
Valutazione dell'efficienza degli aiuti di Stato in forma di garanzia

di

Eleonora Broccardo

Università degli Studi di Trento
ebroccar@economia.unitn.it

Questa versione: 30 maggio 2008

1.	Introduzione	2
2.	Specificità degli aiuti di Stato in forma di garanzia	2
2.1	Elementi di specificità della garanzia	2
3.	Evoluzione della normativa.....	5
3.1	La prima Comunicazione (2000/C 71/07)	6
3.2	Il nuovo Regolamento de minimis.....	8
3.3	La seconda Comunicazione del 2008	8
4.	Obiettivo del lavoro.....	11
4.1	Le ipotesi	12
5.	I dati oggetto di analisi	13
5.1	I portafogli	13
5.2	La misura di rischio dei portafogli	13
5.3	La perdita attesa.....	14
5.4	I requisiti di capitale	14
5.5	Remunerazione redditi finanziari.....	14
5.6	I costi operativi	14
5.7	I costi della controgaranzia.....	15
6.	Metodologia applicata.....	16
6.1	Misura della rischio dei portafogli	16
6.2	Definizione della struttura per scadenze della probabilità cumulata di insolvenza	16
6.3	Calcolo delle probabilità di default uniperiodali (hazard rate)	17
6.4	Il modello uniperiodale.....	17
6.5	Il modello multiperiodale	18
7.	Risultati	19
8.	Conclusioni	25
	Appendice.....	27

1. Introduzione

La Comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato in forma di garanzia del 20 maggio 2008, pubblicata in forma di *Working Document*, ha modificato i meccanismi di valutazione dell'intensità di aiuto, al fine di incentivare l'efficienza di programmi di sostegno pubblico alle imprese in termini di assorbimento di risorse statali. Nella nuova regolamentazione, come si vedrà, tale assorbimento è strettamente correlato all'effettivo profilo di rischio dei soggetti beneficiari.

L'attenzione a questa specifica tipologia di aiuto, la garanzia, si giustifica, da un lato, alla luce delle indicazioni dell'agenda di Lisbona, che hanno evidenziato la necessità di assicurare aiuti di Stato meno numerosi e più mirati. Dall'altro lato, riflette l'esigenza dell'ente pubblico di creare canali di concessione sempre più selettivi, minimizzando gli interventi "a pioggia", genericamente finalizzati al sostegno degli investimenti e del reddito d'impresa. In tale contesto, lo strumento della garanzia permette sia di ottimizzare l'effetto leva delle risorse pubbliche disponibili, sia di alimentare un effetto volano sui volumi dei prestiti che le banche rendono disponibili.

La metodologia di ricerca applicata in questo lavoro si basa sulla definizione di un modello di *pricing* della garanzia, che evidenzia l'effetto di attenuazione del rischio di credito apportato dalla disponibilità di risorse pubbliche. Il punto di partenza dell'analisi è costituito dal modello di calcolo dell'intensità di aiuto notificato dalla Germania ed accettato dalla Commissione lo scorso settembre. Alla luce delle novità apportate dalla nuova Comunicazione sugli aiuti in forma di garanzia, si definirà un modello di calcolo dell'intensità di aiuto basato sul rischio, adeguato alle nuove regole comunitarie.

Il risultato atteso è un modello efficiente di intermediazione del rischio nel quale si inseriscono le agevolazioni pubbliche, tenendo in considerazione sia i criteri di ammissibilità comunitaria dell'aiuto in forma di garanzia, sia l'efficienza dell'intervento pubblico, in relazione al trasferimento dei rischi e quindi all'abbattimento del costo del credito per l'impresa, prodotto dalla garanzia pubblica.

Il contributo della ricerca ha implicazioni applicative rilevanti. Le imprese potranno valutare in maniera più oggettiva i costi e i benefici dello strumento agevolativo, la garanzia, ottenendo un controllo più efficiente della gestione finanziaria e stimando in maniera più precisa gli effetti sul costo medio ponderato del capitale. L'ente pubblico avrà a disposizione un criterio di scelta per definire le forme di sostegno finanziario alle imprese, in un'ottica di allocazione efficiente del rischio.

2. Specificità degli aiuti di Stato in forma di garanzia

Per illustrare compiutamente la normativa comunitaria sugli aiuti di in forma di garanzia (cap. 3), è opportuno dapprima approfondire le specificità di tali forme agevolative. Si vuole esplicitare un modello di calcolo dell'aiuto, introducendo una terminologia finanziaria che possa poi essere applicata per tradurre il linguaggio normativo della metodologia prospettata dalla Commissione.

2.1 Elementi di specificità della garanzia

A differenza di altre forme agevolative, la garanzia implica peculiarità tali da rendere del tutto specifica la misurazione dell'entità dell'aiuto. La concessione di una garanzia, tipicamente associata a prestiti, è di per sé una forma di aiuto: grazie alla presenza di un garante, l'impresa beneficiaria può accedere infatti più facilmente al mercato del credito, ottenere finanziamenti meno costosi ed offrire meno garanzie, reali o di persone legate all'impresa.

Se il beneficio in termini di maggiore disponibilità ed accessibilità del credito non è facilmente misurabile¹, più semplice risulta la misurazione dell'effetto costo. Ipotizzando che gli intermediari siano disposti ad accollarsi qualsiasi rischio non garantito, si rileva un vantaggio per l'impresa se il costo del finanziamento privo di garanzia risulta maggiore del costo del finanziamento garantito sommato al costo della garanzia. Tale vantaggio costituisce aiuto di Stato se il prezzo pagato per la garanzia è inferiore al prezzo di equilibrio.

E' utile evidenziare come la determinazione dei prezzi di equilibrio della garanzia dipenda dalla tipologia di garanzia concessa. Possono infatti classificarsi due modalità di intervento: la garanzia individuale, concessa ad un singolo beneficiario, e la costituzione di un regime di garanzia, che prevede la concessione di garanzie su *pool* di crediti concessi a beneficiari che aderiscono a specifiche condizioni del regime. Come si vedrà, la differenza tra le due tipologie si riflette nelle logiche di *pricing*.

¹L'effetto sul razionamento del credito è infatti legato sia a variabili complesse, quali le imperfezioni di mercato, sia a fattori specifici dell'intermediario, quali le strategie e le prassi di fido.

La misurazione dell'aiuto associato alla garanzia richiede che siano esplicitate le regole di *pricing*, del finanziamento e della garanzia.

2.1.1 Benefici della garanzia sul costo del finanziamento

Il modello di *pricing* che utilizzeremo si basa sulle prassi di *risk adjusted pricing* del credito prevalenti tra i principali gruppi bancari italiani ed internazionali.

a) Il *pricing* del finanziamento

Il tasso minimo di equilibrio di un prestito j di durata annuale dovrà soddisfare la seguente espressione:

$$i_j = r_{free} + \underbrace{pd_{b,j} lgd_{b,j}}_{\text{tasso di perdita attesa}} + \pi_b CaR_{b,j} + co_b \quad (1)$$

dove:

r_{free} = tasso privo di rischio (euribor)

$pd_{b,j}$ = probabilità di default di j , stimata dalla banca

$lgd_{b,j}$ = incidenza delle perdite al default di j , stimata dalla banca

π_b = premio sul capitale a rischio

CaR_b = capitale a rischio, a copertura del rischio di perdite inattese associate a j

co_b = incidenza costi operativi

I parametri $pd_{b,j}$, $lgd_{b,j}$, CaR_b e co_b si riferiscono all'erogato.

In base alla (1), il tasso di ciascun finanziamento deve garantire uno *spread* sul tasso privo di rischio, sufficiente a coprire le perdite attese associate a j , remunerare il capitale a rischio, e coprire i costi operativi.

Il capitale a rischio (CaR) è una misura dei mezzi propri a rischio, date le attività dell'intermediario: esso determina la quota di patrimonio netto che la banca deve allocare a ciascuna operazione, a copertura delle perdite inattese. Può essere calcolato secondo modelli interni o in base ai requisiti minimi di Vigilanza.

b) Il *pricing* del finanziamento garantito

Consideriamo ora una garanzia di tipo personale rilasciata da un soggetto che soddisfa i requisiti oggettivi fissati da Basilea 2. In presenza della garanzia il tasso di equilibrio del finanziamento garantito j è dato da:

$$i_{j,g} = r_{free} + pd_{b,j} lgd_{b,j} (1-G) + pd_{b,j} pd_g lgd_g G + \pi_b CaR_{b,j,G} + co_{b,G} \quad (2)$$

dove:

pd_g = probabilità di default del garante

lgd_g = incidenza delle perdite al default del garante

G = quota di prestito garantita

$CaR_{b,j,G} = CaR_{b,j} (1-G) + CaR_{b,g} G$ = capitale a rischio, data la garanzia

$co_{b,G}$ = incidenza costi operativi, data la garanzia

In base alla (2), la perdita attesa di un finanziamento garantito è pari alla somma ponderata della:

- perdita attesa associata al cliente, per la parte non garantita; e
- perdita attesa associata al *default* congiunto di cliente e garante (*double default*), per la parte garantita.

La variazione del tasso di equilibrio dovuto alla remunerazione del capitale di rischio dipende dalla metodologia di calcolo dei requisiti di capitale adottato dalla banca. In generale, il capitale a rischio che deve essere accantonato dalla banca per un finanziamento garantito, è dato dalla somma di due componenti:

- il requisito di capitale associato alle perdite inattese del soggetto finanziato, per la quota non garantita;
- il requisito di capitale associato alla rischiosità del garante, per la quota garantita.

Il beneficio della garanzia può esprimersi come:

$$\begin{aligned}
 \Delta i_{j,g} &= i_j - i_{j,g} = r_{free} + pd_{b,j} lgd_{b,j} + \pi_b CaR_{b,j} + co_b - \\
 & (r_{free} + pd_{b,j} lgd_{b,j} (1-G) + pd_{b,j} pd_g lgd_g G + \pi_b [CaR_{b,j} (1-G) + CaR_{b,g} G] + co_{b,G}) \\
 &= pd_{b,j} lgd_{b,j} G - pd_{b,j} pd_g lgd_g G + \pi_b G [CaR_{b,j} - CaR_{b,g}] + co_b - co_{b,G} \\
 &= el_{b,j} G + \pi_b G [CaR_{b,j} - CaR_{b,g}] + \Delta co
 \end{aligned} \tag{3}$$

Si realizza un beneficio dato che:

- la componente di costo associata alla perdita attesa del finanziamento garantito si riduce, di fatto, poiché la probabilità di *default* congiunto dell'affidato e del garante è pressoché nulla;
- lo *standard* creditizio solitamente elevato del garante, realizza una diminuzione del capitale di rischio, dovuto alla sostituzione, per la quota di credito garantita, del coefficiente di rischio dell'impresa con il coefficiente di rischio, inferiore, del garante;
- i costi operativi potrebbero diminuire, ipotizzando una collaborazione con il garante nelle fasi di selezione del cliente, di pre-istruttoria e di monitoraggio del credito.

c) Il *pricing* della garanzia

Da un punto di vista di efficienza economica, il prezzo di mercato della garanzia ($cg_{mkt,j}$), espresso come incidenza sul credito garantito, non può superare il risparmio di costo del finanziamento:

$$\Delta i_{j,g} \geq cg_{mkt,j} \cdot G \tag{4}$$

dove:

G = quota di prestito garantita

$cg_{mkt,j}$ = prezzo di mercato della garanzia, sul garantito

In relazione ad una garanzia personale a prima richiesta, esplicitiamo il modello di *pricing* della garanzia.

Il garante deve essere remunerato per le perdite attese ed inattese associate al soggetto garantito e deve coprire i propri costi operativi². La remunerazione del fondo rischi e del *free capital* consentirà inoltre di abbattere il costo della garanzia. Ipotizzando di detenere fondi rischi pari alle perdite attese, il prezzo equo, di mercato, della garanzia j sarà:

$$cg_{j,mkt} = pd_{g,j} lgd_{g,j} + \pi_g CaR_{g,j} + \frac{co_g}{G} - trm (el_{g,j} + CaR_{g,j}) \tag{5}$$

dove:

$pd_{g,j}$ = probabilità di *default* di j , stimata dal garante

$lgd_{g,j}$ = incidenza delle perdite al *default* di j , stimata dal garante

π_g = premio al rischio sul capitale a rischio, applicato dal garante

$CaR_{g,j}$ = capitale a rischio del garante associato a j

co_g = incidenza costi operativi del garante, sul credito erogato

G = quota di prestito garantita

trm = rendimento medio del *free capital* e dei fondi rischi

L'offerta di una garanzia ad un prezzo di equilibrio, inferiore alla riduzione del costo del finanziamento, può realizzarsi alla luce dei seguenti elementi:

² I costi operativi sono espressi in funzione dell'erogato, non del garantito. Ha significato, infatti, che l'incidenza dei costi sia proporzionale al volume di finanziamento ottenuto dall'impresa, più che al volume garantito dal Confidi.

- possibile minore incidenza delle perdite attese, dovuta alla capacità del garante di selezionare e stimare correttamente la probabilità di *default* degli affidati;
- minore incidenza della remunerazione del capitale a rischio (π_g), conseguibile se il garante gode di benefici in termini di requisiti di capitale di vigilanza e, come nel caso dei Confidi, ha natura mutualistica e quindi non deve soddisfare le attese di remunerazione dei soci;
- minore incidenza dei costi operativi, in relazione all'efficienza operativa del garante, alla composizione dei costi ed ai volumi di garanzia intermediati;
- contributo positivo del rendimento degli investimenti dei fondi patrimoniali in senso lato.

2.1.2 Presenza di aiuto

Il prezzo della garanzia può essere sostenuto dall'impresa, oppure essere in parte coperto da agevolazioni pubbliche. Si pensi alla costituzione di fondi pubblici (regionali, nazionali o comunitari) ad integrazione del fondo rischi del garante, oppure a controgaranzie, offerte a prezzo zero o agevolato. Le risorse pubbliche possono quindi essere destinate a ridurre il prezzo applicato alla garanzia (cg_{eff}), rispetto al suo valore di equilibrio (cg_{mkt}). L'aiuto è pari alla differenza tra il prezzo equo ed il prezzo effettivamente pagato:

$$incidenza\ dell'\ aiuto_j = cg_{j,mkt} - cg_{j,eff} \quad (6)$$

La normativa comunitaria impone di esprimere l'incidenza dell'aiuto mediante il confronto tra il prezzo effettivo della garanzia ed il suo prezzo minimo di equilibrio, stimato con una metodologia coerente a quella presentata (equazione 5).

2.1.3 Tipologie di garanzia

Ai fini della normativa comunitaria³, si considerano due macroclassi di garanzie, quelle individuali, e quelle concesse nell'ambito di uno specifico regime.

- si definisce individuale ogni garanzia concessa ad un singolo beneficiario, tipicamente in funzione di uno specifico progetto di investimento;
- si definisce “regime”, l'insieme delle garanzie che, singolarmente concesse, vengono erogate a favore di una pluralità di beneficiari, definiti in linea generale ed astratta nell'ambito di una convenzione, il regime di garanzia. Il regime si presta ad aiuti legati a generali progetti di investimento, erogabili per un periodo di tempo e per un ammontare indefinito. Si pensi ai Fondi di garanzia regionali o al Fondo di Garanzia statale, gestito da MCC,⁴ e alle garanzie collettive dei Confidi sostenute da fondi pubblici.

La distinzione tra garanzie individuali e regimi di garanzia si riflette, come oltre illustrato, in distinte metodologie di *pricing*, espressamente indicate dalla Commissione.

3. Evoluzione della normativa

La normativa comunitaria ha negli anni affinato l'approccio di valutazione dello strumento garanzia, indirizzandosi verso una metodologia basata sulla stima del rischio del credito garantito.

Il criterio generale applicato dalla Commissione prevede che è ravvisabile un aiuto quando il soggetto garante, ente pubblico o regime agevolato, non è adeguatamente remunerato per il rischio assunto. Le Comunicazioni ed i Regolamenti adottati hanno nel tempo chiarito come calcolare il prezzo di mercato della garanzia al di sotto del quale si evince la presenza di aiuto.

In base al principio generale esplicitato nella Comunicazione della Commissione C/71-07⁵, può escludersi aiuto di Stato:

- per le garanzie individuali, se è pagato il prezzo equo, di mercato;

³ Nuovo Regolamento di esenzione generale, Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee, 8/9/2007, C210-07.

⁴ Legge 23 dicembre 1996, n. 662 e Legge 7 agosto 1997, n. 266.

⁵ GUCE, *Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie*, 11 marzo 2000, C/71-07.

-
- per i regimi di garanzia, se le commissioni sono correlate all'assunzione del rischio e assicurano l'autofinanziamento del regime.

L'esperienza acquisita nell'applicazione di tale Comunicazione ha reso evidente la necessità di rivedere profondamente l'approccio adottato nelle decisioni in materia. La stessa adozione del nuovo Regolamento *de minimis*⁶, introducendo una specifica metodologia di misura dell'aiuto in forma di garanzia, lasciava intuire che fosse allo studio una revisione profonda della materia. A luglio 2007 è stata infatti rilasciata la prima bozza di consultazione per la revisione della Comunicazione C-71/07, modificata in una seconda bozza a febbraio 2008. Lo scorso maggio la Commissione ha emanato un *Working Document*, della seconda Comunicazione sugli aiuti in forma di garanzia, ad oggi non pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, ma da considerarsi simile alla versione definitiva attesa. Il processo di revisione si è basato sulla definizione di un modello di *pricing* delle garanzie strettamente correlato alla probabilità di *default* dei beneficiari.

Anche la bozza del nuovo Regolamento di esenzione generale per categoria, in vigore da luglio 2008 e da applicarsi agli aiuti trasparenti, definisce le condizioni alle quali i regimi di garanzia possono essere considerati tali, e non essere pertanto oggetto di notifica.

Ai fini del presente lavoro, si procederà ad illustrare nel dettaglio i contenuti normativi delle Comunicazioni.

3.1 La prima Comunicazione (2000/C 71/07)

Si elencano sinteticamente i contenuti della prima Comunicazione, evidenziandone gli aspetti di criticità che hanno contribuito a fare emergere la necessità di una revisione della materia.

a) Beneficiari e tipologie di garanzia

Riferendosi alla forma più tipica di garanzia, quella sui prestiti, si definisce mutuatario il soggetto che ottiene la garanzia e mutuante il soggetto che concede il prestito. Non si distingue tra forme giuridiche di garanzia: la Comunicazione si intende applicata a qualsiasi garanzia concessa individualmente o nel quadro di uno specifico regime (§ 1.1). Quando le risorse pubbliche utilizzate per concedere la garanzia producono un beneficio per il mutuatario, la misura può costituire aiuto di Stato, ed essere soggetta all'obbligo di notifica preventiva (§ 2.1.1), se non sono rispettate alcune condizioni (§ 4). Viceversa, eventuali benefici per il mutuante sono ritenuti aiuti al funzionamento: sono in principio vietati e devono essere sempre sottoposti a valutazione delle Commissioni (§ 2.2.2).

b) Esclusione dell'aiuto per le garanzie individuali

La Commissione prevede che, per le garanzie statali individuali, il rispetto delle seguenti condizioni garantisca l'assenza di aiuto ed escluda l'obbligo di notifica preventiva (§ 4.2):

- il mutuatario non si trova in difficoltà finanziarie;
- il mutuatario è in grado di ottenere sui mercati finanziari un prestito a condizioni di mercato;
- la garanzia è riferita ad una specifica operazione e non assiste più dell'80% del prestito in essere;
- per la garanzia prestata viene pagato il prezzo di mercato.

c) Esclusione dell'aiuto per i regimi di garanzia

Oltre alle stesse condizioni degli aiuti individuali, il regime deve (§ 4.3):

- fissare corrispettivi tali da coprire le perdite attese, i costi operativi, e, nel caso in cui lo Stato effettui il versamento dei fondi pubblici, la normale remunerazione del capitale;
- prevedere le condizioni di concessione dei nuovi contratti di garanzia, nonché rivedere annualmente la dotazione finanziaria globale.

d) Metodologia di calcolo dell'aiuto

La presenza di aiuto risiede nell'assunzione di rischio da parte dello Stato ed è ravvisabile per tutto il periodo di validità della garanzia, a prescindere dall'effettiva escussione. Se lo Stato rinuncia ad un'equa remunerazione del rischio assunto, la garanzia implica aiuto di Stato, indipendentemente dal fatto che siano corrisposti o meno i pagamenti dovuti.

⁶ GUCE, Reg. 1998/06 relativo all'applicazione degli art. 87 e 88 del trattato per aiuti d'importanza minore, 15/12/06.

Se le condizioni che escludono l'esistenza dell'aiuto non sono rispettate, occorre quantificare l'incidenza dell'aiuto, in termini di equivalente sovvenzione lordo (ESL), per verificare la compatibilità con il mercato comune. Si prevedono due metodologie di calcolo, da utilizzarsi distintamente per le garanzie individuali e per i regimi⁷ (§ 3.2):

1) per le garanzie individuali, si evidenzia aiuto quando non è pagato il prezzo di mercato. E' opportuno sottolineare come non sia immediato desumere il premio equo della garanzia dal tasso sui prestiti non garantiti, poiché questi ultimi riflettono logiche di *pricing* complesse, specifiche per tipologia di azienda e differenziate tra banche. Inoltre, non esiste un mercato delle garanzie efficiente, tale da dedurre il prezzo di mercato, adeguato alle caratteristiche del prestito garantito e alla rischiosità del beneficiario.

La prima Comunicazione prevede che l'ESL sia calcolato con la stessa logica dei contributi in conto interesse: l'aiuto, pari al risparmio di interessi periodale, è pari alla differenza tra il tasso di interesse di mercato ed il tasso ottenuto grazie alla garanzia statale, al netto delle commissioni dovute al garante. Ipotizzando che il finanziamento sia pari agli investimenti⁸ e rinviando al capitolo 2 per la stima delle commissioni eque, si ha:

$$\begin{aligned}
 ESL &= \sum_{t=1}^n \left[VN_t (i_j - i_{j,g}) - cg_{j,eff} VN_t G \right] (1+r)^{-t} \\
 &= \sum_{t=1}^n \left[VN_t G (cg_{j,mkt} - cg_{j,eff}) \right] (1+r)^{-t}
 \end{aligned}
 \tag{7}$$

dove:

VN_t = prestito in essere al tempo t

n = durata del prestito

r = tasso di riferimento

2) per i regimi di garanzia, l'ESL si calcola a livello "consolidato", come sommatoria dei valori attuali delle differenze periodali tra il valore del debito residuo, ponderato per un fattore di rischio, e le commissioni incassate, calcolate sul totale del portafoglio garantito in essere in ciascun periodo:

$$ESL = \sum_{t=1}^n \left[VN_t G * (\xi - cg_{eff}) \right] (1+r)^{-t}
 \tag{8}$$

dove:

VN_t = portafoglio in essere al tempo t

G = quota di prestito garantita

ξ = fattore di rischio del portafoglio garantito

Il fattore di rischio ξ deve rispecchiare i tassi di inadempienza medi, registrati per prestiti erogati in circostanze analoghe, pesati per l'incidenza delle perdite in caso di insolvenza.

f) L'obbligo di notifica

Se le condizioni indicate non sono rispettate non significa necessariamente che la garanzia individuale o il regime di garanzia debbano considerarsi aiuto di Stato non ammissibile. E' necessario effettuare notifica preventiva, per ottenere una eventuale accettazione della misura dalla Commissione.

Nella prima Comunicazione, appare dunque a ben vedere un'incongruenza tra le condizioni che escludono l'aiuto (commissioni eque, che coprono le perdite, i costi e la normale remunerazione del capitale) e le variabili incluse nel calcolo dell'aiuto (la probabilità di inadempimento).

Questo aspetto è stato precisato nella Comunicazione del 2008.

⁷ È ammesso inoltre l'utilizzo di qualsiasi metodo di calcolo dell'ESL, notificato ed accettato dalla Commissione.

⁸ La normativa comunitaria impone che l'ESL esprima l'incidenza delle risorse statali, sui costi ammissibili, cioè sugli investimenti sostenuti con i finanziamenti che beneficiano dell'aiuto.

3.2 Il nuovo Regolamento *de minimis*

Il trattamento introdotto per i regimi di garanzia nel nuovo Regolamento *de minimis* ha di fatto anticipato le intenzioni di revisione della materia.

Nel nuovo regolamento si è specificata una “traduzione” della soglia massima del *de minimis*, pari a 200.000 euro, in termini di incidenza della garanzia sull’importo del prestito. Si è introdotta la cosiddetta “regola del 13%” (§ 2.4.d): un regime di garanzia pubblica determina un assorbimento di risorse pubbliche pari al 13% della parte garantita del prestito. La corrispondente soglia massima di importo garantito è pari a 1,5 milioni di euro. Tale soglia è determinata sulla base del fatto che, prendendo in considerazione un tasso di insolvenza netto massimo del 13%, corrispondente allo scenario peggiore dei regimi di garanzia rilevati nella Comunità, una garanzia pari a 1,5 milioni di euro può considerarsi avere un ESL identico alla soglia generale, pari a 200.000 euro. Il massimale del 13% deve intendersi come l’ipotetico risparmio di interessi ottenuto dall’impresa, in ragione della garanzia pubblica: esso rappresenta il valore attuale dei minori *spread* creditizi pagati dal beneficiario lungo la vita del prestito. La percentuale del 13% si applica direttamente all’importo iniziale garantito del prestito, prescindendo dalla sua durata. L’applicazione “secca” del 13% sul volume garantito penalizza regimi di garanzia che, se valutati in base all’effettiva rischiosità assunta, nonché alla durata ed al profilo temporale di rimborso del prestito, potrebbero esprimere una sovvenzione equivalente inferiore.

Il confronto della metodologia *de minimis* con quella prospettata dalla seconda Comunicazione, la quale, come si vedrà, introduce una valutazione dell’aiuto più puntuale e differenziata per profilo di rischiosità dei beneficiari e per caratteristiche del prestito garantito, è utile per valutarne l’efficienza e la flessibilità.

3.3 La seconda Comunicazione del 2008

La proposta di revisione della Comunicazione sugli aiuti in forma di garanzia, avviata a luglio 2007, ha segnato l’introduzione di una metodologia più accurata, capace di misurare il rischio assunto dalle risorse pubbliche, espresso in termini di *rating* del beneficiario. Come visto, tale proposito era rintracciabile già nella stesura del nuovo Regolamento *de minimis*, dove, di fatto, si rende più penalizzante la strutturazione di regimi di garanzia di importo minore. Un *Working Document*⁹, non ancora pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, ma da considerarsi simile alla versione definitiva attesa della seconda Comunicazione sugli aiuti in forma di garanzia, è stato emanato lo scorso maggio dopo due proposte, sottoposte a consultazione degli Stati membri. Di seguito ne illustreremo dapprima gli aspetti di continuità con la prima Comunicazione, per poi approfondire le parti di novità introdotte.

3.3.1 I punti di continuità

Si confermano, precisandoli, i seguenti aspetti:

- a) distinzione tra mutuatario e mutuante e, in principio, il divieto di aiuti al mutuante (da notificare);
- b) principio dell’equa remunerazione della garanzia. Si precisa che, se non è possibile stimare un prezzo della garanzia sui mercati finanziari, si considera l’effetto della stessa sul costo del credito sottostante: l’aiuto è pari al risparmio di costo del finanziamento e della garanzia, rispetto alle condizioni di mercato che l’impresa beneficiaria avrebbe ottenuto in assenza di garanzia;
- c) distinzione tra garanzie individuali e regimi di garanzia;
- d) condizioni di esclusione dell’aiuto, precisate rispetto alle prima Comunicazione, nei termini seguenti:
 - l’assenza di difficoltà finanziaria non si applica alle Pmi per i primi 3 anni di vita;
 - la limitazione dell’80% non si applica nei settori dei servizi di interesse economico generale;
 - se il prestito viene rimborsato l’importo garantito deve diminuire proporzionalmente, in modo che la garanzia non copra mai più dell’80% del prestito in essere;
 - se una garanzia è concessa sulle prime perdite deve coprire una percentuale, fino ad un massimo dell’80%, delle prime perdite realizzate. Viceversa, se essa copre tutte le prime perdite, fino ad un ammontare pari al valore massimo garantito, si configurano aiuti di Stato;

⁹ Comunicazione della Commissione sull’applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie, *Working document*, 20 maggio 2008.

- nei regimi di garanzia, il livello dei premi deve essere rivisto almeno annualmente sulla base del tasso effettivo di perdita del regime. Si precisa che il capitale deve essere remunerato anche se questo non è conferito in forma liquida, per parificare le condizioni del garante statale con quelle degli intermediari creditizi, sottoposti a requisiti minimi di capitale.

Le condizioni che escludono l'esistenza di aiuto sono riassunte in Tabella 1.

	Garanzie ad hoc	Regimi di garanzia
Requisiti soggettivi	<p>Il destinatario della garanzia non deve versare in difficoltà finanziarie.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Si applica la definizione contenuta negli orientamenti sugli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione. ▪ Le Pmi costituite da meno di tre anni non sono di diritto considerate in difficoltà per tale periodo. 	
Requisiti oggettivi	<p>La garanzia deve riguardare un'operazione finanziaria specifica (importo massimo fisso e periodo di tempo limitato) e non deve coprire più dell' 80% del prestito.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La limitazione non si applica alle imprese attive nei servizi di interesse economico generale; ▪ l'importo garantito deve diminuire proporzionalmente al rimborso del prestito; ▪ le perdite devono essere sostenute proporzionalmente dal mutuante e dal garante; così come l'allocazione dei recuperi netti. 	
Metodologia di pricing della garanzia	<p>Per la garanzia statale deve essere pagato il prezzo di mercato</p> <p><u>Metodo:</u> Confrontare il prezzo della garanzia statale coi prezzi pagati sul mercato dalle imprese con <i>rating</i> simili.</p>	<p>Le modalità di <i>pricing</i> delle garanzie si devono basare su una valutazione realistica del rischio supportato dal regime</p> <p><u>Metodo:</u> Definire le classi di rischio dei beneficiari, e associare uno specifico premio di garanzia. Assicurare che i premi coprono le perdite attese, le spese amministrative del regime e le perdite inattese (adeguata remunerazione del capitale).</p>

Tabella 1 Seconda Comunicazione degli aiuti in forma di garanzia: le condizioni di esclusione di aiuto

3.3.2 Gli elementi di novità

Le principali novità della proposta di revisione sono:

- a) l'introduzione di una metodologia di valutazione dell'intensità dell'aiuto basata sulla classificazione per rischiosità (*rating*) del mutuatario;
- b) alcune precisazioni per i regimi di garanzia;
- c) la definizione di uno specifico approccio di valutazione per le garanzie su prestiti concessi alle Pmi, basato su premi "presunti", anch'essi differenziati per *rating*.

3.3.2.1 L'approccio basato sul rischio

La principale novità consiste nel definire un costo minimo della garanzia (cg_{mkt}), al di sotto del quale si individua aiuto di Stato, in base al *rating* dell'impresa beneficiaria.

Per le garanzie individuali è previsto che:

- il prezzo equo di mercato della garanzia deve essere calcolato alla luce di caratteristiche (importo e durata dell'operazione, coperture, informazioni sul tasso di recupero, probabilità di inadempimento, settore d'attività) tali da attribuire al beneficiario della garanzia un *rating*;

- la classificazione del *rating* può essere fornita da un'ECAI¹⁰ riconosciuta dall'Autorità di Vigilanza o, se disponibile, dal *rating* interno utilizzato dalla banca che fornisce il prestito;
- confrontando il prezzo della garanzia con i prezzi pagati sul mercato da imprese con *rating* simili è possibile valutare se le caratteristiche del premio corrispondono a quelle di mercato.

La Commissione non accetta la fissazione di un unico premio di garanzia, quale espressione della rischiosità media del settore dei beneficiari. Utilizzando la terminologia introdotta, si configura aiuto di Stato se:

$$cg_{j,mkt} > cg_{j,eff} \quad (9)$$

Nell'equazione 9, simile alla condizione espressa nella prima Comunicazione (Equazione 6), il prezzo della garanzia si deve intendere funzione del *rating* di *j*.

3.3.2.2. I regimi di garanzia

Nel caso di regimi pubblici di garanzia, si fissa un criterio di adeguatezza del prezzo della garanzia, introducendo nel calcolo del prezzo di equilibrio le stesse variabili considerate per escludere la presenza di aiuto. Il prezzo della garanzia deve assicurare l'autofinanziamento del regime, cioè coprire le spese amministrative, le perdite attese e garantire un'adeguata remunerazione del capitale (per le perdite inattese). In formule:

$$cg_j = pd_{g,j} lgd_{g,j} + \pi_g CaR_{g,j} + \frac{co_g}{G} \quad (10)$$

La condizione di equilibrio del regime risulta simile al *pricing risk adjusted* della garanzia, espresso dall'equazione 5. La normativa comunitaria non include però nelle componenti di *pricing* della garanzia, l'effetto degli interessi su fondi rischi e *free capital*. Di fatto, si ipotizza che la garanzia pubblica abbia natura *unfunded*.

La nuova normativa specifica le condizioni che garantiscono l'autofinanziamento del regime. In particolare:

- sulla base dell'analisi dei rischi del beneficiario, effettuata valutando le stesse caratteristiche elencate per la garanzia individuale, devono essere definite delle classi di rischio (*j*);
- per ciascuna classe di rischio deve essere stimato il premio di mercato della garanzia ($cg_{j,mkt}$);
- il capitale da accantonare a copertura delle perdite inattese (CaR) è fissato pari all'8% delle garanzie in essere¹¹, da remunerare (π) con:
 - un premio di rischio, pari almeno a 400 punti base;
 - un tasso privo di rischio, da corrispondere a fronte del conferimento di fondi pubblici, pari al rendimento dei titoli di Stato a 10 anni;
- l'adeguatezza del livello dei premi deve essere stimata annualmente, in base all'effettivo tasso di perdita del regime. I premi delle garanzie emesse su futuri contratti devono essere adeguati di conseguenza.

3.3.2.3 Le garanzie alle Pmi

Rilevante è l'introduzione di una metodologia semplificata per la valutazione di esenzione da notifica per le garanzie concesse, sia nella forma individuale che nella forma di regime, sui prestiti alle Pmi.

Nel caso di garanzie concesse su base individuale, la proposta non impone di effettuare per ogni beneficiario l'analisi delle condizioni equivalenti di mercato: la seconda Comunicazione fissa dei livelli regolamentari di premio minimo annuo "esente" (*safe harbour*) al di sotto dei quali c'è aiuto di Stato, perché il prezzo è sotto il mercato. I livelli minimi di premio sono differenziati per *rating* dell'impresa: dalla classe AAA alla B-. Per le classi di *rating* inferiore non è indicato un premio minimo: il rischio è così alto che non può essere quantificato, e si presume che l'impresa sia in stato di crisi, ipotizzando a priori la presenza di aiuto pubblico.

¹⁰ Le *External Credit Assessment Institution* sono agenzie specializzate che verranno accreditate dall'organo di vigilanza, la Banca d'Italia, per rilasciare un *rating* esterno.

¹¹ È prevista una riduzione in funzione del *rating* dell'impresa: se il *rating* è pari ad A+/A- l'importo del capitale da remunerare è pari al 4% delle garanzie in essere; se il *rating* è pari ad AAA/AA- la percentuale può essere ridotta al 2%.

Alla luce delle osservazioni raccolte sulla prima bozza, a settembre la proposta di revisione ha ribassato i valori di premio annuo esente, ritenuti eccessivi per tutte le classi di rischio. Il *Working Document* della seconda Comunicazione conferma tali valori ribassati. (Tabella 2).

Rating	Premi esenti	
	Prima versione	Seconda versione e <i>Working Document</i>
AAA	1,00%	0,40%
AA+/AA-	1,00%	0,40%
A+/A-	1,00%	0,55%
BBB+/BBB-	1,00%	0,80%
BB+/BB-	2,20%	2,00%
BB-/B+	4,00%	3,80%
B/B-	7,50%	6,30%
CCC+/CC	Non disponibile	Non disponibile
D	Non disponibile	Non disponibile

Tabella 2 Premi esenti per garanzie *ad hoc* alle Pmi

Fonte: ns elaborazione bozze e *Working Document* della seconda Comunicazione sugli aiuti in forma di garanzia

Tali premi “esenti” si intendono annui, applicati all’importo effettivamente garantito dallo Stato all’inizio di ciascun anno. Devono essere considerati come il tasso minimo da applicare ad un’impresa il cui *rating* di credito è almeno uguale a quelli indicati nella Tabella 2.

Nel caso di regimi pubblici di garanzia alle Pmi, si prospettano due metodologie per valutare la presenza e l’intensità dell’aiuto:

1) applicazione dei premi minimi esenti, prevista per le garanzie individuali (Tabella 2): a ciascuna impresa ammessa al regime deve essere attribuito un *rating*, a cui si associa un differenziato *pricing* della garanzia. Se il prezzo pagato è superiore al premio esente, per ciascuna classe, l’aiuto è pari alla differenza, positiva, di tali variabili.

2) applicazione di un *pricing* “consolidato”, quando l’importo garantito dei prestiti è inferiore a 2,5 milioni di euro¹². E’ ammesso un unico livello commissionale per l’intero regime, quindi senza differenziare per classi di *rating*. Si riscontra aiuto quando il regime non si autofinanzia: l’entità *ex ante* dell’aiuto si valuta pari alla copertura dei disavanzi richiesti all’ente pubblico.

4. Obiettivo del lavoro

Lo scopo della ricerca consiste nel definire, nel rispetto dei vincoli normativi comunitari sugli aiuti di Stato, l’efficienza di forme di agevolazione pubbliche. Nello specifico, si intende esprimere l’effetto, calcolato in termini di equivalente sovvenzione lordo (ESL), della destinazione di risorse pubbliche, offerte nella forma di controgaranzia a regimi di garanzia a carattere regionale, rivolti a imprese di piccola e media dimensione.

L’introduzione di una metodologia di calcolo degli aiuti in forma di garanzia, strettamente correlata alla probabilità di *default* dei beneficiari, pone degli interessanti questioni di *policy*, in termini di pianificazione dell’utilizzo delle risorse pubbliche, regionali, nazionali e comunitarie, a sostegno alle imprese.

L’utilità del lavoro è duplice: a) misurare l’incidenza degli aiuti in funzione di profili di rischio differenziati per Regioni e b) valutare l’opportunità di notificare una metodologia di calcolo unificata a livello nazionale.

Se da un lato, infatti, la Commissione ammette la fissazione di massimali di aiuto più elevati nelle Regioni in ritardo di sviluppo¹³, dall’altro lato, la nuova normativa delinea un assorbimento di risorse statali maggiore

¹² Nelle versioni precedenti al *Working Document* di maggio 2008 tale soglia era pari a 1,5 milioni di euro.

¹³ La programmazione 2007-2013 ha modificato l’esplicitazione degli obiettivi comunitari. Si è introdotto l’obiettivo “Convergenza” per le regioni in ritardo di sviluppo, in linea con quello che era denominato Obiettivo 1. Per tutte le altre regioni, ex Obiettivo 2, è stato definito l’obiettivo di “Competitività regionale e occupazione”. Le regioni in ritardo di sviluppo sono quelle, ai sensi dell’art. 87,3a: “ove il tenore di vita sia anormalmente basso, oppure si abbia una grave forma di sottoccupazione”, rispetto alla Comunità nel suo complesso. Per queste regioni, svantaggiate rispetto alla media europea, il parametro per la determinazione del beneficio ammissibile è il prodotto interno lordo medio comunitario.

laddove è maggiore la rischiosità dei beneficiari. Nella misura in cui le Regioni in ritardo di sviluppo sono anche quelle in cui più marcato si rivela il profilo di rischio dei beneficiari, appare essenziale esplicitare l'incidenza di uno stesso strumento agevolativo, la garanzia, su portafogli differenziati per profilo di rischio.

L'analisi permette, in primo luogo, di stimare correttamente l'assorbimento del massimale di aiuto della Regione, in funzione della rischiosità dei beneficiari: l'ente pubblico avrà a disposizione un criterio di scelta per definire le forme di sostegno finanziario alle imprese, in un'ottica di allocazione efficiente del rischio.

In secondo luogo, la misurazione dell'incidenza degli aiuti differenziata per profili di rischio delle Regioni, rappresenta un utile strumento per valutare l'opportunità di farsi autorizzare dalla Commissione un'unica metodologia di calcolo a livello nazionale. Nello specifico, è importante compiere un'analisi costi-benefici di tale prospettiva. Da un lato, l'eventuale approvazione di una metodologia nazionale di calcolo dell'aiuto per le garanzie, a valere ad esempio sui programmi di aiuto regionale agli investimenti¹⁴ e conforme ai requisiti fissati per i regimi dalla nuova normativa, consentirebbe un notevole risparmio di costi, burocratici, finanziari e di tempo. Non appare la soluzione più efficiente, infatti, pensare che le 20 Regioni italiane procedano a farsi autorizzare 20 metodi diversi. Se quindi la strutturazione di un'iniziativa a livello nazionale appare ragionevole, è d'altra parte essenziale e preliminare alla stessa tentare di misurare, a livello di ciascuna Regione, gli effetti in termini di ESL dell'applicazione di un ipotetico metodo di calcolo nazionale.

Date le ipotesi di seguito illustrate, si intende fornire uno strumento per rispondere ad entrambe le questioni.

4.1 Le ipotesi

Le ipotesi su cui è stata condotta l'analisi sono coerenti, a nostro parere, con la realtà operativa in cui pensiamo di applicare il modello di valutazione.

Si pensi ad un Confidi che rilascia garanzie su base regionale ad imprese, tipicamente di piccola e media dimensione. Il *pricing* delle garanzie offerte si ipotizza equo, ossia calcolato dal Confidi in base alla nuova normativa comunitaria: le commissioni pagate dalle imprese coprono quindi le perdite attese, i costi operativi ed offrono una remunerazione adeguata del capitale a rischio. Pertanto, qualora il Confidi utilizzasse risorse pubbliche, le condizioni di operatività sarebbero tali da escludere la presenza di aiuti di Stato.

Supponiamo che il Confidi aderisca al Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi,¹⁵ gestito dal Mediocredito Centrale (MCC), beneficiando di una controgaranzia di tipo personale a prima richiesta. Ipotizziamo inoltre che la mitigazione attribuita al Fondo sia pari a quella assegnata allo Stato, cioè "ponderazione zero". Tale ipotesi corrisponde agli auspici espressi da parte di più istituzioni (tra queste Confindustria e le Associazioni dei confidi). In particolare, si ritiene che riconoscere la mitigazione di favore attribuita allo Stato e alle Regioni, sia condizione necessaria affinché tale Fondo conservi la fondamentale funzione di mitigatore del rischio di credito. Se così non fosse, l'applicazione delle regole previste da Basilea 2 per il riconoscimento delle controgaranzie potrebbero mettere in discussione l'attuale sistema pubblico della garanzia, sminuendo il valore dell'intera struttura del sistema nazionale di garanzie alle Pmi. Occorre evidenziare che, peraltro, vi sono forti ostacoli al riconoscimento di una garanzia statale, che comporterebbe l'iscrizione della passività potenziale (*contingent liability*) sul bilancio pubblico.

Ai fini che qui interessano, l'ipotesi di una controgaranzia ponderata zero consente di semplificare i calcoli. In ogni caso la mancanza di tale caratteristica ha un effetto limitato sull'ESL, in quanto incide unicamente sulla remunerazione del CaR. Poniamo inoltre l'ipotesi di indipendenza dei *default* tra impresa e contro garante: la componente di costo associata alla perdita attesa del finanziamento controgarantito si riduce, poiché la probabilità di *default* congiunto dell'affidato e del garante è pressoché nulla.

Ipotizziamo quindi che un Confidi operante in una certa Regione intenda offrire alle Pmi garanzie controgarantite da MCC, a valere sul Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi. La metodologia adottata per il calcolo dell'aiuto è quella prevista per i regimi di garanzia alle Pmi, con importi garantiti inferiori a 2,5 milioni di euro.¹⁶ Il prezzo delle garanzie offerte in regime si ipotizza unico per tutte le imprese aderenti.

Ora, si realizza beneficio per le imprese se il prezzo della garanzia del regime (la garanzia controgarantita), che definiamo prezzo agevolato, è inferiore al prezzo della garanzia equa. Tale prezzo agevolato, calcolato

¹⁴ Ai sensi del Regolamento 1628/2006.

¹⁵ Tale Fondo, frutto di una razionalizzazione degli interventi di concessione di garanzie statali (art. 15 legge n.266/97), opera in modo coordinato e integrato coi sistemi locali di garanzia (confidi e fondi regionali di garanzia).

¹⁶ Riteniamo che entro tale soglia ricadano i prestiti garantiti dai Confidi e dai Fondi considerati.

sulla base della nuova regolamentazione, tiene conto delle commissioni agevolate, attualmente previste dal regolamento del Fondo MCC per la controgaranzia. Si ipotizza inoltre che il beneficio della controgaranzia statale sia trasferito integralmente alle imprese e si rifletta pertanto in una pari riduzione del costo della garanzia. Si evidenzia che, se così non fosse, si realizzerebbe un aiuto al Confidi, che, in base alla normativa comunitaria, configura aiuto al funzionamento, e come tale è proibito.¹⁷

La differenza, positiva, tra prezzo equo e prezzo agevolato, rappresenta aiuto di Stato, di cui si vuole stimare l'incidenza in termini di ESL, su ciascun portafoglio, in base alla vigente regolamentazione comunitaria.

5. I dati oggetto di analisi

5.1 I portafogli

L'analisi è condotta su portafogli di prestiti, differenziati per importo unitario e per area geografica. La differenziazione geografica si riflette in differente profilo di rischio delle imprese affidate.

Per ciascuna delle 20 Regioni italiane¹⁸ si analizzano due portafogli, rispettivamente di importo:

- inferiore a 125.000 euro: portafogli di prestiti concessi alle imprese di minore dimensione;
- compreso tra 125.000 e 500.000 euro: portafogli di prestiti concessi alle imprese di media dimensione.

Tutti i portafogli hanno durata pari a 10 anni ed ammortizzano a quote costanti. Introduciamo come nostra ipotesi di calcolo che il prestito erogato rappresenti una percentuale pari al 60% degli investimenti per i quali le imprese hanno chiesto finanziamento.

I prestiti erogati beneficiano di una garanzia del Confidi, che dipende dalla condizione economica delle Regioni in cui le imprese risiedono¹⁹. La percentuale di garanzia è pari a:

- 80% del prestito, per imprese situate in Regioni in ritardo di sviluppo²⁰: Campania, Calabria, Puglia e Basilicata²¹, Sicilia;
- 60% del prestito, per le altre regioni.

5.2 La misura di rischiosità dei portafogli

Per attribuire a ciascun portafoglio una misura di rischiosità, assumiamo che il tasso di decadimento sia una *proxy* della probabilità di *default* dei prestiti concessi alle imprese.

Il tasso di decadimento di un aggregato di prestiti, pubblicato trimestralmente da Banca d'Italia,²² è calcolato, per numero di posizioni e per importi, come rapporto fra il numero delle posizioni (o gli importi) che nel trimestre oggetto di rilevazione sono entrati nello stato di "sofferenza rettificata" ed il numero di soggetti finanziati per cassa - e censiti in Centrale dei rischi - che non si trovavano nella situazione di sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente²³. Considerato nello specifico il tasso di decadimento sui numeri, equipariamo tale evento al passaggio a *default*.

¹⁷ Più precisamente, la normativa impone l'obbligo di notifica di tali aiuti, prevedendone in generale la non ammissione.

¹⁸ In realtà le Regioni considerate sono complessivamente 17, poichè i tassi di decadimento, pubblicati da Banca d'Italia, si riferiscono ad alcune Regioni accorpate: Piemonte e Valle d'Aosta, Molise e Abruzzo, Puglia e Basilicata.

¹⁹ Tale distinzione tiene conto delle disposizioni operative di MCC, che subordinano l'ammissione alla controgaranzia ai limiti di incidenza della garanzia Confidi sopra esplicitati.

²⁰ Vedi nota 13.

²¹ La Basilicata rientra nella definizione ex art.87,3a, per effetto statistico, fino al 2001.

²² Base Informativa Pubblica on-line, *Statistiche sull'intermediazione, gli indicatori monetari, finanziari e di bilancia dei pagamenti*.

²³ La definizione di sofferenza rettificata, come riportata dal Bollettino Statistico Banca d'Italia, è la seguente:

"Esposizione complessiva per cassa di un affidato quando questi viene segnalato alla Centrale dei Rischi:

- a) in sofferenza dall'unico intermediario che ha erogato il credito
- b) in sofferenza da un intermediario e tra gli sconfinamenti dell'unico altro intermediario esposto
- c) in sofferenza da un intermediario e l'importo della sofferenza sia almeno il 70% dell'esposizione dell'affidato nei confronti del sistema, ovvero vi siano sconfinamenti pari o superiori al 10% dei finanziamenti per cassa
- d) in sofferenza da almeno due intermediari per importi pari o superiori al 10% del complessivo fido per cassa utilizzato nei confronti del sistema."

Per esprimere la rischiosità media dei portafogli, calcoliamo il tasso di decadimento medio per ciascun portafoglio, utilizzando la serie storica dei tassi di decadimento sui numeri, relativa alla totalità delle imprese (famiglie produttrici e imprese non finanziarie) nel periodo marzo 1990-dicembre 2007.

Occorre mettere in evidenza che, in ragione della definizione di passaggio a sofferenza rettificata esplicitata dalla Centrale dei Rischi, i tassi di decadimento sovrastimano l'entità vera dei passaggi a *default*. Essi includono infatti casi di arretrato tecnico o posizioni tutelate da garanzie collaterali, che si risolvono con un ripristino *in bonis* o non registrano perdite. Tali posizioni, i c.d. *past due* tecnici, non sono rappresentative di uno stato di difficoltà finanziaria del debitore tale da generare perdite: la loro inclusione nel calcolo dei tassi di decadimento ha l'effetto di misurare una probabilità di *default* maggiore di quella reale.²⁴

5.3 La perdita attesa

Le perdite attese di ciascun portafoglio sono calcolate assegnando, in relazione alla rischiosità, l'appropriata struttura per scadenze della probabilità di *default* cumulata a 10 anni del modello di *FitchRatings*, *Fitch Default Vector*.

La *loss given default* è costante e pari al parametro regolamentare previsto da Basilea per IRB di base: 45%.

5.4 I requisiti di capitale

L'entità ed il costo del capitale a rischio del regime sono calcolati applicando i parametri della normativa comunitaria:

- il capitale a rischio è pari all'8%, delle garanzie in essere;
- la remunerazione applicata è pari al 4%, dato che si ipotizza che i fondi pubblici non siano versati.

Anche la remunerazione del capitale a rischio nella definizione del prezzo equo, applicato dal Confidi in assenza di controgaranzia, è calcolata secondo tale criterio.

5.5 Remunerazione redditi finanziari

Ipotizziamo che la garanzia del Confidi abbia natura *funded* e quindi, ponendo i fondi rischi pari alle perdite attese, la remunerazione di tale fondo rischi e del *free capital* è fissata pari al 3%.

La controgaranzia del MCC, essendo personale e a prima richiesta, ha invece natura *unfunded*: il *pricing* agevolato non tiene pertanto conto della variazione dei redditi finanziari.

5.6 I costi operativi

Si distingue tra costi operativi del Confidi, espressi sull'erogato, e costi operativi del regime di garanzia, espressi sul garantito. Si ipotizza che:

- i costi del Confidi, espressi sull'erogato, siano costanti e pari a:
 - 1% dell'erogato per le piccole imprese;
 - 0,50% dell'erogato per le medie imprese;
- i costi del regime siano costanti e pari allo 0,01% del garantito.²⁵

È necessario mettere in evidenza che il prezzo agevolato della garanzia potrebbe ulteriormente diminuire, qualora ipotizzassimo una riduzione dei costi operativi del Confidi, grazie alle possibili sinergie derivanti da una collaborazione con il controgarante nelle fasi di selezione del cliente, di pre-istruttoria e di monitoraggio del credito. In questo modello si pone incidenza dei costi operativi costante.

²⁴ Tale sovrastima è da considerarsi tanto maggiore, laddove prevalgono processi di pagamento non automatizzati, che favoriscono il manifestarsi di ritardi, non necessariamente patologici, nei pagamenti.

²⁵ Tale valore, esiguo, è espressamente riportato a titolo di esempio applicativo, nel *Working Document* della seconda Comunicazione. Presumibilmente, tale decisione accoglie le rimostranze degli organismi di garanzia collettiva, che avevano lamentato la presenza di tale componente.

5.7 I costi della controgaranzia

La controgaranzia di MCC è pari al 90% del prestito garantito dal Confidi. Tale percentuale, concessa dal MCC indipendentemente dalla durata del finanziamento, rappresenta il massimo livello concedibile. I costi sono differenziati sia per classi di importo del prestito, sia per localizzazione delle imprese affidate:

- 0%, per le imprese situate nelle Regioni in ritardo di sviluppo;
- 0,50%, per le piccole imprese collocate nelle altre Regioni;
- 1% per le medie imprese, collocate nelle altre Regioni.

La commissione di controgaranzia è richiesta da MCC *una tantum* al momento della concessione. Ai fini del nostro modello, l'equivalente *una tantum* è ripartito sulla durata del finanziamento; la commissione si ipotizza pagata alla fine di ciascun anno.

Per calcolare l'ESL, la differenza tra prezzo equo ed agevolato è attualizzata al momento di erogazione del prestito, al tasso di sconto indicato dalla Gazzetta Ufficiale²⁶. Dal 1/01/08 esso è pari per l'Italia al 5,19%.

Le ipotesi di calcolo sono riassunte nella Tabella 3.

	Regioni ex art.87.3°		Altre Regioni	
	Piccole imprese	Medie imprese	Piccole imprese	Medie imprese
Percentuale di finanziamento	60%			
Percentuale di garanzia sul finanziamento	80%		60%	
LGD	45%	45%	45%	45%
Remunerazione del capitale a rischio (80% delle garanzie in essere)	4%	4%	4%	4%
Tasso di attualizzazione	5,19%	5,19%	5,19%	5,19%
Costi operativi del Confidi (su erogato)	1%	0,50%	1%	0,50%
Costi operativi del regime (su garantito)	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Rendimento medio redditi finanziari	3%	3%	3%	3%
Controgaranzia MCC	percentuale	90%	90%	90%
	prezzo	0,50%	1%	0%

Tabella 3 Classificazione per portafogli dei parametri del modello

²⁶ Nell'ambito del controllo comunitario degli aiuti di Stato, la Commissione si avvale di tassi di riferimento e di attualizzazione per misurare l'ESL di un aiuto, in particolare se erogato in più quote. Con la Comunicazione 2008/C 14/02 (*Comunicazione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione*) la Commissione ha adottato un nuovo metodo per fissare i tassi di riferimento e attualizzazione. Il nuovo metodo, in vigore dal 1° luglio 2008, si basa sul tasso interbancario ad un anno aumentato di margini compresi tra 60 e 1000 punti base, in funzione della qualità creditizia dell'impresa e del livello di garanzie offerte. Esso è in linea con le indicazioni dell'accordo Basilea 2 ed è tendenzialmente più conforme al mercato rispetto alla metodologia applicata attualmente.

6. Metodologia applicata

La struttura di analisi fa riferimento al modello di calcolo dell'intensità di aiuto delle garanzie basato sul rischio, notificato dalla Germania ed accettato dalla Commissione lo scorso settembre.²⁷ La metodologia notificata rispetta i requisiti fissati per i regimi di garanzia nella normativa in vigore alla data di notifica, la Comunicazione C 71/07 del 2000. In particolare, prendiamo a riferimento l'utilizzo della struttura cumulata della probabilità di *default* per riprodurre i profili di rischiosità dei beneficiari. Il nostro modello si differenzia in quanto adeguato alla nuova normativa del 2008.

Si illustrano i passaggi metodologici dell'analisi.

6.1 Misura della rischiosità dei portafogli

Il tasso di decadimento annuo medio, *proxy* della rischiosità del portafoglio j , è ottenuto in due passaggi:

a) sulla base dei tassi di decadimento sui numeri trimestrali, forniti da Banca d'Italia per il periodo da marzo 1990 a dicembre 2007, si calcola il tasso annuo equivalente secondo la formula:

$$DF_{anno}^{(annuo)} = 1 - \prod_{trimestre=1}^4 (1 - DF_{anno, trimestre}^{(trimestrale)}) \quad (11)$$

Il tasso di decadimento annuo è pari al complemento a 1 della probabilità congiunta della serie di eventi di non insolvenza nei 4 trimestri.

b) si calcola il tasso di decadimento medio, pari alla media aritmetica dei tassi di decadimento annui:

$$DF_{medio}^{(annuo)} = \frac{\sum_{t=1}^n DF_t^{(annuo)}}{n} \quad (12)$$

dove:

n = numero di DF annui

6.2 Definizione della struttura per scadenze della probabilità cumulata di insolvenza

Data la rischiosità di ciascun portafoglio j , è necessario esprimere il profilo dei tassi di *default* attesi su un orizzonte medio-lungo. Sulla base dei DF annui medi, a ciascun portafoglio viene assegnata una classe di rischio. Ad ogni classe corrisponde una curva di probabilità di insolvenza cumulata, tale che la probabilità di *default* ad un anno sia compresa tra il valore minimo e massimo dei DF medi annui di ciascuna classe. Le classi sono 5, distinte come riportato in Tabella 4:

DF		Classe
Da	A	
1,00%	1,50%	1
1,50%	2,70%	2
2,70%	5,00%	3
5,00%	8,00%	4
8,00%	13,00%	5

Tabella 4 Classi di rischio dei portafogli

Il citato effetto di sovrastima della PD (5.3) si riflette nel valore minimo della classe migliore, superiore all'1%. Come si vedrà nei risultati, solo il Trentino Alto Adige mostra un tasso di decadimento annuo medio inferiore, pari allo 0,80%.

²⁷ Il metodo si applica a schemi di garanzia collettiva con garanzia dello Stato, genericamente definiti, e le Autorità tedesche intendono impiegarlo, oltre che per i programmi di aiuti regionali (Regolamento n.1628/2006), anche per le garanzie fornite ai sensi della regola *de minimis*. A fine novembre è stata altresì approvata un'estensione della stessa metodologia per le garanzie su prestiti destinati al finanziamento del capitale circolante; di fatto l'impianto della metodologia rimane lo stesso, variando solo l'entità di alcuni variabili (tasso di recupero medio sulle perdite realizzate).

La struttura di probabilità cumulata di *default* utilizzata è quella a 10 anni di *Fitch Default Vector*, riportata in Tabella 5:

Classe	Rating	Anni									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	BB+	1,06%	2,13%	3,20%	4,28%	5,35%	6,43%	7,51%	8,60%	9,68%	10,18%
2	BB	1,79%	3,31%	4,75%	6,13%	7,48%	8,79%	10,09%	11,36%	12,62%	13,53%
3	BB-	3,68%	5,90%	7,77%	9,46%	11,01%	12,46%	13,84%	15,16%	16,43%	18,46%
4	B+	6,47%	9,39%	11,68%	13,63%	15,37%	16,95%	18,42%	19,79%	21,09%	22,84%
5	B	8,62%	12,28%	15,11%	17,50%	19,62%	21,53%	23,30%	24,94%	26,49%	27,67%

Tabella 5 La struttura di probabilità di *default* cumulata
Fonte: The Fitch Default VECTOR 3.0 Model– User Manual, Fitch Ratings, June 2006.

6.3 Calcolo delle probabilità di default uniperiodali (*hazard rate*)

Dalla struttura di probabilità di *default* cumulata, che esprime la probabilità di *default* nel periodo compreso tra t_{j-1} e t_j sul valore del portafoglio in t_0 , si derivano le probabilità uniperiodali, cioè la probabilità di *default* espresse sul valore del portafoglio *in bonis* in t_{j-1} . In formule:

$$h_j = \frac{pd_j - pd_{j-1}}{\prod_{k=1}^{j-1} (1 - h_k)} \quad (13)$$

dove:

pd_j = probabilità di *default* cumulata

Data l'incidenza degli *hazard rate* per ciascuna classe di rischio, si procede alla stima dell'ESL, data la controgaranzia pubblica, per ciascun portafoglio j . L'analisi è svolta dapprima su un orizzonte annuale, quindi su base multi periodale.

6.4 Il modello uniperiodale

6.4.1 Determinazione del prezzo equo

Per ciascun portafoglio j il costo equo della garanzia offerta dal Confidi è calcolato applicando il modello *risk-adjusted pricing*. Ipotizzando la concessione di garanzie *funded* e sulla base delle indicazioni normative comunitarie il prezzo equo, espresso sul valore del garantito, è pari a:

$$cg_j = el_j + \pi CaR_j + \frac{co_g}{G} - trm [el_j + CaR_j] \quad (14)$$

dove:

G = quota di prestito garantita

$el_j = h_j lgd_j EAD_j$

h_j = *hazard rate*, probabilità di *default* periodale

$EAD_j = 1$

6.4.2 Determinazione del prezzo agevolato

Per ciascun portafoglio j si calcola il prezzo agevolato per effetto della controgaranzia, applicando il modello *risk-adjusted pricing*. Ipotizzando la concessione di una controgaranzia *unfunded* e sulla base delle indicazioni normative comunitarie, il prezzo agevolato, espresso sul valore del garantito è pari a²⁸:

²⁸ Le formule relative al prezzo agevolato di seguito riportate, tengono conto delle ipotesi di indipendenza dei *default* tra beneficiario della garanzia e controgarante e di coefficiente di rischiosità pari allo 0% del contro garante (vedi 4.1). Tali formule si differenziano pertanto dalle formule generali presentate nel capitolo 2, semplificandole.

$$ccg_j = el_j(1-G^*) + CaR_j(1-G^*) + \frac{co_g}{G} - trm[el_{j,g^*} + CaR_j(1-G^*)] + cmix_{MCC}G^* \quad (15)$$

dove:

G^* = quota controgarantita

$cmix_{MCC}$ = costo della controgaranzia

6.4.3 Definizione di aiuto di Stato

L'aiuto di Stato del portafoglio j è pari al valore attuale della differenza tra prezzo equo e prezzo agevolato:

$$AS_j = \frac{cg_j - ccg_j}{1+r} \quad (16)$$

dove:

r = tasso di riferimento

6.4.4 Definizione di equivalente sovvenzione lordo

Data l'incidenza della garanzia sui costi ammissibili, pari all'investimento (I), l'ESL è pari a:

$$ES_j = AS_j * \frac{VN \cdot G}{I} \quad (17)$$

6.5 Il modello multiperiodale

Il modello multiperiodale di calcolo dell'intensità dell'aiuto di ciascun portafoglio è stato sviluppato utilizzando il *software Quantrix Modeler*.

Quantrix Modeler è un *software* di pianificazione finanziaria basato su fogli elettronici multidimensionali. La capacità di gestire più dimensioni rende lo strumento potente nella costruzione di modelli che devono analizzare lo sviluppo di serie temporali che dipendono da più variabili, come nel *pricing* delle garanzie.²⁹

6.5.1 Determinazione del prezzo equo annuale medio

Il prezzo equo medio annuale, si ottiene secondo i seguenti passaggi:

- per ciascun portafoglio j ed in ciascun anno t , si calcola il prezzo equo annuale della garanzia, espresso sul valore del garantito, applicando la formula:

$$cg_{j,t} = el_{j,t} + \pi CaR_{j,t} + \frac{co_g}{G} - trm[el_{j,t} + CaR_{j,t}] \quad (18)$$

dove:

$$el_{j,t} = h_{j,t} lgd_{j,t} EAD_{j,t}$$

$h_{j,t}$ = hazard rate, probabilità di default periodale

Si precisa che $EAD_{j,t}$, è calcolato al netto:

- dei passaggi a *default* registrati nel periodo $t-1$ in base ad h_{t-1} ;
- dei rimborsi, calcolati in ogni periodo $t-1$, come percentuale del portafoglio al netto dei *default* periodali. Tale percentuale è funzione del tempo di ammortamento residuo, cioè è pari a $\frac{1}{(n-t+1)}$, dove n è la durata del prestito.

²⁹ *Quantrix* utilizza formule in linguaggio naturale e a differenza dei fogli elettronici bidimensionali non è necessario inserire una formula in ogni cella, poiché esse operano sulle variabili. Ciò consente di estendere facilmente il modello in più dimensioni.

- il prezzo equo annuale medio (\overline{cg}_j) si deriva equiparando il valore attuale della somma dei prezzi equi annuali al valore attuale della somma dei prezzi equi medi annuali. In formule:

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{\overline{cg}_j}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^{10} \frac{cg_{j,t}}{(1+r)^t} \quad (19)$$

6.5.2 Determinazione del prezzo agevolato annuale medio

Come sopra, il prezzo agevolato medio annuale, si ottiene secondo i seguenti passaggi:

- per ciascun portafoglio j ed in ciascun anno t , si calcola il prezzo agevolato annuale della garanzia, per effetto della controgaranzia, espresso sul valore del garantito, applicando la formula:

$$ccg_{j,t} = el_{j,g^*,t} (1-G^*) + CaR_{j,t} (1-G^*) + \frac{co_g}{G} - trm[el_{j,g^*,t} + CaR_{j,t} (1-G^*)] + cmix_{MCC,t} \cdot G^* \quad (20)$$

dove:

$$el_{j,t} = hr_{j,t} \cdot lgd_{j,t} \cdot EAD_{j,t}$$

$hr_{j,t}$ = hazard rate, probabilità di default periodale

- il prezzo agevolato annuale medio (\overline{ccg}_j) si deriva equiparando il valore attuale della somma dei prezzi agevolati annuali al valore attuale della somma dei prezzi agevolati medi annuali. In formule:

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{\overline{ccg}_j}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^{10} \frac{ccg_{j,t}}{(1+r)^t} \quad (21)$$

6.5.3 Definizione di aiuto medio annuale

È pari alla differenza tra prezzo equo annuale medio e prezzo agevolato annuale medio. In formule:

$$\overline{AS}_j = \overline{cg}_j - \overline{ccg}_j \quad (22)$$

6.5.4 Definizione di equivalente sovvenzione lordo

È pari alla somma dei valori attuali degli aiuti medi annuali, rettificata per l'incidenza della garanzia sui costi ammissibili. In formule:

$$ES_j = \sum_{t=1}^{10} \frac{\overline{AS}_j}{(1+r)^t} * \frac{VN \cdot G}{I} \quad (23)$$

7. Risultati

7.1 La rischiosità dei portafogli

L'andamento dei tassi di decadimento annui si mostra differenziato sia regionalmente che per importo.

La rischiosità dei prestiti concessi alle piccole imprese si mostra inferiore di quella rilevata per le medie imprese: in tutte le Regioni il tasso di decadimento annuo dei portafogli minori, inferiori cioè a 125.000 euro, è minore di quello dei portafogli medi, compresi tra 125.000 e 500.000 euro.

Nelle Regioni in ritardo di sviluppo, tale differenza è all'incirca pari a 2 punti percentuali. In tali Regioni (Figura 1 e 2) si misura un tasso di decadimento annuo costantemente maggiore alla media nazionale: in particolare la regione Sicilia evidenzia i picchi di *default* maggiori, superiori al 10% nel 1995.

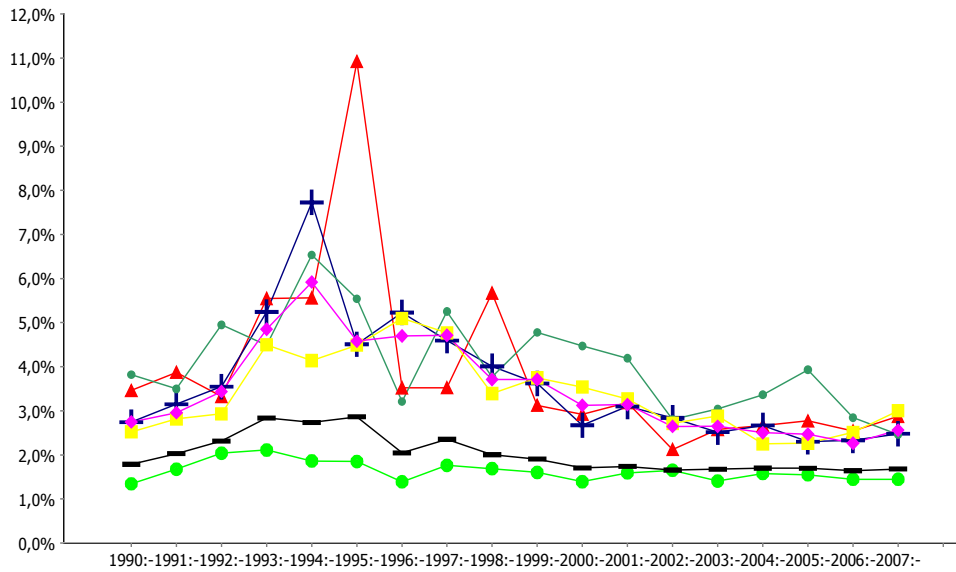


Figura 1 Tassi di decadimento sui numeri sui prestiti inferiori a 125.000 euro

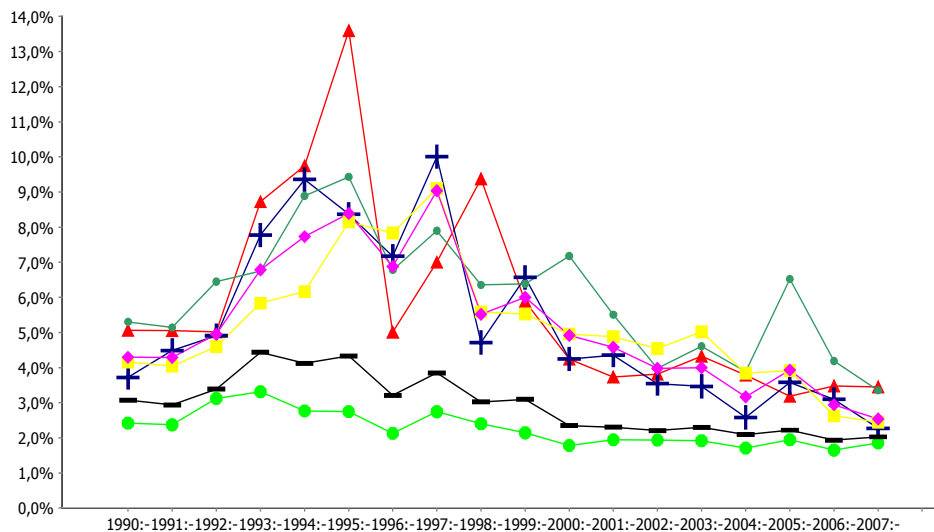
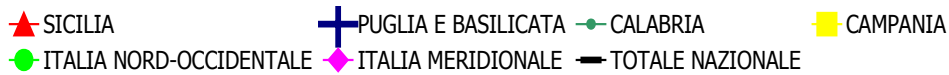


Figura 2 Tassi di decadimento sui numeri sui prestiti compresi tra 125.000 e 500.000 euro

7.2 Classificazione dei portafogli

La classificazione dei portafogli per tasso di decadimento annuo medio, calcolato sul periodo 1990-2007, porta ad un ordinamento delle Regioni pressoché invariato, per entrambi le classi di importo (Figura 3 e 4).

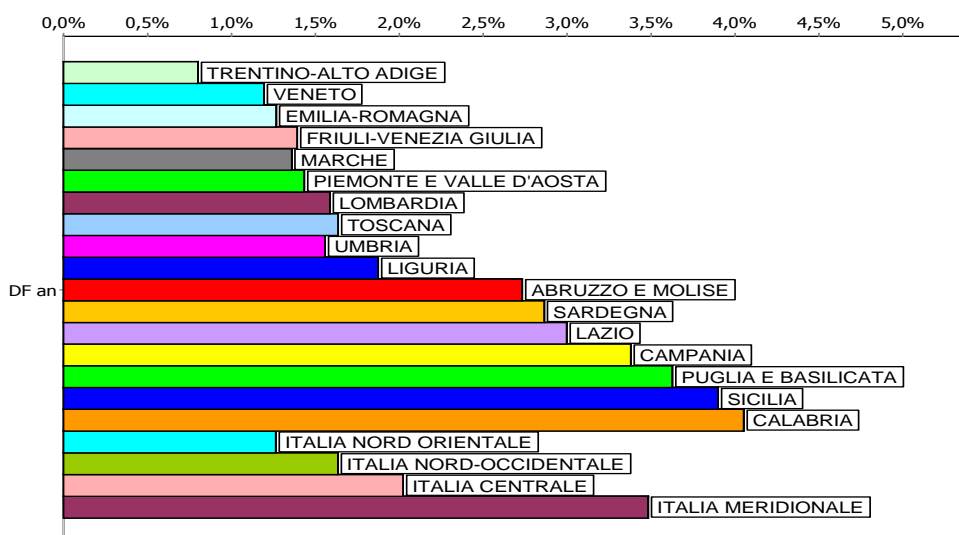


Figura 3 Tassi di decadimento medio annuo su prestiti inferiori a 125.000 euro

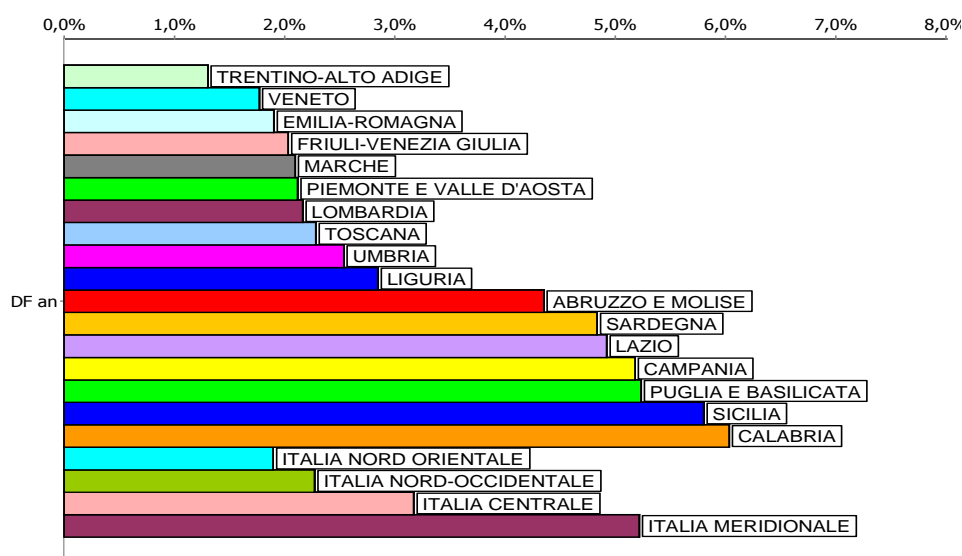


Figura 4 Tassi di decadimento medio annuo su prestiti compresi tra 125.000 e 500.000 euro

7.3 Le classi di rischio dei portafogli

L'attribuzione delle appropriate classi di rischio ai portafogli mostra (Tabella 6) una differenziazione per importo, per più della metà delle Regioni (12 su 20). In particolare marcata è l'attribuzione di differenti classi per portafogli di importo diverso per le Regioni di rischiosità "estrema".³⁰ Infatti, sia le regioni col minore tasso di decadimento medio annuo (Veneto, Emilia Romagna, Marche, Friuli Venezia Giulia, Piemonte e Valle d'Aosta), sia quelle col maggiore tasso di decadimento medio annuo (Campania, Calabria, Puglia, Basilicata e Sicilia) sono quelle che presentano profili di rischio differenziati in funzione degli importi. Ad eccezione della Liguria, in tutte le altre Regioni, che presentano una rischiosità media rispetto alle classi del campione, è attribuita la stessa classe di rischio, tanto ai portafogli medi quanto a quelli minori.

³⁰ Tranne la Regione Trentino Alto-Adige, per la quale entrambi i portafogli evidenziano la minore classe di rischio.

	< 125.000 EURO	DA 125.000 A < 500.000 EURO
TRENTINO-ALTO ADIGE	1	1
VENETO	1	2
EMILIA-ROMAGNA	1	2
MARCHE	1	2
FRIULI-VENEZIA GIULIA	1	2
PIEMONTE E VALLE D'AOSTA	1	2
UMBRIA	2	2
LOMBARDIA	2	2
TOSCANA	2	2
LIGURIA	2	3
ABRUZZO E MOLISE	3	3
SARDEGNA	3	3
LAZIO	3	3
CAMPANIA	3	4
PUGLIA E BASILICATA	3	4
SICILIA	3	4
CALABRIA	3	4
ITALIA NORD ORIENTALE	1	2
ITALIA NORD-OCCIDENTALE	2	2
ITALIA CENTRALE	2	3
ITALIA MERIDIONALE	3	4
TOTALE NAZIONALE	2	3

Tabella 6 Classi di rischio dei portafogli

E' opportuno sottolineare come l'attribuzione della classe di rischio di ciascun portafoglio, da cui deriva il profilo delle probabilità cumulate di *default*, sia strettamente dipendente dalla fissazione dei valori, minimo e massimo, del tasso di decadimento di ciascuna classe.

7.4 Entità dell'aiuto ed equivalente sovvenzione lordo

Il modello di calcolo dell'intensità dell'aiuto di ciascun portafoglio ha permesso di definire, per ciascun portafoglio, sia l'incidenza dell'aiuto espressa in funzione del garantito (AS), sia l'equivalente sovvenzione lordo che, come prescritto dalla normativa, deve essere rapportato agli investimenti finanziati (ESL).

I valori trovati sono principalmente funzione della classe di rischio attribuita, e pertanto i portafogli appartenenti alla stessa classe di rischio evidenziano lo stesso livello di AS ed ES, come evidenziato nelle Figure 5a, 5b, 6a e 6b. Ovviamente, a parità di classe, i valori di incidenza dell'aiuto si differenziano per classi di importo, dato che, per ipotesi i costi della controgaranzia sono differenziati (maggiori per le medie imprese).

A parità di classe di rischio e di importo, inoltre, l'incidenza dell'aiuto si differenzia in base alle condizioni economiche della Regione in cui risiedono le imprese. L'appartenenza o meno alla definizione comunitaria di Regione svantaggiata incide infatti:

- nel costo della controgaranzia (nullo per le Regioni ex art.87,3a): gli effetti si manifestano su AS;
- nella percentuale di garanzia accordata dal Confidi (pari all'80%, contro il 60% del prestito per le altre Regioni): gli effetti si manifestano su ESL.

Risulta pertanto evidente come la misura dell'incidenza dell'aiuto, tanto in percentuale del garantito, quanto in percentuale dell'investimento, sia un risultato complesso, funzione di numerose variabili. Tra queste, risulta certamente cruciale la definizione e la stima del rischio dei beneficiari. D'altra parte, l'incidenza finale dell'aiuto può essere pienamente quantificata solo attraverso la stima congiunta di tutte le variabili.

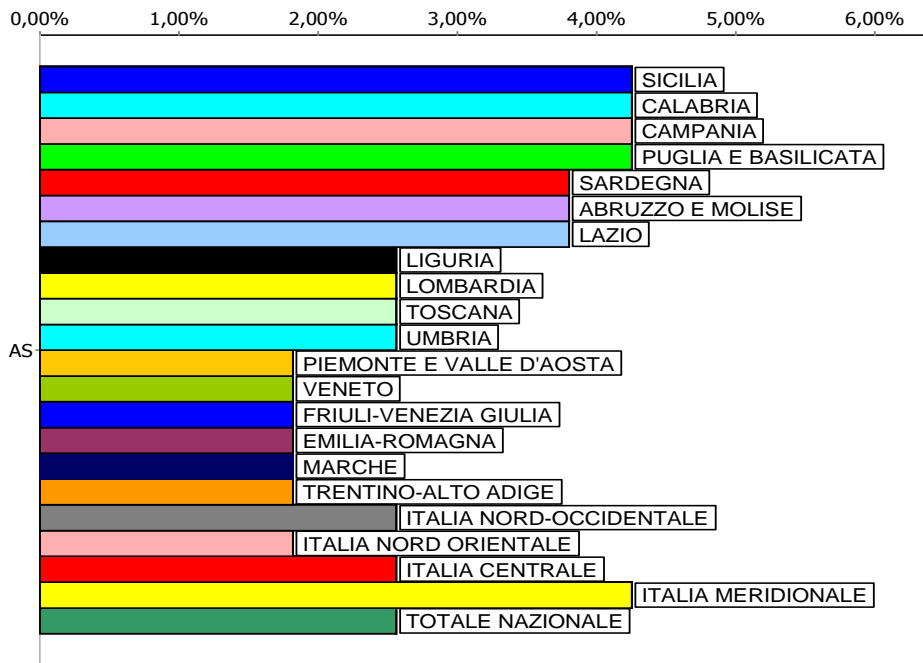


Figura 5a Incidenza dell'aiuto su prestiti alle piccole imprese (inferiori a 125.000)

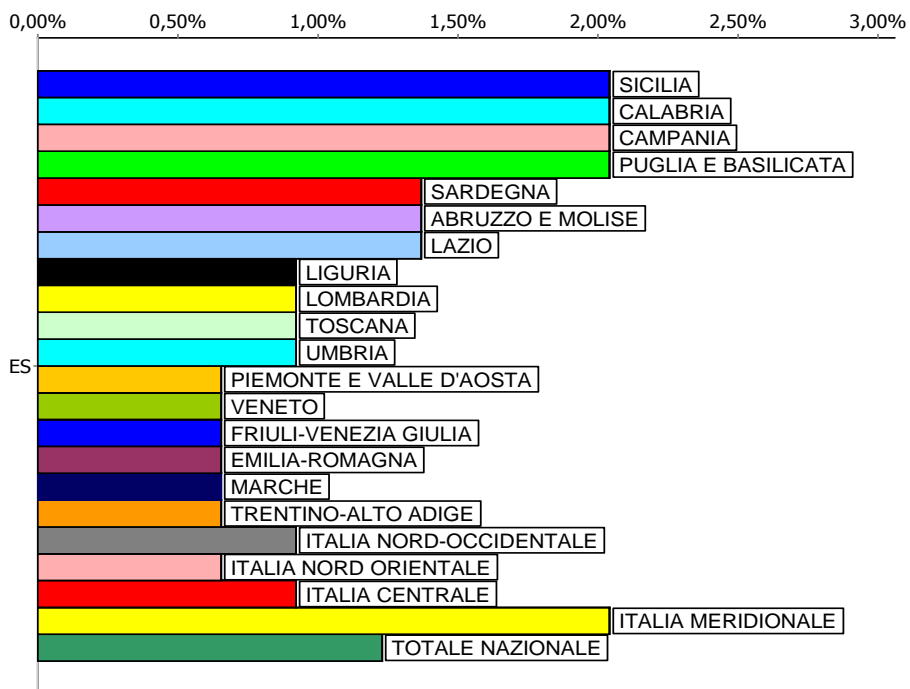


Figura 5b Equivalente sovvenzione lordo su prestiti alle piccole imprese (inferiori a 125.000)

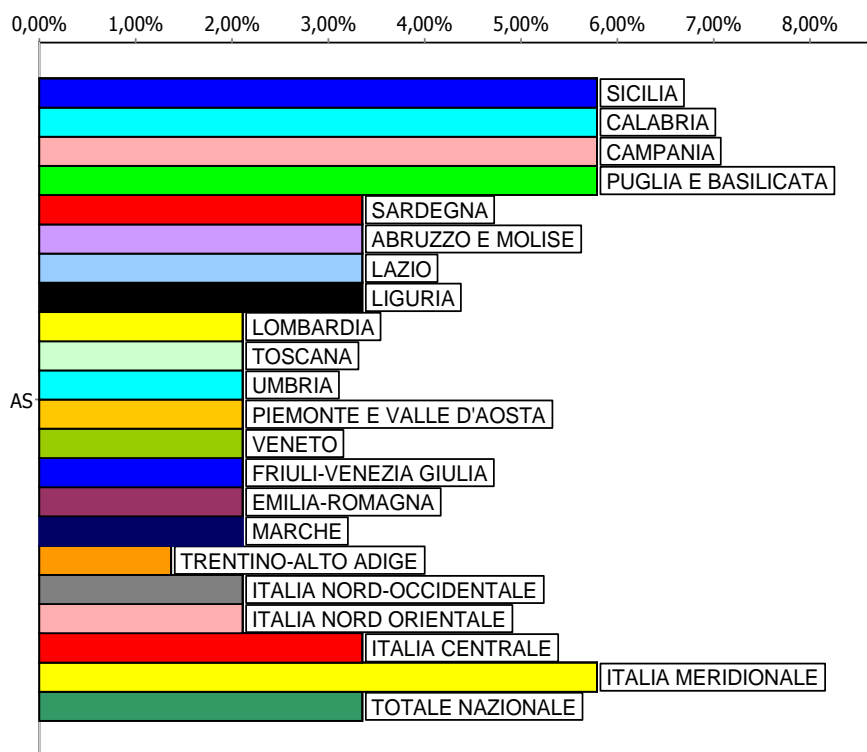


Figura 6a Incidenza dell'aiuto su prestiti alle medie imprese (tra 125.000 e 500.00 euro)

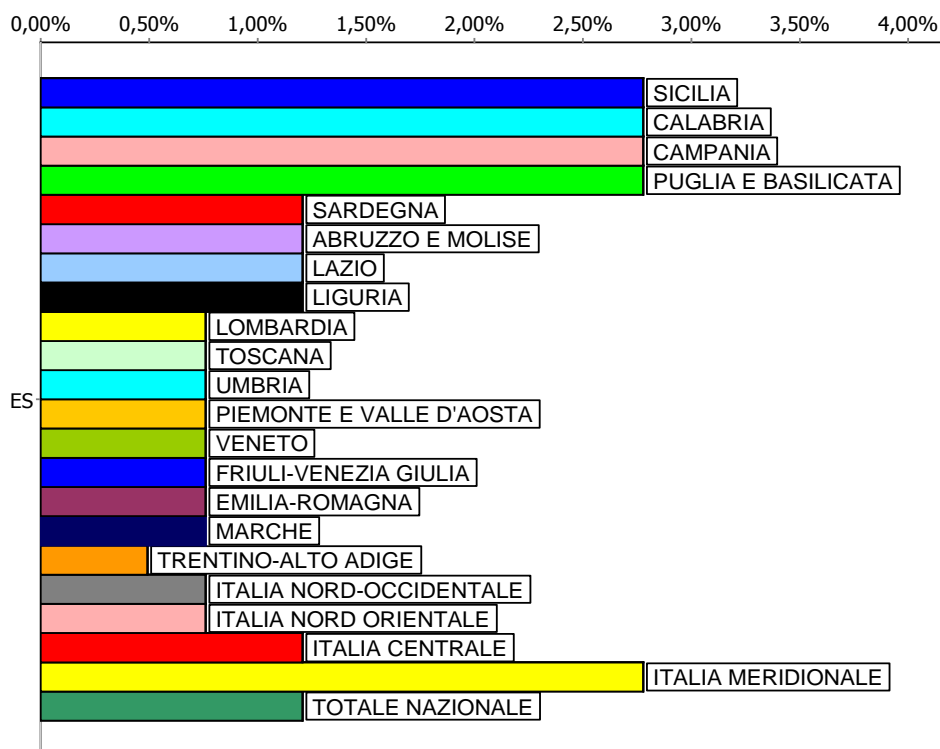


Figura 6b Equivalente sovvenzione lordo su prestiti alle medie imprese (tra 125.000 e 500.00 euro)

Posto che l'incidenza dell'aiuto e l'ESL dipendono tanto dalla classe di rischio in cui la Regione è classificata, quanto da parametri specifici della Regione e dell'importo del portafoglio (percentuale di garanzia sul finanziamento, costi della controgaranzia), in Tabella 7 sono riassunti i valori di AS ed ESL per classi di portafogli.

Classe	Regioni	Percentuale di prestito su investimento	Percentuale di garantito su finanziamento	Portafogli <125.000 euro		Portafogli tra 125.000 e 500.000 euro	
				AS (in % sul credito garantito)	ESL (in % su investimento)	AS (in % sul credito garantito)	ESL (in % su investimento)
1	Altre Regioni	60%	60%	1,82%	0,65%	1,37%	0,50%
2	Altre Regioni	60%	60%	2,56%	0,92%	2,11%	0,76%
3	In ritardo di sviluppo	60%	80%	4,25%	2,04%	ND	ND
	Altre Regioni	60%	60%	3,80%	1,37%	3,35%	1,21%
4	In ritardo di sviluppo	60%	80%	ND	ND	5,79%	2,78%

Tabella 7 Classificazione per portafogli di AS ed ESL

8. Conclusioni

Con l'entrata in vigore, attesa entro luglio 2008, del nuovo Regolamento di esenzione generale (GBER), la possibilità di evitare la notifica degli aiuti sarà da un lato estesa a molti settori, dall'altro lato limitata ai soli aiuti trasparenti, che consentono il calcolo *ex ante* dell'intensità d'aiuto. Di per sé le garanzie non sono considerate trasparenti. Le alternative per concedere una garanzia con risorse pubbliche senza dover procedere alla notifica preventiva, sono rappresentate da:

- ricorso al *de minimis*; oppure
- notifica ed accettazione di un metodo di calcolo dell'intensità dell'aiuto, nel quadro dell'applicazione del nuovo GBER o del Regolamento di aiuti regionali agli investimenti (n.1628/2006). Una volta approvata, la metodologia potrà applicarsi per valutare l'ESL delle garanzie, a valere su qualsiasi Regolamento, anche nell'ambito del Regolamento *de minimis*.

Alla luce delle recenti novità normative, da luglio qualsiasi notifica di metodologia dovrà rispettare le regole della seconda Comunicazione sugli aiuti in forma di garanzia. L'opportunità di ricorrere a un'autorizzazione di metodologia, piuttosto che valersi del *de minimis*, deve basarsi su un confronto tra l'incidenza dell'aiuto che deriva dall'applicazione di una metodologia complessa, ma differenziata per profilo di rischio dei beneficiari, nonché per caratteristiche della garanzia, rispetto all'incidenza della c.d. regola del 13%.

Questo lavoro simula l'applicazione di una metodologia di calcolo dell'aiuto, adeguata alla nuova normativa.

Il primo risultato consiste nella quantificazione dell'incidenza dell'aiuto che, come visto, dipende dall'interagire di più variabili. L'incidenza dell'ESL appare differenziato sia per importi (è sempre maggiore per i prestiti alle medie imprese) sia per area geografica (maggiore nelle Regioni in ritardo di sviluppo).

In relazione all'opportunità di notificare una metodologia di calcolo unificata a livello nazionale, occorre valutare sia i costi che i benefici.

Da un lato, appare evidente la convenienza dell'adozione di una metodologia basata sul rischio, rispetto all'applicazione della regola *de minimis*. Infatti, nel rispetto delle ipotesi assunte, l'ESL in *de minimis* dei portafogli sarebbe pari al 6,24%, pari al prodotto tra percentuale di garanzia sul finanziamento (80%), percentuale di finanziamento sull'investimento (60%) e percentuale *de minimis* (13%). Tale valore è maggiore dell'ESL trovato, con la metodologia proposta, per i portafogli più rischiosi, pari al 2,78%. Il trattamento penalizzante della regola del 13% sembrerebbe pertanto indicare come opportuna l'applicazione di una metodologia capace di differenziare sia per profilo di rischio del beneficiario, sia per caratteristiche del prestito garantito. Sono in aggiunta evidenti i benefici in termini di riduzione dei costi burocratici, rispetto alla notifica di 20 metodologie regionali.

Dall'altro lato, si evince chiaramente come l'ESL sia strettamente correlato alla scelta compiuta in termini di struttura delle curve di *default* cumulata. Pertanto, pur essendo chiara la convenienza a procedere a notifica di metodologia piuttosto che ricorrere al *de minimis*, occorre valutare compiutamente quali siano gli effetti di una struttura che penalizza i portafogli peggiori. Potrebbe infatti apparire opportuna una riflessione riguardo alla possibilità di differenziare la struttura di *default* cumulata per macro Regioni. In tale prospettiva i fondi pubblici, quali il fondo MCC, potrebbe essere gestiti, anziché a valer su un unico regime, su macroregioni. Si aprirebbe pertanto la prospettiva di notificare metodologie di calcolo dell'ESL differenziate per macroregioni.

9. Bibliografia

Banca d'Italia, Base Informativa Pubblica on-line, *Statistiche sull'intermediazione, gli indicatori monetari, finanziari e di bilancia dei pagamenti*.

Commissione Europea (2008), *Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione*, 19/01/2008, C 14/02

Commissione Europea (2008), *Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie*, Working document, 20 maggio 2008.

Commissione Europea (2000), *Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie*, 11 marzo 2000, C/71-07.

Commissione Europea (2006), *Regolamento n. 1998/2006 relativo all'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato agli aiuti d'importanza minore*, 15/12/2006.

Commissione Europea (2007), *Invito a presentare osservazioni in merito al progetto di regolamento generale di esenzione per categoria della Commissione in materia di aiuti di Stato*, 8/9/2007, C210-07.

Commissione europea, *Aiuto di Stato n.197/2007-Germania, Metodo di calcolo dell'elemento di aiuto nelle garanzie*, http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/doc/N-197-2007-WLWL-en-25.09.2007.pdf autorizzato dalla Commissione Europea (2007), *Autorizzazione degli aiuti di Stato sulla base degli articoli 87 e 88 del trattato CE*, 23/10/2007, C 248/02

Fitch Ratings (2006), *The Fitch Default VECTOR 3.0 Model– User Manual*, Fitch Ratings, June 2006.

Mediocredito Centrale, *Disposizioni operative*, gennaio 2008,
http://www.incentivi.mcc.it/html/html/MCC_NAZIONALE/MCC_AG_NAZ_FONDO_GARANZIA/section_new.html

Appendice

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
PD cumulata	3,68%	5,90%	7,77%	9,46%	11,01%	12,46%	13,84%	15,16%	16,43%	18,46%	
hazard rate (h)	3,68%	2,30%	1,99%	1,83%	1,71%	1,63%	1,58%	1,53%	1,50%	2,43%	
Portafoglio in bonis iniziale	200.000	173.376	150.560	129.122	108.648	88.990	70.032	51.696	33.936	16.714	
Passaggi a default	7.360	3.996	2.992	2.366	1.860	1.450	1.104	792	508	406	
Rimborsi	19.264	18.820	18.446	18.108	17.798	17.508	17.232	16.968	16.714	16.308	
Portafoglio in bonis finale	173.376	150.560	129.122	108.648	88.990	70.032	51.696	33.936	16.714	0	
PREZZO EQUO	Remunerazione perdite attese	1,66%	0,90%	0,67%	0,53%	0,42%	0,33%	0,25%	0,18%	0,11%	0,09%
	Capitale a rischio (remunerazione perdite inattese)	0,32%	0,28%	0,24%	0,21%	0,17%	0,14%	0,11%	0,08%	0,05%	0,03%
	Costi operativi	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
	- Redditi finanziari	-0,29%	-0,24%	-0,20%	-0,17%	-0,14%	-0,12%	-0,09%	-0,07%	-0,04%	-0,02%
	Prezzo equo annuale	2,94%	2,19%	1,96%	1,82%	1,70%	1,60%	1,52%	1,44%	1,37%	1,35%
	Prezzo equo medio	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%
PREZZO AGEVOLATO	Remunerazione perdite attese	0,17%	0,09%	0,07%	0,05%	0,04%	0,03%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%
	Capitale a rischio (remunerazione perdite inattese)	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
	Costi operativi	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
	- Redditi finanziari	-0,07%	-0,05%	-0,04%	-0,03%	-0,03%	-0,02%	-0,02%	-0,01%	-0,01%	-0,00%
	Costo controgaranzia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Costi operativi del regime	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	
	Prezzo agevolato annuale	1,37%	1,32%	1,30%	1,29%	1,28%	1,28%	1,27%	1,26%	1,26%	0,01%
	Prezzo agevolato equo medio	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%
AS medio	0,56%	0,56%	0,56%	0,56%	0,56%	0,56%	0,56%	0,56%	0,56%	0,56%	
AS	4,25%										
ES	2,04%										

* I valori sono espressi in percentuale sul garantito

Tabella 8 Foglio di calcolo dell'incidenza dell'aiuto
(dati riferiti alla regione Calabria, portafogli inferiori a 125.000 euro)