutturali e produttivi, evidenziata dal rapido processo di trasformazione tecnologica, ambientale e sociale.

Superata la fase congiunturale negativa, il mercato deve riprendere il suo corso e lo strumento transitare da aiuto di stato a sostegno attivo e non passivo in particolare a favorire il ricorso al finanziamento sul canale del mercato e non solo bancario (Giorgetti 2023)⁷⁹, soprattutto tenendo a mente le considerazioni sui bilanci bancari in tema di NPL (vedi capitolo IV) e la necessità di alleggerirli (Crivellari 2020):

“È imprevedibile pensare che la questione si dirimi per effetto delle cessioni dei crediti deteriorati da parte delle banche. Spostare il credito cattivo non è aver risolto il problema. Vuol dire solo averlo trasferito dalle banche a qualcun altro con meno vincoli, meno regole, meno responsabilità sociale, meno coscienza.”⁸⁰

La nuova garanzia Archimede⁸¹ si rivolge a tale proposito ai progetti delle aziende Mid e Large con un plafond dedicato di 60 miliardi di euro. Le garanzie possono avere una durata massima di 25 anni, una percentuale di copertura massima del 70% e comprenderanno finanziamenti in qualunque forma, sia per cassa che per firma nonché portafogli di finanziamenti. Archimede va a completare l'offerta di prodotti assicurativo finanziari di SACE che, in aggiunta alla già attiva Garanzia Green, da inizio gennaio vede l'avvio della nuova garanzia online a mercato denominata Garanzia Futuro, per supportare la crescita delle imprese italiane in Italia e sui mercati globali. Sono ammessi a copertura i finanziamenti, sotto qualsiasi forma, ivi inclusi portafogli di finanziamenti; le fidejussioni, garanzie e altri impegni di firma; i prestiti obbligazionari, cambiali finanziarie, i titoli di debito; altri strumenti finanziari partecipativi e non convertibili anche di rango subordinato.

Il perimetro di eleggibilità è esteso a (i) Infrastrutture (anche a carattere sociale), (ii) Innovazione industriale, tecnologica e digitale, (iii) Transizione verso un'economia pulita e circolare e la mobilità sostenibile, (iv) adattamento ai cambiamenti climatici e la mitigazione dei loro effetti, sostenibilità e resilienza ambientale o climatica, (v) industria, (vi) servizi pubblici locali.

A partire dal 2 gennaio 2024 SACE ha sviluppato una convenzione (Convenzione Futuro) per processare le richieste in modo standardizzato e digitale.⁸²

⁷⁹ Audizione nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del disegno di legge di bilancio per il triennio 2024-2026 (A.S. 926), Ministro dell'Economia e delle Finanze, On. Giancarlo Giorgetti, 14 novembre 2023, p.4

⁸⁰ Dino Crivellari, Giubileo bancario, in "Banca Impresa Società, Rivista quadrimestrale" 2/2020, pp. 175-189.

⁸¹ Legge di Bilancio 2024, Allegato tecnico IV (articolo 1, comma 263) (Garanzie concesse dalla SACE S.p.A. a condizioni di mercato e garanzia green)

⁸² SACE, Manuale operativo Garanzia Futuro, 2024.

Le due convenzioni operano con lo stesso processo, apportando, i seguenti benefici:

- (i) standardizzazione documentale e processi snelli per importi fino a 50 mln
- (ii) apertura a tutte le classi dimensionali di imprese (per Green il limite è fissato a 500mln di fatturato), con focus su PMI
- (iii) tempi di risposta rapidi con istruttoria SACE con differenti livelli di automatismo in funzione degli importi
- (iv) digitalizzazione del prodotto (emissione della garanzia automatizzata)
- (v) maggiore flessibilità per la banca nel definire la propria contrattualistica fermo restando requisiti minimi previsti da SACE (secondo l'approccio rider presentato in ABI a dicembre 2023)
- (vi) istruttoria compliance e antiriciclaggio semplificata in funzione due diligence svolta e unica per entrambi i prodotti.

Per entrambe le garanzie l'operatività è regolata da Condizioni Generali con: (i) medesime clausole dirette a regolare uniformemente i rapporti contrattuali con le varie banche e operatori finanziari, (ii) specifiche autodichiarazioni per eleggibilità secondo l'elenco obiettivi ambientali per Green Online e i parametri di eleggibilità per Garanzia Futuro (iii) un set di allegati.

La remunerazione SACE è a condizioni di mercato, con processi omogenei e stessi pricing tra Green e Futuro.

La Garanzia finanziaria è a prima richiesta, irrevocabile e incondizionata e gli impegni sono assunti per il 20% da SACE con garanzia dello Stato e per l'80% dallo Stato; la remunerazione SACE a condizioni di mercato. Con riguardo alla percentuale di copertura nei limiti del: 70% per impegni di cassa; 60% per impegni di firma e 50% per esposizioni di rango subordinato, a una durata massima 25 anni.

Le strutture finanziarie ammissibili sono: finanziamenti, sotto qualsiasi forma, ivi inclusi portafogli di finanziamenti, fidejussioni, garanzie e altri impegni di firma, prestiti obbligazionari, cambiali finanziarie, titoli di debito e altri strumenti finanziari partecipativi e non convertibili anche di rango subordinato.

I debitori sono tipicamente imprese, con sede legale in Italia e aventi sede legale all'estero con una stabile organizzazione in Italia, diverse dalle imprese con rating inferiore a B, dalle PMI (Imprese che, considerando anche i dati delle eventuali imprese partecipanti, hanno meno di 250 occupati e un fatturato annuo non superiore a Euro 50 mln; ovvero un totale di bilancio annuo non superiore a Euro

43 mln.) e dalle imprese in difficoltà (come da Comunicazione della Commissione Europea 2014/C 249/01).

I beneficiari diretti sono banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, partner esecutivi nell'ambito del programma InvestEU⁸³, imprese di assicurazione nazionali e internazionali, autorizzate all'esercizio in Italia del ramo credito e cauzioni, sottoscrittori di prestiti obbligazionari, cambiali finanziarie, titoli di debito e altri strumenti finanziari, partecipativi e non, convertibili anche di rango subordinato

Tra i benefici del garantito emergono: la possibilità di garantire importi significativi e lunghe durate, con riferimento alla quota garantita da SACE, per le banche, ponderazione pari a zero dei RWA nel calcolo dei coefficienti patrimoniali previsti dagli accordi di Basilea; per le imprese di assicurazione, effetti di mitigazione dell'assorbimento patrimoniale Solvency II, trasferimento a SACE del rischio di mancato rimborso del finanziamento relativamente alla quota garantita.

I benefici lato debitore invece: salvaguardia, per la quota garantita, delle linee di fido disponibili presso il sistema bancario e assicurativo, mantenimento dell'asset nel portafoglio SACE fino alla scadenza, possibilità di finanziamenti bilaterali in alternativa a finanziamenti in pool grazie alla possibilità per la banca finanziatrice di trasferire parte del rischio di credito a SACE, possibilità di accedere a finanziamenti di maggior durata.

La nuova garanzia Archimede, in conclusione, vuole rappresentare un'importante opportunità per le imprese che desiderano accedere a una forma tecnica di finanziamento alternativa al canale bancario, rafforzando ulteriormente il ruolo di SACE come partner strategico per lo sviluppo del sistema economico-finanziario italiano (Traversa 2023)⁸⁴.

SACE sostiene ormai da anni le imprese italiane nei loro processi di internazionalizzazione a sostegno dei mercati.⁸⁵

⁸³ Successore del Piano Juncker il periodo 2021-2027, InvestEU è il programma per il rilancio degli investimenti privati nell'UE che ha l'obiettivo di favorire competitività e crescita nel lungo periodo. (cdp.it)

Il Programma è composto da tre pilastri:

- Il **Fondo** (InvestEU Fund) offre una garanzia di bilancio dell'Unione – pari a circa 26,2 miliardi di euro – a copertura delle risorse erogate dai partner finanziari. Il Fondo sostiene progetti ad alto valore aggiunto e coerenti con gli obiettivi delle politiche dell'UE, ma che per il profilo di rischio avrebbero difficoltà ad accedere a finanziamenti.
- Il **Polo di consulenza** (Advisory Hub) che fornisce sostegno sotto forma di assistenza e misure di accompagnamento durante l'intero ciclo di investimento, favorendo così l'ideazione e lo sviluppo dei progetti e l'accesso ai finanziamenti.
- Il **Portale** (InvestEU Portal) fornisce dati facilmente accessibili per promuovere i progetti che sono alla ricerca di finanziamenti.

⁸⁴ Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 10° Report italiano sui Minibond,p.48

⁸⁵ Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 9° Report italiano sui Minibond,p.40 e seguenti

Nel 2015 ha promosso l'avvio del Fondo Sviluppo Export con l'obiettivo di sottoscrivere prestiti obbligazionari emessi in prevalenza da Mid-Cap italiane per finanziare gli investimenti previsti a supporto dei piani di crescita internazionale di imprese rappresentative dei settori di riferimento del *made-in-Italy* (come l'industria meccanica, l'*automotive*, l'agroalimentare). Il fondo è stato cofinanziato da SACE e dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI) e ha supportato 17 aziende per un importo complessivo di € 231 milioni.

A partire dal 2019 SACE ha avviato una serie di *partnership* con le principali banche e istituzioni finanziarie attive nella sottoscrizione di emissioni obbligazionarie per favorire l'erogazione di credito a supporto dei processi di internazionalizzazione di imprese italiane (si veda ad esempio l'Export Basket Bond Programme).

Occorre poi menzionare un'ulteriore variante in cui si è esplicitata Garanzia Italia sempre nell'ambito dello stimolo ai mercati dei capitali: le operazioni basketbond e minibond.

In periodo di crisi, mantenere liquidità e spessore sui mercati finanziari è stato possibile con un'ulteriore iniziativa volta a promuovere il finanziamento delle PMI italiane su mercato, in alternativa al canale bancario. Si è trattato delle garanzie offerte da soggetti pubblici (come Stato o Regioni) o enti deputati a favorire l'accesso al credito delle PMI (come i Consorzi Fidi), ipoteche su beni, pegni sui titoli azionari dell'emittente, fidejussioni fornite da soggetti terzi, privilegi sul magazzino o sulle scorte (fra cui anche bottiglie di vino e formaggi). Particolare attenzione va prestata al Fondo di Garanzia statale gestito da Mediocredito Centrale (MCC).⁸⁶

Tra il 2020 ed il 2022 SACE, tramite il programma di garanzia esteso anche ai minibond, ha garantito 38 crediti per un totale di € 154,25 milioni, di cui 11 a favore di PMI per un valore di € 28,35 milioni. Nel 2023, riporta Jacopo Traversa Senior Underwriter Green & Infrastructure presso SACE, le garanzie di SACE minibond hanno risentito del generale rallentamento del mercato del credito a seguito di un aumento del costo del denaro e inoltre, "la mancata attivazione della modalità tecnica dei minibond per la garanzia "SupportItalia", destinata alle aziende colpite dalla crisi derivante dal conflitto tra Russia e Ucraina, ha contribuito significativamente al marcato rallentamento dell'attività di SACE in tale segmento".⁸⁷ Diversamente per il programma 'Garanzia Italia' invece, che è stato esteso ai *minibond*, il bilancio totale della misura vede 38 garanzie concesse su crediti per € 154,25 milioni, di cui 11 a favore di PMI per un controvalore di € 28,35 milioni.

⁸⁶ Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 9° Report italiano sui Minibond, p.48

⁸⁷ Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 10° Report italiano sui Minibond, p.48

Nel campione dallo studio annuale del Politecnico di Milano (il nono) delle 1.461 emissioni di *minibond*, la presenza di una garanzia compare con certezza in 799 casi, pari al 78,6% del totale.

Nelle emissioni del 2022 salgono da 3 a 59 (ovvero il 22% delle emissioni dell' ultimo anno) le garanzie offerte dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) e della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) per il tramite delle operazioni di Basket Bond.

Sono scese invece le emissioni eleggibili per il supporto del Fondo di Garanzia statale gestito da Mediocredito Centrale (da 72 a 59) così come quelle in capo a SACE (da 33 a 22 comprendendo sia 'Garanzia Italia' sia i progetti di internazionalizzazione). Nel 12% dei casi la garanzia è stata offerta autonomamente dall' emittente, attraverso un pegno o una fideiussione (era il 15% nel 2021). Il 13% dei *minibond* del 2022 è invece assistito da una garanzia delle finanziarie regionali (essenzialmente in Puglia). Sale la quota di emissioni non assistite da alcuna garanzia (rimangono sempre una minoranza ma passano dal 16% al 22%).

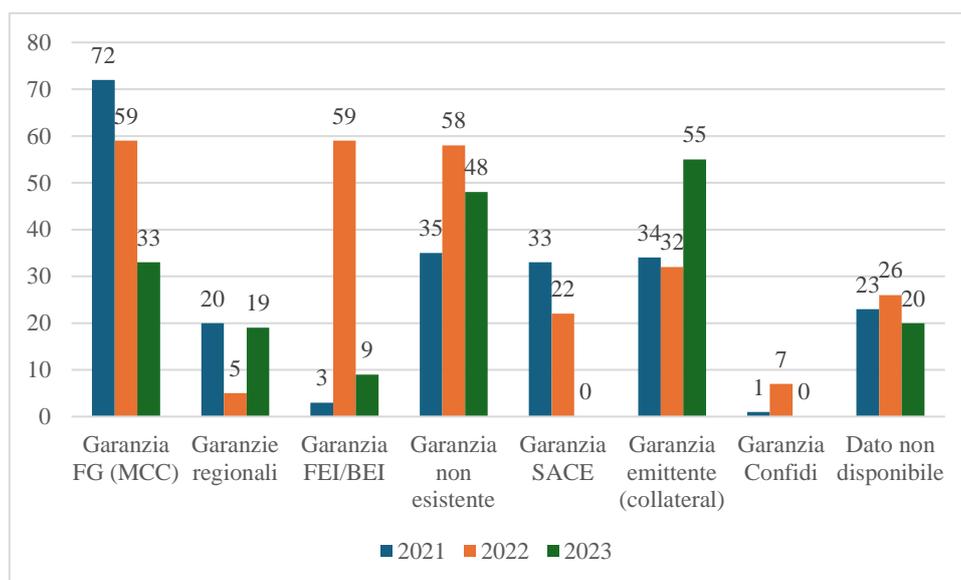


Figura 35. Presenza di garanzie relative al rimborso dei minibond. Confronto tra il 2021 (221 emissioni), il 2022 (268 emissioni), il 2023 (184). Fonte Report Polimi IX e X.

	2020	2021	2023
Garanzia FG (MCC)	33%	22%	18%
Garanzie regionali	9%	2%	10%
Garanzia FEI/BEI	1%	22%	5%
Garanzia non esistente	16%	22%	26%
Garanzia SACE	15%	8%	0%
Garanzia emittente (collateral)	15%	12%	30%
Garanzia Confidi	0,50%	2%	0%
Dato non disponibile	10%	10%	11%

Figura 36. Presenza di garanzie relative al rimborso dei minibond in %. Fonte Report Polimi IX e X.

Ancora in discesa l'emissioni assistite da garanzia SACE nel 2023 (al 5%).

Una delle criticita legate ai *minibond* emessi dalle PMI e la difficoltà nell' attrarre alcune tipologie di investitori professionali, in particolare stranieri, che tipicamente considerano *ticket* minimi di investimento sopra una certa soglia. La taglia di emissione di un *minibond* può invece essere anche molto piccola. Per rispondere a questo problema, è possibile ricorrere a emissioni di sistema che coinvolgono più emittenti, ottenendo uno schema noto con il nome di '*basket bond*' con cui le imprese hanno la possibilità di presentarsi in pool davanti al pubblico degli investitori, condividendo buone pratiche manageriali e di relazione con il mercato del capitale.

Nell' ambito dei *basket bond* osserviamo modelli diversi fra loro. In alcuni casi, le imprese si accordano per organizzare delle emissioni 'sincronizzate' rispetto alle scadenze, le quali vengono sottoscritte interamente da un veicolo di cartolarizzazione creato appositamente, che si finanzia a sua volta sul mercato con un' emissione di *asset backed securities* (ABSs) che hanno come sottostante i singoli *minibond*. Gli investitori finali, quindi, acquistano titoli cartolarizzati rappresentativi di un 'paniere' diversificato, riuscendo a raggiungere una massa critica consistente. E anche possibile creare più *tranche* di ABSs, *junior* e *senior*, che possono essere sottoscritte da investitori differenti,

chiaramente con profili di rischio e rendimento diversi. A rendere questi programmi maggiormente appetibili sul mercato c'è la possibile concessione di garanzie a copertura dei finanziamenti.

In altri casi, le iniziative di *basket bond* prevedono un periodo di *ramp-up*: le aziende emettono individualmente i propri *minibond* che periodicamente vengono ceduti al veicolo di cartolarizzazione. Questo permette maggiore flessibilità nel processo e non vincola le aziende fra loro.

Infine, si osservano anche iniziative in cui semplicemente una serie di emissioni si susseguono nell'ambito di un programma mirato su una specifica filiera o area geografica, senza necessariamente la successiva cartolarizzazione, ma con l'unico obiettivo di creare economie di scala nell'*origination* e nei costi di emissione.

A inizio 2019 è stato lanciato da Banca Finint, Cassa Depositi e Prestiti (investitore principale) e altri *partner* l'Export Basket Bond Programme, un'operazione da € 500 milioni per supportare la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, che beneficia della garanzia di SACE. Nel 2020 è stata la volta dei progetti regionali Garanzia Campania Bond e Basket Bond Puglia.

In Campania, il programma Garanzia Campania Bond ha raggiunto 65 emittenti con un volume di risorse mobilitate pari a € 144,1 milioni. La finanziaria regionale Sviluppo Campania è intervenuta offrendo una garanzia fino al 25% sulla prima perdita del portafoglio.

Tutte le emissioni sono state sottoscritte egualmente da Cassa Depositi e Prestiti e da Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno (MCC). A fine 2022 è partito il nuovo programma per la seconda edizione, con l'invito alle imprese per candidarsi. Le risorse a disposizione ammontano a € 148 milioni. Come nella prima edizione, l'RTI costituito da MCC e Banca Finint ricoprirà il ruolo di *arranger* dell'operazione.

Il programma Basket Bond Puglia nel 2022 ha raggiunto 27 emittenti, con un volume di risorse mobilitate pari a € 111 milioni. In particolare negli ultimi 12 mesi si sono aggiunte 6 PMI per un capitale investito di € 24 milioni. Gli investitori sono Cassa Depositi e Prestiti, Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno e Unicredit, con quest'ultima banca che svolge anche il ruolo di *arranger*.

Nel 2021 Unicredit e SACE hanno lanciato il Bond Food Mezzogiorno, 'iniziativa finalizzata a incentivare gli investimenti di medio-lungo termine delle aziende che vogliono migliorare le prestazioni di sostenibilità del proprio *business* oltre che a sostenere i piani di sviluppo sui mercati internazionali. Il progetto ha aggregato 17 imprese con una raccolta di € 65,8 milioni.

Nel corso dell' ultimo anno sono stati registrati nuovi programmi di emissioni 'congiunte' nonche estensioni di programmi precedenti.

Nel corso del 2023 sono state lanciate ulteriori iniziative a carattere regionale, in continuita con quanto gia operato a livello regionale con i Basket Bond di Campania e Puglia, nonche nuovi programmi a mercato destinati a supportare i programmi di crescita di PMI e Midcap, in particolare in ambito ESG.⁸⁸

⁸⁸ Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 9° Report italiano sui Minibond,p.40 e seguenti

Conclusione

Il presente lavoro ha inizialmente analizzato le misure straordinarie intraprese in pandemia per salvaguardare l'economia dal credit crunch. Dato lo shock lato domanda e lato offerta infatti, i policy maker dovevano sostenere da un lato i consumi, dall'altro lato gli investimenti e la produttività delle imprese.

Sul profilo della politica fiscale il metodo più immediato, come insegna la scuola keynesiana, è quello di alimentare la domanda aggregata con uno stimolo di spesa pubblica. In particolare questa si è esplicata notevolmente nel ricorso da parte di tutti gli stati alle garanzie assicurative al credito.

Lo strumento è stato impattante sul profilo del credito, come visto nel case study italiano su Garanzia Italia e in particolare sulle erogazioni da parte della export trading agency nazionale, SACE s.p.a.

Superata la congiuntura negativa, il rischio è che queste garanzie a copertura dei finanziamenti erogati dalle banche diventino crediti non performanti. I dati ancora non possono dare una visione esaustiva di ciò che accadrà in fase di scadenza ma analizzata la crisi 2015, si può concludere che nel giro delle scadenze dei finanziamenti, che hanno una durata media di 6-7 anni, il problema si possa ripresentare.

A tale proposito la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza e il monitoraggio degli stessi è fondamentale, unitariamente alla previsione di un sistema di GACS.

Dall'altro lato, occorre un ripensamento dello strumento, che esca dalla logica dell'aiuto di stato e si integri con lo stimolo dell'economia reale e dei mercati finanziari. In questa direzione si è passata in rassegna la nuova Garanzia Archimede e Futura messa in campo da SACE s.p.a. e che si pone nel disegno più ampio dello stimolo dei mercati dei capitali (si veda anche in questa prospettiva l'iniziativa minibond illustrata).

Il problema di assistere adesso a una battuta d'arresto dell'economia reale e a un repentino inverso frazionamento del credito è concreto.

Gli ultimi dati del bollettino economico Banca d'Italia di maggio 2024 sottolineano evidentemente come la patrimonializzazione delle banche italiane sia aumentata a discapito dell'offerta di credito. Da marzo 2023 a marzo 2024, il totale dei prestiti concessi dalle banche alle imprese italiane è calato da 643,1 miliardi a 613,3 miliardi con una discesa di 29,7 miliardi (-4,6%). Nello stesso periodo, i tassi d'interesse sono saliti di quasi un punto, dal 4,30% al 5,26%⁸⁹

La restrizione sul fronte dei nuovi crediti, cagionata soprattutto dall'impennata dei tassi, ha avuto riflessi anche sul pagamento delle rate dei finanziamenti erogati negli scorsi anni e non ancora

⁸⁹ Banca d'Italia, Bollettino Economico maggio 2024, p. 10-15

rimborsati. Il totale delle sofferenze bancarie riconducibili alle imprese, è salito di ben 1 miliardo e 495 milioni: dai 17 miliardi e 288 milioni di marzo 2023 si è passati a 18 miliardi e 783 milioni di marzo scorso, pari a una salita dell'8,6% in appena 12 mesi.

Nonostante questo dato, le banche italiane sono meglio posizionate rispetto alla media europea come qualità del credito e patrimonializzazione: dalla rielaborazione dei dati BCE del FIRSt CISL svetta il Cet ratio (capitale versato,riserve e utili non distribuiti in rapporto alle attività ponderate per il rischio) italiano in testa rispetto a quello delle banche europee.

L'italia ha un 15,90%, seconda solo alla Francia con 15,95% e con una media europea complessiva del 15,73%.

Questo posizionamento è però dovuto a una diminuzione delle attività ponderate per il rischio, a sua volta da attribuire al frazionamento del credito⁹⁰.

In tema NPL, l'Italia registra un posizionamento migliore rispetto al resto d'Europa: dal 2022 al 2023 siamo passati a un NPL ratio lordo di 2,70% contro il 2,92%. Al contrario Germania, Francia e Spagna hanno registrato aumenti percentuali rispettivamente del 0,30%, 0,06 %, 0,05%.

La media europea di NPL è però minore rispetto al caso italiano, con un livello lordo di 2,30% nel 2023, contro il 2,27% dell'anno precedente.⁹¹

⁹⁰ Firstcisl.it Analisi delle banche italiane nel contesto europeo, 2024, pg.1.

⁹¹ Firstcisl.it Analisi delle banche italiane nel contesto europeo, 2024 pg.6.

Tavola delle figure

Figura 1. Curva AD. Fonte Macroeconomia: Fatti, teorie, politiche, Di Mauro Gallegati, Domenico Delli Gatti, Marco, p.110.....	6
Figura 2. Equilibrio sul mercato del lavoro. Fonte Macroeconomia: Fatti, teorie, politiche, Di Mauro Gallegati, Domenico Delli Gatti, Marco, p.110.....	7
Figura 3. Equilibrio AD-AS. Fonte Macroeconomia: Fatti, teorie, politiche, Di Mauro Gallegati, Domenico Delli Gatti, Marco, p.110.....	7
Figura 4. Shock domanda offerta.....	8
Figura 5. Government Bond a 10 anni. Fonte WEO Oct-2020.....	11
Figura 6. Acquisto titoli banche centrali in % del PIL dalla fine del 2019 al 2020, fonte OECD Economic Outlook 109 database.	11
Figura 7. Mercato dell'Equity, indici (100=2017). Fonte IMF, WEO 2020.....	12
Figura 8. Tassi di cambio reali effettivi Aprile-Sett 2020 nelle Economie Avanzate. Fonte calcoli dell' IMF, WEO 2020.	13
Figura 9. Tassi di cambio reali effettivi Aprile-Sett 2020 nelle Economie Emergenti. Fonte calcoli dell' IMF, WEO 2020.....	13
Figura 10. Politiche Monetarie intraprese. Fonte OECD 2020	15
Figura 11. Misure di politica monetaria chiave nelle principali economie. Fonte OECD 2020 dai dati della BCE e autorità di vigilanza nazionali.	16
Figura 12. Deficit di bilancio dal 2019 al 2020 in % Pil. Fonte OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1.	17
Figura 13. Deficit di bilancio 2021 in % Pil. Fonte OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1.	17
Figura 14. Passività finanziarie sul bilancio statale in % del Pil dal 2019 al 2020. Fonte OECD 2020 Issue 1.	18
Figura 15. Passività finanziarie sul bilancio statale in % del PIL, 2021. Fonte OECD 2021 Issue I.	18
Figura 16. Margine sui prestiti. Fonte Temporary Framework.....	22
Figura 17. Margine sui prestiti. Fonte Temporary Framework.....	22
Figura 18. Spesa Addizionale paesi sviluppati in % del Pil. Fonte WEO 2020.....	25
Figura 19. Spesa Addizionale paesi in via di sviluppo in % del Pil. Fonte WEO 2020	25
Figura 20. Attività stanziabili dalle controparti della Banca d'Italia gen 2011 – sett 2012 in miliardi di euro. Fonte BCE.	29
Figura 21. Composizione attività stanziabili libere da vincoli (sx) e collateral + pool (dx) agosto 2011 in %. Fonte Banca d'Italia.	30
Figura 22. Composizione attività stanziabili libere da vincoli (sx) e collateral + pool (dx), settembre 2012 in %. Fonte Banca d'Italia.	31
Figura 23. Entità prestiti erogati gen 2019 - apr 2021. Fonte Bce Balance Sheet.	33
Figura 24. Prestiti assistiti da garanzia pubblica. Fonte Banca d'Italia, indagine campionaria presso le banche.	34
Figura 25. Finanziamenti garantiti 2015-2021 (milioni di euro). Fonte elaborazione MIMIT dati Mediocredito Centrale S.p.A.	38
Figura 26. Finanziamenti garantiti 2015-2021 variazione % rispetto all'anno precedente. Fonte elaborazione MIMIT dati Mediocredito Centrale S.p.A.	39
Figura 27. Dinamica delle operazioni accolte in sofferenza 2015-2021. Fonte elaborazione MIMIT dati Mediocredito Centrale S.p.A.	39

Figura 28. Tipica traiettoria NPL. Fonte Working Paper Series The dynamics of non-performing loans during banking crises: a new database, Anil Ari, Sophia Chen, Lev Ratnovski, ECB Eurosystem.....	40
Figura 29. Traiettoria NPL nelle crisi finanziarie globali. Fonte Working Paper Series The dynamics of non-performing loans during banking crises: a new database, Anil Ari, Sophia Chen, Lev Ratnovski, ECB Eurosystem.	41
Figura 30. Patrimonializzazione e qualità del credito delle banche italiane, valori percentuali. Fonte segnalazioni di vigilanza, tratto da “ La disinflazione nell’area dell’euro e le opportunità per l’economia italiana”, Intervento di Fabio Panetta Governatore della Banca d’Italia	44
Figura 31. Percentuale applicata garanzia SACE. Fonte Manuale Operativo Garanzia Italia SACE,28 Aprile 2022.	53
Figura 32. Emissioni Garanzie Italia. Fonte Database SACE,dati al 11.01.2024.....	56
Figura 33. Emissioni Garanzie Italia. Fonte Database SACE,dati al 11.01.2024.....	58
Figura 34. Presenza di garanzie relative al rimborso dei minibond. Confronto tra il 2021 (221 emissioni),il 2022 (268 emissioni), il 2023 (184). Fonte Report Polimi.....	63
Figura 35. Presenza di garanzie relative al rimborso dei minibond in %. Fonte Report Polimi.....	64

Bibliografia

Agenzia delle Entrate, interpello n 139 del 23 gennaio 2023.

Agnes A., Antilici P., Mosconi G., Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento (Markets, Infrastructures, Payment Systems) Approfondimenti (Research Papers) Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia, N 12 Novembre 2021.

Bekaert, Geert, Eric Engstrom, and Andrey Ermolov (2020). "Aggregate Demand and Aggregate Supply Effects of COVID-19: A Real-time Analysis," Finance and Economics Discussion Series 2020-049. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020.

Bigio S., Zhang M., Zilberman E., Transfers Vs Credit Policy: Macroeconomic Policy Trade-Offs During Covid-19, Working Paper 27118 <http://www.nber.org/papers/w27118>, 2020.

Bilancio Sace 2020

Blanchard O. J., Quah D., The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances, The American Economic Review, Vol 79, 1989.

Bollettino Economico 2/2020 Banca d'Italia, 2020.

Bollettino Economico 5/2024 Banca d'Italia, 2024

Brinca P., Duarte B., Faria Castro L.M., Is the COVID-19 Pandemic a Supply or a Demand Shock?, 2020.

Candian A., Assicurazione e garanzie del credito /. - In: BANCA BORSA E TITOLI DI CREDITO. - ISSN 0390-9522., 2009.

Cascarino G., Gallo R, Palazzo F., Sette E., Temi di discussione (Working Papers) Public guarantees and credit additionality during the Covid-19 pandemic, n 1369, Aprile 2022

Centro studi Confindustria 2020, indagine rapida CSC sulla produzione industriale, 2 aprile 2020;

Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, Comunicazioni della presidente in merito al questionario inviato alle Banche sull'applicazione della normativa di cui ai decreti-legge nn. 18/2020 e 23/2020 relativamente al sistema bancario. Seduta n. 9 di Mercoledì 27 maggio 2020.

Comunicazione Della Commissione, Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19 (2020/C 91 I/01), 2020.

Crivellari D., Giubileo bancario, in "Banca Impresa Società, Rivista quadrimestrale" 2/2020.

Di Giorgio G., Economia e Politica monetaria, 2022.

Eichenbaum M. S., Rebelo S., Trabandt M., The Macroeconomics of Epidemics, NBER Working Paper No. 26882, 2020.

[Fiscal Policies Database \(imf.org\)](https://www.imf.org)

First Cisl, Analisi delle banche italiane nel contesto europeo, 2024.

Fornaro L., Wolf M., Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy, This version: 21st March 2020, First version: 3rd March 2020.

Franco D., Il ruolo dell'assicurazione per la crescita e l'efficienza, Intervento del Presidente dell'IVASS Daniele Franco, 2020.

Gallegati M., Delli Gatti D., Macroeconomia: Fatti, teorie, politiche, 2020.

Giorgetti G., Audizione nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del disegno di legge di bilancio per il triennio 2024-2026 (A.S. 926), Ministro dell'Economia e delle Finanze, 14 novembre 2023.

Gualandri E., Venturelli V., Riflessioni sul rapporto banche e imprese per il post Covid-19. Le banche come cinghia di trasmissione della politica industriale, 2020.

I. visco, Considerazioni finali del governatore 29 Maggio 2020, Banca d'Italia, 2020.

Legge di Bilancio 2024, Allegato tecnico IV (articolo 1, comma 263) (Garanzie concesse dalla SACE S.p.A. a condizioni di mercato e garanzia green)

Locarno A., Zizza R., Previsioni Ai Tempi Del Coronavirus, Note Covid, 11 Maggio 2020

Marinello A., Misure fiscali per la ripresa post Covid-19: l'Italia non sprechi l'occasione per rifondare il proprio sistema tributario, 2020

[OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1 | READ online \(oecd-ilibrary.org\), 2020](https://www.oecd-ilibrary.org)

[OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 1: Preliminary version | READ online \(oecd-ilibrary.org\), 2021](https://www.oecd-ilibrary.org)

Padovani S., Guadagnini A., Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19, Nctm Studio Legale, 2021.

Panzarola A., Farina M., "Il diritto processuale civile e la emergenza covid-19 (le garanzie individuali nello stato di eccezione)." JUDICIUM (2020), 2020.

[Rapporto annuale BCE 2020 \(europa.eu\)](#)

Relazione Banca d'Italia 2020

Relazione Sugli Interventi Di Sostegno Alle Attività Economiche E Produttive Settembre 2022, Miimt, 2022.

[Report minibond 2022, Politecnico di Milano, 2022.](#)

[Report minibond 2023, Politecnico di Milano, 2023.](#)

Risk Management Magazine, Anno 15 n° 2 Maggio – Agosto 2020.

Roson R., Costa P, Gli effetti del lockdown contro il COVID-19 sulla struttura delle economie europee Scenari per l'Italia e la Francia, 2020.

Sace, Garanzia dello stato sui finanziamenti concessi dalle banche, Manuale Operativo, Aprile 2022.

SACE, Manuale operativo Garanzia Futuro, 2024.

Sace.it

[Studi economici dell'OCSE: Italia 2021 | READ online \(oecd-ilibrary.org\)](#)

[Studi economici dell'OCSE: Italia 2024 | READ online \(oecd-ilibrary.org\)](#)

Visco I., Audizione 10.02.2021, Banca d'Italia, 2021.

Visco I., Relazione annuale in sintesi, Banca d'Italia, 2020.

Viterbo A., Cisotta R., La Crisi del Debito Sovrano e gli Interventi dell'ue: dai primi strumenti finanziari al Fiscal Compact, 2012.