



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea  
magistrale  
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

**Le sfide e le opportunità nell'accesso al credito da parte delle micro e  
piccole imprese dopo l'emergenza Covid-19:  
ripensare il ruolo dei confidi nella transizione digitale e sostenibile.**

**Relatore**

Ch.ma Prof.ssa Elisa Cavezzali

**Correlatore**

Ch.mo Prof. Ugo Rigoni

**Laureanda**

Giada Arundine

Matricola 974116

**Anno Accademico**

2020 / 2021



## INDICE

<b>Introduzione</b> .....	4
<b>1 I CONFIDI: UN SISTEMA SOLIDO IN ATTESA DI NUOVI SVILUPPI</b> .....	8
<b>1.1 I motivi che hanno portato alla costituzione dei confidi: le difficoltà nell’accesso al credito da parte delle micro, piccole e medie imprese</b> .....	8
1.1.1 <i>L’utilizzo di garanzie</i> .....	10
1.1.2 <i>Il relationship lending</i> .....	11
1.1.3 <i>L’appartenenza al confidi come soluzione ed alternativa al relationship lending</i> .....	15
<b>1.2 Il sistema dei confidi in Italia</b> .....	20
1.2.1 <i>Il quadro normativo di riferimento: confidi maggiori e confidi minori</i> .....	20
1.2.2 <i>L’operatività e la distribuzione geografica</i> .....	24
<b>1.3 Lo stato di salute dei confidi: analisi della solidità patrimoniale, rischiosità e redditività dei confidi nel 2018</b> .....	28
1.3.1 <i>Solidità patrimoniale</i> .....	30
1.3.2 <i>Gestione del rischio di credito</i> .....	31
1.3.3 <i>Sostenibilità economica</i> .....	33
<b>2 NUOVE SFIDE ED OPPORTUNITA’ NELL’ACCESSO AL CREDITO DA PARTE DELLE MICRO E PICCOLE IMPRESE ITALIANE</b> .....	38
<b>2.1 L’impatto della crisi da Covid-19 sulle micro e piccole imprese italiane</b> .....	38
2.1.1 <i>Le misure di sostegno finanziario alle imprese in difficoltà nella prima fase emergenziale</i> .....	43
<b>2.2 Le conseguenze delle misure governative sull’operatività dei confidi italiani</b> .....	48
2.2.1 <i>Il potenziamento del Fondo Centrale di Garanzia e la disintermediazione dei confidi</i> .....	48
2.2.2 <i>L’ampliamento dell’operatività dei confidi durante la crisi: le modifiche apportate dalle leggi di conversione del D.L. Liquidità e del D.L. Rilancio</i> .....	51
<b>2.3 Lo scenario post-crisi</b> .....	54
<b>2.4 Investire su digitalizzazione e sostenibilità per accelerare l’uscita dalla crisi</b> .....	58
2.4.1 <i>Digitalizzazione ed economia 4.0</i> .....	62
2.4.2 <i>La sostenibilità come opportunità di investimento e processo strategico di pianificazione</i> .....	63
<b>2.5 Le sfide di digitalizzazione e sostenibilità per le micro, piccole e medie imprese italiane</b> .....	67
2.5.1 <i>Digitalizzazione</i> .....	67
2.5.2 <i>Sostenibilità</i> .....	70
<b>2.6 Un nuovo perimetro d’azione per i confidi</b> .....	75

<b>3 AFFRONTARE IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO DOPO L'EMERGENZA COVID-19: INDAGINE SULLE IMPRESE ASSOCIATE A COFIDI VENEZIANO .....</b>	<b>78</b>
<b>3.1 Presentazione dell'indagine e del <i>dataset</i> di riferimento .....</b>	<b>78</b>
3.1.1 <i>I questionari di riferimento.....</i>	78
3.1.2 <i>La metodologia d'indagine.....</i>	80
3.1.3 <i>Cofidi Veneziano.....</i>	83
3.1.4 <i>Analisi descrittiva .....</i>	85
<b>3.2 Gli impatti della crisi da Covid-19 sulle imprese associate a Cofidi Veneziano .....</b>	<b>88</b>
3.2.1 <i>L'impatto sui ricavi, sulla struttura produttiva e sulle scelte d'investimento delle imprese .....</i>	88
3.2.2 <i>La richiesta di credito ordinario e l'affidamento alla banca prevalente durante le crisi: evidenze del relationship lending .....</i>	91
3.2.3 <i>L'utilizzo di misure governative straordinarie a sostegno della liquidità alle imprese previste dai decreti: evidenze del processo di sostituzione del credito ordinario con credito straordinario durante la crisi .....</i>	97
<b>3.3 Il ruolo del confidi: intervista al Direttore Generale di Cofidi Veneziano .....</b>	<b>101</b>
3.3.1 <i>La richiesta di garanzie consortili ed il fenomeno della "disintermediazione dei confidi" .....</i>	101
3.3.2 <i>Lo sviluppo dell'attività di finanziamento diretto e la consulenza alle imprese .....</i>	106
<b>Conclusioni.....</b>	<b>111</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>115</b>
<b>Sitografia .....</b>	<b>120</b>
<b>Appendice.....</b>	<b>121</b>
<b>Ringraziamenti .....</b>	<b>123</b>

## **Introduzione**

La tesi, suddivisa in tre capitoli, indaga il ruolo che i confidi italiani potranno svolgere nell'agevolare l'accesso al credito alle imprese di minori dimensioni post-crisi economica da Covid-19, individuando nell'implementazione dell'attività di finanziamento diretto e nello sviluppo di un servizio consulenziale innovativo alle aziende clienti delle soluzioni idonee ad incrementare la redditività e garantire la sostenibilità economica del sistema dei confidi nel lungo periodo.

Il primo capitolo affronta il tema delle difficoltà nell'accesso al credito bancario da parte delle micro, piccole e medie imprese- tradizionalmente opache dal punto di vista informativo e per tale motivo maggiormente soggette a fenomeni di razionamento del credito -, indicando alcune delle soluzioni da loro adottate al fine di ridurre le asimmetrie informative esistenti nel rapporto con il sistema bancario ed ottenere finanziamenti a condizioni più vantaggiose. Tra le soluzioni presentate, la possibilità di ottenere garanzie collettive da parte del confidi a copertura del credito richiesto rappresenta una delle alternative più efficaci ad assicurare benefici alle imprese di minori dimensioni.

Il capitolo descrive l'evoluzione normativa in materia di confidi in Italia, la loro distinzione in confidi maggiori e minori e l'operatività connessa a ciascuna delle due categorie. Viene, in particolare, sottolineato come i confidi, in virtù della loro approfondita conoscenza delle imprese associate e del territorio in cui queste sono ubicate, godono di un notevole vantaggio informativo rispetto alle banche che consente loro di svolgere un'indagine più completa e consistente sui potenziali prenditori di fondi. Si fa successivamente riferimento ad un'indagine effettuata dall'Osservatorio Nazionale sui Confidi del Comitato Torino Finanza nel 2020 al fine di analizzare lo stato di salute dei confidi maggiori oggi; tale indagine prevede l'estrapolazione dai bilanci dei 35 confidi del campione di un numero di indicatori sintetici in grado di individuarne il livello di patrimonializzazione, la capacità di gestione del rischio di credito e il grado di sostenibilità economica nel lungo periodo.

Nel capitolo successivo, l'analisi sull'accesso al credito bancario da parte delle micro, piccole e medie imprese e le considerazioni sull'ampliamento dell'operatività dei confidi italiani vengono contestualizzate all'interno dell'attuale scenario di crisi economica innescata dalla diffusione della pandemia da SARS-CoV-2.

Partendo dalla descrizione dei primi e principali impatti della crisi sulle micro, piccole e medie imprese italiane, sono individuati i principali strumenti e misure adottate dal governo a sostegno del credito alle aziende nella prima fase emergenziale, evidenziando come tali interventi governativi siano stati attuati principalmente con lo scopo di sopperire all'urgenza di liquidità delle imprese nel breve termine.

L'analisi, inoltre, tiene conto delle conseguenze, sia dirette che indirette, delle modifiche apportate da alcuni provvedimenti legislativi sull'insieme di attività svolte dai confidi. Tali interventi normativi, incentivando l'accesso a garanzie pubbliche sui finanziamenti richiesti, se da un lato hanno contribuito ad accelerare quel fenomeno di disintermediazione dei confidi già in atto da alcuni anni nel nostro Paese, dall'altro hanno introdotto delle significative novità per il sistema dei confidi, promuovendone il rafforzamento patrimoniale ed ampliandone la capacità di erogazione di finanziamenti diretti alle imprese.

Il capitolo delinea, inoltre, il possibile scenario post-crisi, caratterizzato da una condizione in cui l'accesso al credito bancario per le imprese di minori dimensioni - uscite dalla crisi con un livello di indebitamento bancario e di rischiosità inevitabilmente più elevato - sarà condizionato principalmente alla capacità di queste di innovarsi.

Vengono, in tale contesto, presentate due tematiche, tra loro fortemente interconnesse, quali quelle della digitalizzazione e della sostenibilità, che influenzeranno il futuro mercato del credito in quanto rappresentano le aree d'investimento chiave del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), volto a consentire la ripresa economica del Paese dopo il prolungato stop causato dalla pandemia e rafforzare la sostenibilità e la resilienza del sistema produttivo italiano ad eventuali nuovi *shock* futuri.

In particolare, è individuato nell'approccio a tematiche di digitalizzazione e sostenibilità da parte delle micro, piccole e medie imprese una possibile soluzione per accelerare l'uscita dalla crisi e permetterne l'accesso al credito in futuro.

Il Piano Transizione 4.0 -parte integrante del PNRR- rappresenta il più significativo impulso all'investimento in tecnologie all'avanguardia e all'acquisizione di competenze digitali, prevedendo incentivi ed agevolazioni fiscali su finanziamenti volti alla formazione del personale e all'acquisizione di beni materiali ed immateriali "4.0", ed offre una grande opportunità alle imprese più piccole per rinnovare la propria attività e aumentarne efficienza ed economicità.

Alla necessità, da parte delle imprese, di programmare progetti ed investimenti volti alla digitalizzazione dei processi aziendali, si aggiunge l'esigenza di integrare la sostenibilità nella strategia di *business* aziendale; le recenti linee guida EBA pubblicate a fine maggio 2020 sostengono l'esigenza per le banche di includere nella valutazione creditizia dei richiedenti fidi anche la gestione degli aspetti di natura ambientale, sociale e di governance (i c.d. "fattori ESG"), nonché i rischi ad essi connessi che possono influire sul rischio di credito dell'impresa.

È nell'ambito di questo scenario post-crisi che, anche a seguito dell'analisi dell'attuale livello di digitalizzazione e del grado dell'effettiva integrazione della tematica di sostenibilità nella strategia di *business* aziendale da parte delle micro, piccole e medie imprese italiane, viene individuata una funzione innovativa che potrebbe essere svolta dai confidi al fine di facilitare l'accesso al credito alle imprese negli anni che seguiranno la pandemia.

La terza parte dell'elaborato verte su un'indagine, condotta su 39 imprese associate ad un confidi operante nella regione Veneto, Cofidi Veneziano. Si tratta di un'indagine che poggia le basi sulle risposte fornite da queste imprese a due questionari, relativi ad un progetto di ricerca promosso dalla Fondazione di Venezia con l'Università Ca'Foscari, in collaborazione con alcuni confidi operanti nella regione Veneto.

Nel capitolo vengono analizzate, in particolare, le risposte rilasciate al secondo questionario da parte delle associate a Cofidi Veneziano, in quanto queste forniscono importanti evidenze di quelli che sono stati i primi e principali impatti dell'emergenza sanitaria sulla struttura produttiva, sui ricavi e sulle esigenze credito delle imprese coinvolte. Le informazioni raccolte nel primo questionario sono utili principalmente a fini comparativi: la possibilità di avvalersi di un set variegato di dati raccolti sia precedentemente che durante la pandemia consente infatti di effettuare una valutazione circa l'andamento di determinate dinamiche durante la crisi attraverso il confronto delle risposte ottenute. L'indagine è integrata da interviste effettuate ai rappresentanti di alcune delle imprese rispondenti, volte ad approfondire il loro legame con Cofidi Veneziano e l'utilizzo dei servizi da esso offerti sia precedentemente che durante la pandemia. Il capitolo si conclude con un'analisi sull'attuale ruolo del confidi veneto, in un contesto di crescente disintermediazione dovuta, *in primis*, al potenziamento di istituzioni quali il Fondo Centrale di Garanzia, ma anche di rafforzamento e sviluppo di servizi alternativi alla garanzia collettiva, quali l'attività di finanziamento diretto e di consulenza alle imprese. L'intervista al Direttore Generale di Cofidi Veneziano risulta essere particolarmente utile a delineare gli

sviluppi futuri di un istituto che continua a fare della sua peculiarità, quale l'instaurazione di una relazione duratura e la stretta vicinanza con il tessuto imprenditoriale del territorio, il principale caposaldo e punto di forza dell'insieme di attività svolte.

# **1 I CONFIDI: UN SISTEMA SOLIDO IN ATTESA DI NUOVI SVILUPPI**

## **1.1 I motivi che hanno portato alla costituzione dei confidi: le difficoltà nell'accesso al credito da parte delle micro, piccole e medie imprese.**

La storia dei confidi ha radici profonde in Italia: i primi consorzi e cooperative di garanzia collettiva dei fidi vengono costituiti negli anni Cinquanta e, fin dall'istituzione, la funzione dei confidi è stata quella di promuovere e favorire l'accesso al credito alle piccole e medie imprese ed ai liberi professionisti associati mediante l'esercizio dell'attività di rilascio di garanzie collettive a copertura degli affidamenti bancari da essi richiesti e l'offerta di servizi connessi o strumentali, nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legge. Tradizionalmente questi organismi hanno, quindi, operato al fine di rendere più agevole e meno oneroso l'accesso al credito alle aziende di minori dimensioni, ed hanno contribuito in maniera significativa a non interrompere il flusso di credito a favore di micro, piccole e medie imprese<sup>1</sup> da parte del sistema bancario nei periodi di crisi economica e finanziaria.

La maggiore difficoltà nell'accesso al credito da parte di queste categorie di imprese è confermata da un'ormai consolidata letteratura in materia, che attribuisce tale condizione da un lato alla crescente attività selettiva effettuata dalle banche nelle scelte di erogazione del credito e dall'altro al basso livello di *disclosure* informativa che caratterizza le imprese più piccole e che rende conseguenzialmente difficile, onerosa e pregiudizievole un'adeguata valutazione del merito creditizio delle stesse da parte degli istituti di credito. Le micro, piccole e medie imprese, che da sempre in Italia costituiscono una realtà imprenditoriale numericamente molto significativa, sono tradizionalmente caratterizzate da un maggior grado di opacità informativa rispetto alle imprese di maggiori dimensioni. Infatti, anche in virtù del regime di contabilità semplificata in cui la maggior parte di esse opera, le imprese più piccole sovente non dispongono di strumenti, risorse e competenze necessarie ad un'adeguata rendicontazione dell'attività svolta e ad una completa e strutturata attività di codifica delle informazioni aziendali all'interno del bilancio d'esercizio. L'asimmetria informativa intrinseca al mercato del credito diventa quindi ancor più incisiva per le micro e piccole imprese a causa della spirale «opacità - costo della trasparenza»; da un lato le piccole realtà imprenditoriali non sono sempre in grado di

---

<sup>1</sup> Per l'identificazione di micro, piccole e medie imprese si fa riferimento alla definizione contenuta nella Raccomandazione UE n. 2003/361/CE, recepita in Italia con il DM del 18 aprile 2015, secondo la quale si considerano micro, piccole e medie le imprese che: "occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR."

rappresentare nel miglior modo possibile la propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria e le proprie potenzialità di crescita, dall'altro, gli istituti di credito non sono disposti ad assumersi dei costi eccessivi per reperire informazioni necessarie alla valutazione del merito creditizio delle imprese richiedenti l'affidamento. L'onerosità del processo d'istruttoria porta spesso le banche a negare il finanziamento a favore di aziende di minori dimensioni, rinunciando così al profitto derivante dall'operazione, oppure a condizionare l'accesso al credito bancario al pagamento di elevati tassi d'interesse sul finanziamento richiesto. La discrepanza tra domanda di credito da parte delle micro, piccole e medie imprese e l'effettiva offerta di credito del sistema bancario, che le crisi economiche e finanziarie hanno contribuito ad acuire in maniera significativa nel corso degli anni, viene identificata in letteratura con il termine "*SME financing gap*" (OECD,2013). Il termine "*financing gap*" è stato originariamente utilizzato per indicare la tendenza, da parte delle aziende di minori dimensioni, a fare maggiore affidamento su fonti di finanziamento a breve termine piuttosto che su fonti di finanziamento a più lungo termine, disponibili alle aziende non quotate principalmente sulla base delle garanzie presentate piuttosto che sull'effettiva profittabilità aziendale. ( MacMillan Committee, 1931, Chittenden et al.,1996)

Il termine è stato poi utilizzato per sintetizzare i disallineamenti tra la domanda di fondi da parte delle PMI e la disponibilità di prestiti ad esse destinati da parte del sistema bancario (OECD,2006).

Secondo Stiglitz e Weiss (1981) l'esistenza di tale "*gap*" è dovuto alla presenza di fallimenti di mercato, imputabili all'asimmetria informativa e a problemi d'agenzia esistenti tra banca e impresa-cliente; in particolare, le banche hanno difficoltà nella distinzione tra "buon rischio" e "cattivo rischio" nel monitoraggio dei prenditori di fondi, tuttavia tendono ad evitare di utilizzare lo strumento dei tassi d'interesse per compensare la maggiore rischiosità associata ad un potenziale affidato, poiché ritengono che l'aumento del tasso di interesse sul prestito concesso ad un richiedente già di per sé rischioso non possa far altro che aumentarne ulteriormente la rischiosità.

Per tale motivo, gli istituti bancari hanno un incentivo al razionamento del credito nei confronti di prenditori di fondi a cui è già associata un'alta rischiosità, in particolar modo alle micro e piccole imprese. Diversi sono i metodi tradizionalmente utilizzati da queste categorie di imprese per accedere al credito bancario; tra questi,

quello sicuramente più immediato e comune è la presentazione di garanzie collaterali a copertura del credito concesso, sulle quali la banca può rivalersi in caso di inadempimento del debitore.

### 1.1.1 L'utilizzo di garanzie

Talvolta l'asimmetria informativa esistente tra istituto bancario e impresa-cliente potrebbe portare a situazioni in cui l'accesso al credito è condizionato principalmente alla presentazione di garanzie da parte dell'azienda richiedente il finanziamento, piuttosto che al suo rendimento atteso. Le garanzie, infatti, oltre alla funzione di limitare la perdita attesa a carico della banca in caso di insolvenza del debitore, possono essere anche strumenti utili alle banche per estrarre informazioni dalle imprese, migliorare la capacità di *screening* e per limitare fenomeni di "selezione avversa" ( asimmetria informativa *ex-ante*), nonché per ridurre la possibilità di comportamenti opportunistici, meglio conosciuti con il termine *moral hazard* ( asimmetria informativa *ex-post*) da parte del prenditore di fondi a seguito dell'erogazione del credito. Le garanzie collaterali forniscono, infatti, ulteriori incentivi all'estinzione del debito da parte dell'affidato, in quanto la sua insolvenza comporterebbe il diritto di rivalsa da parte della banca o del fideiussore -nel caso in cui si tratti di una garanzia personale- sul bene posto a garanzia del debito ovvero delle spese pagate dal garante per suo conto. Tuttavia, nonostante l'adozione di garanzie a copertura del debito contribuisca ad attenuare il rischio finanziario a cui si espone la banca, aumentando le possibilità per l'istituto finanziario di rientrare del capitale prestato senza conseguire perdite connesse all'insolvenza del debitore, questo strumento non azzerava la probabilità che il debitore principale possa andare in *default* e potrebbe risultare non sufficiente a compensare, per la banca, l'esposizione creditizia nei confronti di un soggetto che rimane altamente rischioso. (Berger e Udell,1990)

La necessità di più garanzie collaterali a copertura del debito è richiesta dalle banche quando la percezione della rischiosità del debitore è più elevata; è per questo motivo che, come dimostrato dall'analisi effettuata da Berger e Udell nel 1990, il tasso di interesse connesso ai finanziamenti coperti da garanzie collaterali tende a rimanere relativamente alto. Mentre, in teoria, l'istituto bancario può eliminare il rischio finanziario richiedendo più garanzie, in pratica la banca rimane esposta al rischio anche se l'intero valore del debito è coperto da garanzie collaterali; questo accade poiché il valore di queste ultime può diminuire nel corso della durata del prestito ed il tempo che intercorre tra il *default* del debitore principale e l'escussione della garanzia da parte della banca impone un costo per quest'ultima, che deve essere necessariamente considerato nel

momento in cui si definiscono le condizioni di finanziamento. A trarre maggiore beneficio dalla presentazione di garanzie rimane tuttavia l'istituto bancario, anziché il prestatore di fondi, in quanto su quest'ultimo ricadono non soltanto gli alti tassi d'interesse sul finanziamento erogato, ma anche gli oneri legali ed amministrativi connessi al trasferimento del controllo sul bene posto a garanzia del prestito. (Leitner, 2006)

### 1.1.2 *Il relationship lending*

Una modalità idonea a ridurre la necessità per le banche di ottenere garanzie collaterali a copertura del prestito da parte di quei richiedenti percepiti come altamente rischiosi, in particolare di imprese di piccole dimensioni estremamente opache dal punto di vista informativo, è quello di instaurare un rapporto fiduciario e di lungo periodo tra banca e impresa richiedente ( Berger e Udell, 1995)<sup>2</sup>. Questa modalità di svolgimento dell'attività di erogazione del credito bancario prende il nome di *relationship lending* o "credito di relazione" ed è contraddistinta da interazioni frequenti, multiple e di lunga durata tra la banca e l'impresa cliente; in questo modo la banca riesce ad acquisire un numero rilevante di informazioni di natura privata e a colmare, quantomeno in parte, la situazione di distribuzione asimmetrica delle informazioni che contraddistingue aziende di piccole dimensioni, tipicamente "opache" dal punto di vista informativo. In particolare, la letteratura sul *relationship lending* sottolinea come la possibilità di ottenere informazioni non pubbliche consenta alla banca di ammortizzare i costi sostenuti per il loro reperimento in più anni o su più servizi offerti al cliente e di individuare la struttura contrattuale più adeguata, concedendo credito anche a quei soggetti che, diversamente, non avrebbero avuto accesso a tale canale di finanziamento. Oltre alla maggiore possibilità di ottenere il finanziamento da parte dell'istituto bancario, il *relationship lending*, se efficacemente implementato, può offrire ulteriori benefici alle imprese affidate quali una maggiore quantità di credito offerta ( utile al ridimensionamento di quel *financing gap* precedentemente discusso) e/o migliori condizioni di accesso al credito, in termini di protezione del debitore da variazioni dei tassi d'interesse ( *interest rate smoothing*) e riduzione del tasso d'interesse praticato. ( Boot e Thakor, 1994).

---

<sup>2</sup> Berger e Udell in "*Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance*" (1995) utilizzando dati relativi alla richiesta di garanzie collaterali sui crediti a favore delle piccole imprese, hanno dimostrato come, *ceteris paribus*, un'impresa caratterizzata da una relazione di clientela di 11 anni con la banca riduce la probabilità che le venga richiesta la presentazione di garanzie collaterali, probabilità che passa dal 53% ( nel caso di relazione di un anno) al 41%.

Con riguardo alla tipologia di informazioni che vengono raccolte e prodotte nell'ambito del *relationship lending*, queste sono tipicamente informazioni di tipo qualitativo, difficilmente codificabili, definite *soft information* in contrapposizione alle *hard information*, informazioni quantificabili solitamente contenute all'interno della documentazione contabile dell'impresa. (Petersen,2004)

La capacità della banca di raccogliere e saper interpretare adeguatamente questa tipologia di informazioni qualitative altamente rilevanti - in quanto contribuiscono a delineare il profilo dell'azienda in ottica prospettica - è influenzata da caratteristiche strutturali, organizzative ed operative della banca stessa. In particolare, è la variabile dimensionale che gioca un ruolo chiave nel determinare la capacità di reperimento di *soft information* da parte delle banche e quindi l'efficacia stessa del *relationship lending* nella mitigazione delle asimmetrie informative nella relazione banca-impresa cliente. Secondo le tesi condivisa da un significativo numero di autori (Angelini et al. 1998, Avery e Samolik 2004, Bongini et al. 2007) sono le banche di piccole dimensioni quelle capaci di trarre massimo beneficio dall'instaurazione di una relazione di lunga durata con le imprese affidate. Le banche di piccole dimensioni sono la principale fonte di capitale di debito delle micro e piccole imprese, ovvero di quella categoria di imprese la cui disponibilità di informazioni pubblicamente accessibili è estremamente limitata; tali banche sono solitamente selezionate dalle imprese di minori dimensioni in virtù della loro prossimità territoriale, elemento che consente agli istituti bancari di reperire una maggiore quantità di *soft information*, riducendo il rischio della loro dispersione nel processo di trasmissione e contenendo i costi di transazione<sup>3</sup> necessari per garantire il contatto diretto tra la banca e l'impresa affidata.

A questo si aggiunge l'aspetto relativo alle modalità organizzative interne all'istituto bancario; forme organizzative caratterizzate da più livelli decisionali, tipiche delle strutture organizzative piramidali delle banche di grandi dimensioni, sono meno adatte ad utilizzare efficacemente informazioni *soft* rispetto a banche caratterizzate da strutture organizzative piatte (Stein,2002), nelle quali la separazione tra chi raccoglie le informazioni e chi le utilizza per la delibera del finanziamento è minima se non nulla.

---

<sup>3</sup> I costi di transazione includono due tipologie di costi: i costi di informazione, derivanti dalle asimmetrie informative che caratterizzano il rapporto banca-cliente ed i costi di trasporto, che tengono conto del tempo e delle spese sostenute per interagire direttamente con il finanziatore, ma anche degli elevati costi sostenuti dal creditore per il monitoraggio e lo screening del debitore.

Il *relationship lending* si instaura tipicamente tra l'ufficio prestiti e l'impresa, piuttosto che tra quest'ultima e l'intero istituto bancario (Berger e Udell, 2002), e per tale motivo è meno frequente che le banche dimensionalmente più grandi e strutturate prediligano questa modalità di intermediazione bancaria, considerando anche l'elevato tasso di *turnover* del personale negli uffici prestiti e la difficoltà connessa alla gestione di una relazione di tipo esclusivo e di lunga durata con l'impresa affidata.

I minori o maggiori benefici che le imprese possono trarre dal *relationship lending* in termini di incremento della possibilità di accesso ai fondi bancari e di migliori condizioni contrattuali dell'affidamento dipendono principalmente da due aspetti quali: la durata e l'esclusività della relazione banca-impresa. In un'analisi effettuata su piccole e grandi imprese italiane, Cenni et al. (2015) hanno osservato come il razionamento del credito è meno probabile quando la relazione instaurata con l'impresa cliente è di più lunga durata, dato il maggior numero di informazioni sull'azienda disponibili alla banca, anche se il beneficio marginale risultante dall'aumento del numero di informazioni collezionate dalla banca diminuisce progressivamente nel tempo. L'esclusività del rapporto banca-impresa può essere valutata dal livello di concentrazione del debito dell'impresa affidata nei confronti della banca con cui è avviato il *relationship lending*. La ricerca di Cenni et al. (2015) prende in esame questo aspetto, verificando come la possibilità di razionamento del credito è maggiore per quelle imprese che hanno finanziamenti in corso con più banche; questa condizione, infatti, diminuisce il vantaggio informativo della banca con la quale l'impresa ha una solida relazione di clientela e allo stesso tempo determina l'aumento dell'esposizione complessiva dell'impresa nei confronti di più creditori, rendendo la stessa più rischiosa.

In altre parole, i benefici che le piccole e medie imprese possono ricavare dal *relationship lending* dipendono in larga misura dalla porzione di benefici che le banche sono disposte a condividere con esse; maggiore è la durata e l'esclusività del rapporto bancario, maggiore è la quantità di informazioni che la banca raccoglie sull'impresa ed il vantaggio informativo di cui essa dispone rispetto agli altri istituti di credito e maggiore sarà la flessibilità della banca nella determinazione di condizioni di finanziamento più favorevoli all'impresa richiedente.

Tuttavia, la maggiore solidità della relazione banca-impresa potrebbe, nel lungo periodo, portare all'adozione di comportamenti opportunistici da parte della banca che, in quanto principale fonte di capitale di debito

dell'azienda e dotata di un rilevante vantaggio informativo, potrebbe decidere di praticare tassi più elevati da quelli giustificati dall'effettivo profilo di rischio del prestatore. L'instaurazione di un rapporto creditizio esclusivo con un intermediario espone quindi il debitore al rischio di essere “*informationally captured*” dalla propria banca, la quale può sfruttare il potere di monopolio implicito nel vantaggio informativo che ha acquisito rispetto agli altri intermediari suoi concorrenti ed imporre *ex post* tassi d'interesse più elevati. (Sharpe, 1990)

Questo rischio, noto in letteratura come problema dell'*hold-up*, di “cattura” all'interno della relazione creditizia dell'impresa da parte dell'istituto bancario è ancora più elevato in un sistema bancario poco competitivo, in cui le imprese hanno minore convenienza ed incentivi alla ricerca di istituti di credito diversi con i quali operare.

Le imprese di minori dimensioni, altamente opache dal punto di vista informativo, dovrebbero infatti sostenere degli elevati costi nell'estinguere il rapporto bancario con la banca prevalente considerando che, mentre quest'ultima ha ottenuto e raccolto, nel tempo, informazioni private dell'impresa, l'accesso a tali informazioni rimane estremamente limitato alle altre banche concorrenti, che quindi risulteranno più refrattarie all'erogazione di nuovi finanziamenti a suo favore.

Se è ampiamente condivisa l'idea che l'instaurazione di una relazione creditizia esclusiva e duratura nel lungo periodo diminuisce la possibilità di un *credit crunch* a discapito dell'impresa-cliente, rimane ambiguo l'effetto che può avere sul costo del debito nel lungo periodo. Lo sfruttamento opportunistico da parte della banca del vantaggio informativo di cui dispone attraverso la modifica delle condizioni contrattuali richieste riduce notevolmente la possibilità per l'impresa di conseguire un vantaggio rilevante dal *relationship lending*. Un modo per mitigare considerevolmente le asimmetrie informative da parte delle imprese sia *ex-ante* che *ex-post* la richiesta di finanziamento è quella di incrementare la qualità e la quantità di informazioni pubblicamente disponibili, al fine di consentire una più adeguata valutazione del merito creditizio da parte del sistema bancario ed ostacolare la possibilità che una singola banca prevalente disponga di un vantaggio informativo da utilizzare a svantaggio dell'impresa stessa. Tuttavia, un consistente numero di imprese di minori dimensioni sceglie di non adottare gli IFRS - data la non obbligatorietà dell'applicazione dei principi contabili internazionali da parte delle imprese non quotate -, di non sottoporre i propri bilanci d'esercizio ad una revisione contabile esterna e non prevede la generazione di report informativi sull'attività aziendale da parte di analisti esterni,

principalmente perché ritengono i costi connessi a tali attività di rendicontazione superiori rispetto ai benefici effettivamente generati.

### *1.1.3 L'appartenenza al confidi come soluzione ed alternativa al relationship lending*

Si è discusso sull'efficacia della presentazione di garanzie e dell'instaurazione di una relazione di lunga durata con una banca prevalente sulla maggiore possibilità di accesso ai finanziamenti bancari da parte delle imprese di minori dimensioni e si è constatato come entrambi gli strumenti possono essere utili al fine di mitigare le asimmetrie informative esistenti tra la banca e l'impresa richiedente il finanziamento. Allo stesso tempo, tuttavia, essi comportano degli oneri più o meno significativi per l'impresa in termini, rispettivamente, di ulteriori costi da sopportare connessi all'ottenimento del prestito e maggiori difficoltà nell'estinzione del rapporto bancario a seguito di variazioni delle condizioni contrattuali applicate. L'analisi di dettaglio del tipo di informazioni, le cosiddette *soft information*, che vengono raccolte dalle banche nell'ambito del *relationship lending*, e con particolare efficacia da banche che presentano determinate caratteristiche quali la prossimità territoriale e strutture organizzative piatte e gerarchicamente poco complesse, dimostra come questa categoria di informazioni contribuisce in maniera non indifferente a migliorare la capacità della banca di effettuare una corretta valutazione del merito creditizio d'impresa e, di conseguenza, di erogare il credito con maggiore consapevolezza circa il profilo di rischio del richiedente.

I punti di forza, ed anche quelli di debolezza, dello strumento delle garanzie collaterali e del *relationship lending* ci consentono di comprendere come mai l'appartenenza ad un confidi ha acquisito una rilevanza sempre maggiore per le imprese di piccole dimensioni al fine di accedere al credito bancario. I confidi, in virtù dell'attività di prestazione di garanzie collettive svolta e della maggiore capacità di ottenere ed interpretare una serie di informazioni di tipo qualitativo sull'azienda e sulla sua reputazione, si prestano efficacemente alla riduzione dell'opacità informativa delle aziende più piccole, agevolandone l'accesso al credito bancario e contenendo gli oneri ed i costi necessari a sostenere il debito contratto dall'impresa nel lungo periodo.

Le garanzie prestate dal confidi presentano alcune peculiarità rispetto al caso in cui esse sono costituite da attività collaterali proprie del debitore; una caratteristica rilevante è che tale garanzia poggia su di un fondo al

quale contribuiscono tutti i soci del consorzio. Di conseguenza, la banca può interpretare la volontà della totalità degli associati a garantire il debito dei singoli positivamente, come un segnale dell'affidabilità creditizia dell'impresa richiedente l'affidamento (Bartoli et al., 2013).

Il rilascio della garanzia da parte del confidi, inoltre, è subordinato ad una fase di *screening* dell'impresa richiedente, attività di reperimento di informazioni che risulta agevolata dalla forte connotazione territoriale del confidi e dalla sua conoscenza approfondita del tessuto imprenditoriale che vi opera. L'esame condotto dal confidi ed il successivo rilascio della garanzia rappresenta una sorta di "certificazione" aggiuntiva per la banca dell'affidabilità creditizia dell'impresa richiedente il prestito; a queste caratteristiche si possono associare benefici per la banca in termini di riduzione di fenomeni di selezione avversa dei propri clienti.

Se da un lato l'appartenenza ad un confidi permette la riduzione di fenomeni di asimmetria informativa *ex ante*, dall'altro questi potrebbero incentivare fenomeni di asimmetria informativa *ex post*, quali quelli di *moral hazard* da parte delle imprese associate. Le garanzie collettive rilasciate dal confidi, infatti, si configurano come *outside collateral*, ovvero sono strumenti collaterali forniti da un soggetto diverso rispetto al debitore ed al creditore, volte ad assicurare quest'ultimo contro il rischio d'insolvenza del prestatore di fondi. Ne deriva che, a seguito dell'ottenimento di una garanzia collettiva da parte del confidi, l'impresa richiedente potrebbe adottare comportamenti d'azzardo morale, comuni a tutte le forme assicurative. (Columba et al., 2010)

I fenomeni di *moral hazard* connessi al rilascio della garanzia collettiva del confidi sono tuttavia limitati e prevenuti efficacemente, grazie all'attività di *monitoring* effettuata sia dagli altri associati, sia dagli addetti dello stesso consorzio fidi. Le aziende associate, infatti, appartengono ad un *network* strettamente interconnesso (i soci sono spesso residenti in una ristretta area geografica o membri della medesima associazione di categoria) e questo consente l'attivazione di meccanismi di *peer monitoring*, aggiuntivi rispetto all'attività di monitoraggio predisposta dagli addetti del confidi (Stiglitz, 1990).

Naturalmente, l'efficacia dell'attività di *screening* e di *monitoring* dei confidi dipende dalle loro specifiche caratteristiche: in particolare, l'aspetto dimensionale gioca un ruolo chiave ed ambivalente nell'esercizio di tali attività da parte del consorzio fidi, nonché nella determinazione del costo del finanziamento. Infatti, se l'aumento dimensionale del confidi consente lo sfruttamento di economie di scala e una più ampia

diversificazione del rischio da parte del confidi, dall'altro lato tende a ridurne il localismo e, in presenza di un numero elevato di soci, a depotenziarne l'attività di *peer monitoring*.

È stato dimostrato, inoltre, come l'appartenenza al confidi consenta alle imprese associate l'applicazione di tassi di interesse inferiori sui crediti bancari richiesti. Columba et al. (2010) hanno verificato come le imprese associate al consorzio fidi beneficino di migliori condizioni creditizie rispetto alle imprese non associate, indipendente dalla tipologia di garanzia posta a copertura del credito; questo accade in virtù del fatto che gli istituti bancari interpretano la volontà delle imprese associate al confidi di garantire il debito positivamente come un segnale dell'effettivo merito creditizio della controparte, e questo spinge all'adozione di condizioni di finanziamento migliori.

Intuitivamente, garanzie collettive di consorzi fidi in cui il numero di imprese associate aumenta sono caratterizzate da un maggior *risk sharing* tra imprese associate, tuttavia un numero più elevato di imprese associate al confidi aumenta anche la possibilità di *free-riding* da parte delle singole imprese, incentivando fenomeni di *moral hazard* data la crescente difficoltà degli associati di effettuare un adeguato monitoraggio delle imprese indebitate con credito garantito dal confidi.

Per questo motivo è possibile che un primo aumento nel numero di imprese associate al confidi può inizialmente determinare un abbassamento dei tassi d'interesse sul prestito, in quanto la condivisione del rischio tra maggiori soggetti rende le banche meglio assicurate contro il rischio di *default* del singolo prestatore di fondi; tuttavia, quando il numero degli associati aumenta oltre un determinato limite, il problema del *free riding* delle singole imprese associate può superare i benefici derivanti dal *risk sharing* e determinare un aumento del tasso di interesse sui finanziamenti richiesti dalla singola impresa.

Si è dimostrato come il vantaggio- misurato dalla riduzione del costo del credito per le imprese- inizialmente cresce con l'aumento dimensionale del numero di imprese associate al confidi, raggiungendo un massimo per i confidi con 8.500 imprese associate per poi decrescere progressivamente, fino ad annullarsi nel caso di consorzi con oltre 17.000 imprese socie. (Columba et al., 2010)

Questo risultato, pertanto, suggerisce ai decisori pubblici di adottare una certa cautela rispetto ad interventi di sostegno alla crescita incondizionata dei confidi, nonché ad interventi di patrimonializzazione degli stessi, in

quanto il maggiore apporto esterno (da parte di istituzioni ed ente pubblici) di fondi e/o garanzie potrebbe comportare un'eccessiva deresponsabilizzazione (*moral hazard*) delle imprese aderenti al confidi. (Scipione, 2012)

Dal punto di vista funzionale, l'appartenenza al confidi rappresenta per le imprese associate una valida alternativa al *relationship lending*; entrambi agevolano l'accesso al credito alle microimprese ed alle PMI, mitigando le asimmetrie informative attraverso, rispettivamente, l'erogazione di garanzie collettive da parte del consorzio e l'instaurazione di un rapporto creditizio esclusivo e di lunga durata tra banca ed impresa cliente. Con riguardo alle condizioni di finanziamento, la letteratura esistente fornisce diverse evidenze sull'effettiva capacità del *relationship lending* di garantire dei tassi di interesse inferiori per le imprese nel lungo periodo, dato il rischio esistente che l'esclusività della relazione con la banca prevalente possa "catturare" queste ultime e render loro più onerosa l'interruzione della relazione bancaria rispetto all'assunzione di costi di finanziamento più elevati. D'altro canto, anche l'appartenenza al confidi potrebbe determinare situazioni in cui i tassi di interesse applicati ai finanziamenti richiesti dai singoli associati non porti all'abbassamento dei tassi di interesse, in particolare quando i consorzi hanno un elevato numero di associati che ne aumenta il rischio di *free riding* e che ne ostacola un'efficace attività di monitoraggio del comportamento delle singole imprese associate.

Quello che distingue maggiormente l'appartenenza al confidi dal *relationship lending* è l'aspetto interpersonale, peculiare del consorzio fidi. A differenza delle banche, infatti, i confidi sono organizzazioni *non-profit*, caratterizzate da un forte legame con il territorio e con le aziende che vi ci operano. Per tale motivo, i confidi risultano essere maggiormente in grado di interpretare l'opacità informativa delle aziende associate, valutando in maniera più consapevole le *soft information* raccolte, le loro esigenze e prospettive di sviluppo.

Questa maggiore capacità dei confidi, inoltre, non solo agevola il processo di valutazione del merito creditizio da parte della banca, minimizzandone i costi d'istruttoria, ma va a favore delle stesse imprese associate, che possono trarre il massimo beneficio dall'appartenenza ai confidi affidandosi al servizio di consulenza da questi offerto. L'attività di consulenza svolta dal confidi è infatti in grado di agevolare le imprese nell'accesso al credito bancario e nell'ottenimento di migliori condizioni attraverso assistenza e suggerimenti idonei a

migliorare il proprio *scoring* creditizio. Questo ruolo di consulenza e di assistenza è, invece, sostanzialmente assente nell'ambito del rapporto di *relationship lending* con la banca prevalente; sull'argomento, il *Final Report* del *Round Table Between Bankers and SMEs* della Commissione Europea sottolinea come le banche debbano fare il massimo per supportare l'accesso al credito alle PMI, tuttavia a queste è preclusa la possibilità di svolgere un'attività consulenziale a favore delle imprese -loro clienti- in quanto questa tipologia di attività non rientra tra le attività relative alla valutazione del merito di credito della clientela svolte dagli istituti di credito. In aggiunta, dato lo scopo lucrativo dell'attività delle banche, l'attività di consulenza dovrebbe essere monetizzata, costi che andrebbero in tal caso ad aggiungersi a quanto già sostenuto dall'impresa richiedente finanziamento.

L'attività di consulenza svolta dal confidi è invece volta ad istruire le imprese associate ad ottenere migliori condizioni di finanziamento e si basa sull'aspetto interpersonale della relazione instaurata con le imprese associate; questo consente ai confidi di andare oltre al "*relationship banking*" tra banca ed impresa cliente, e di svolgere una funzione di effettivo accompagnamento al credito per le imprese di minori dimensioni.

## 1.2 Il sistema dei confidi in Italia

### 1.2.1 Il quadro normativo di riferimento: confidi maggiori e confidi minori

I primi confidi in Italia sono sorti negli anni Cinquanta per iniziativa spontanea di gruppi ed associazioni di categoria nei comparti dell'industria, del commercio, dell'artigianato e dell'agricoltura e sulla base di principi di mutualità e solidarietà tra imprese associate. Questi consorzi sono andati incontro ad un notevole sviluppo a partire dagli anni Settanta, quando le crisi petrolifere e l'elevata inflazione hanno determinato il progressivo peggioramento delle condizioni di finanziamento per le imprese di minori dimensioni. Tradizionalmente i confidi, svolgendo una funzione di ponte tra imprese ed intermediari bancari, hanno svolto un ruolo rilevante per l'attenuazione di problemi relativi all'accesso al credito concernenti specifiche fasce di prenditori di fondi, in particolar modo durante le crisi economiche, e contribuito in maniera significativa allo sviluppo imprenditoriale in determinate aree geografiche del Paese.

Fino ai primi anni 2000, la progressiva crescita nelle dimensioni e nell'operatività del sistema dei confidi non si è tradotta nel loro inquadramento giuridico, e questo si è rivelato nel lungo termine un limite alla loro ulteriore espansione e rafforzamento.<sup>4</sup> A delineare per la prima volta un assetto normativo ben definito per i confidi è stata la legge 326/2003, successivamente definita "legge-quadro sui confidi", la cui emanazione è stata ritenuta necessaria dal legislatore per evitare che le disposizioni contenute nell'originario documento di Basilea II del 2001 andassero a sfavore delle piccole e medie imprese. Le previsioni contenute all'interno dell'originario documento di revisione dell'Accordo, infatti, in tema di riconoscimento degli strumenti utili al fine di mitigare il rischio di credito per gli istituti bancari, non contemplavano le garanzie consortili, determinando, di fatto, un depotenziamento del ruolo svolto dagli stessi nell'agevolare l'accesso al credito alle imprese di minori dimensioni.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> L'unica fonte legislativa di riferimento per i confidi fino al 2003 è stata l'art.155 del TUB, che annoverava i consorzi di garanzia collettiva fidi tra i soggetti operanti nel sistema finanziario imponendo loro, come unico obbligo, l'iscrizione all'interno di un'apposita sezione dell'elenco tenuto dall' UIC e previsto dall'art.106 del TUB.

<sup>5</sup> In questo documento venivano introdotte una serie di previsioni che limitavano le possibilità di accesso al credito da parte delle PMI (imprese in larga parte *unrated*) e, al contempo, ostacolavano il supporto che a tali imprese poteva essere offerto dai confidi mediante le garanzie consortili. Tra queste, l'introduzione di una logica di valutazione degli affidamenti basata sul *rating* del prenditore, che risultava penalizzante per le imprese *unrated*, inserite indistintamente in un'unica classe di ponderazione del rischio (pari al 100%).

Il timore che le disposizioni in tema di mitigazione del rischio di credito previste dall'originario documento del 2001 potessero acuire il fenomeno di razionamento del credito a danno delle PMI ha indotto la Banca d'Italia ad intervenire per la modifica delle previsioni di Basilea II e, contestualmente, il legislatore è intervenuto regolamentando il sistema dei confidi con la legge n.326 del 24 novembre 2003. Tanto l'Accordo di Basilea II che la legge 326/2003 hanno creato le condizioni per un rafforzamento strutturale ed operativo del sistema dei confidi in Italia. Con Basilea II si è ampliato il numero delle tipologie di garanzie ammesse al fine di ridurre il capitale regolamentare che la banca deve accantonare a fronte del rischio assunto, tra queste incluse anche le garanzie personali rilasciate dai confidi che soddisfano specifici requisiti. In particolare, laddove i confidi assumono le vesti di intermediari finanziari vigilati, iscritti all'elenco speciale previsto dall'ex art.107 del TUB e nel caso in cui la garanzia fornita sia "a prima richiesta"<sup>6</sup>, è possibile per le banche l'applicazione di un fattore di ponderazione più basso alla quota garantita rispetto al fattore di ponderazione applicato al prenditore finale di fondi. L'attribuzione di maggiore valore in termini di *risk mitigation* alle garanzie consortili rilasciate dai confidi ha degli effetti sul *pricing* del finanziamento, che viene conseguenzialmente rivisto e ridimensionato, e tale funzione delle garanzie collettive sul capitale accantonato dagli istituti bancari risulta fondamentale per evitare che l'elevata rischiosità connessa alle imprese di piccole dimensioni si traduca nel rischio di subire una stretta creditizia durante i periodi di crisi finanziaria.

La legge n.326/2003 ha determinato una riorganizzazione operativa del sistema dei confidi nel nostro Paese, effettuando una distinzione, in funzione del volume di attività, dell'insieme degli operatori esistenti e prevedendo l'applicazione di obblighi di vigilanza differenti a seconda dell'appartenenza del confidi alla categoria dei confidi maggiori oppure alla categoria dei confidi minori. Ciascuna delle due categorie è stata successivamente oggetto di una regolamentazione di dettaglio con riguardo a specificità, operatività, adempimenti ed obblighi.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Con la garanzia a prima richiesta, il confidi risponde delle obbligazioni assunte (garanzie rilasciate) al momento del verificarsi del *default* dell'azienda, e viene escusso a semplice richiesta della banca garantita. La garanzia a prima richiesta differisce dalla garanzia cd "sussidiaria", in quanto in questo caso la banca potrà richiedere l'attivazione della garanzia prestata dal confidi soltanto in via sussidiaria, ovvero soltanto dopo aver intrapreso tutte le azioni legali necessarie al recupero del credito, proceduto all'escussione del debitore principale ed eventuali escusso il debitore principale ed eventuali fideiussori.

<sup>7</sup> La legge 326/2003 prevedeva inoltre, un'ulteriore categoria delle banche di garanzia collettiva fidi, costituite in forma di società cooperativa a responsabilità limitata, categoria che tuttavia non ha trovato riscontro nella realtà.

I confidi maggiori, con volumi di attività pari o superiori a 150 milioni di euro, sono iscritti nell'albo unico degli intermediari finanziari di cui all'art.106 del TUB, sottoposti ad un regime di vigilanza prudenziale non dissimile da quello applicato alle banche e sono contraddistinti da un'operatività più ampia rispetto ai confidi minori. Oltre ad esercitare l'attività di rilascio di garanzie collettive dei fidi, i confidi maggiori possono svolgere, in misura prevalente nei confronti delle imprese consorziate o socie, le attività previste dall'art. 112, comma 5 TUB<sup>8</sup> e possono, in via residuale, provvedere all'erogazione di altre forme di finanziamento, anche a soggetti diversi dai soci, entro un limite pari al 20% del totale dell'attivo. Inoltre, i confidi maggiori possono svolgere anche attività connesse e strumentali, prevalentemente a favore di imprese consorziate o socie. Tra queste attività accessorie all'attività principale di concessione di garanzie rientrano attività di informazione, consulenza ed assistenza alle imprese consorziate o socie ovvero alle imprese non associate; queste attività risultano utili al fine di preparare ed istruire le imprese clienti all'accesso al credito e al migliore utilizzo e gestione delle risorse finanziarie, sia proprie che prese in prestito. L'ampia operatività dei confidi maggiori ne ha determinato la maggiore rischiosità e la necessità di sottoporli ad un sistema di vigilanza più rigoroso rispetto ai confidi minori. A tal fine, ai confidi maggiori sono state successivamente applicate le disposizioni contenute nella circolare 288/2015 della Banca d'Italia che prevedono, in particolare, l'esigenza di dotarsi di un capitale minimo pari ad almeno 2 milioni di euro per l'ottenimento dell'autorizzazione, il rispetto di requisiti patrimoniali minimi per lo svolgimento dell'attività, il divieto di rilascio di garanzie per la copertura del rischio di impresa a favore di persone fisiche o giuridiche che assumono partecipazioni nelle imprese socie ed il divieto di detenzione di strumenti derivati per l'assunzione di posizioni speculative.

Con riguardo alle partecipazioni detenibili dai confidi maggiori, la circolare n.288/2015 limita le partecipazioni assumibili a quelle in banche, società finanziarie ed assicurative (per non più del 20% del capitale della società partecipata), società strumentali e PMI associate (per non più dell'1% dei fondi propri del partecipante).

---

<sup>8</sup> Ovvero le seguenti attività:

- La prestazione di garanzie a favore dell'amministrazione finanziaria dello Stato, per l'esecuzione dei rimborsi di imposte alle imprese consorziate o socie;
- La gestione di fondi pubblici di agevolazione;
- La stipula di contratti con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia per disciplinare i rapporti con le imprese consorziate o socie, al fine di facilitarne la fruizione.

Per quanto riguarda i fondi propri, l'inclusione dei fondi pubblici tra gli elementi dei fondi propri dei confidi non viene riconosciuta in via generale, ma viene valutata dalla Banca d'Italia previa verifica, caso per caso, della circostanza che detti fondi non siano assegnati in gestione nonché dell'effettiva assenza di vincoli di destinazione. L'esistenza di vincoli di destinazione (di natura territoriale; riferiti a particolari tipologie di investimento ovvero a specifiche finalità; ecc.) sui fondi pubblici non li rende pienamente utilizzabili dal confidi ma possono essere posti esclusivamente a copertura di perdite che si manifestano su determinati portafogli di attività o a copertura di determinate tipologie di perdite.

Specularmente, i confidi caratterizzati da un volume di attività finanziarie inferiore a 150 milioni di euro appartengono alla categoria dei confidi minori. I confidi minori possono svolgere esclusivamente l'attività di erogazione di garanzie collettive dei fidi ed offerta dei servizi ad essa connessi o strumentali; i primi servizi consentono l'esercizio dell'attività di garanzia collettiva dei fidi, svolti in via accessoria a quest'ultima e con finalità coerenti con essa. Rientrano in questa categoria di servizi quelli di consulenza in materia di finanza d'impresa nei confronti esclusivamente dei propri soci, purché tale consulenza sia strettamente orientata al rilascio della garanzia mutualistica propria o di terzi, nonché i servizi relativi alla stipula di convenzioni con intermediari bancari, finanziari o altri soggetti operanti nel settore finanziario, finalizzate a favorire l'accesso al credito alle imprese associate. I servizi strumentali si riferiscono invece ai servizi ausiliari all'attività svolta, quali l'acquisto di immobili funzionali all'esercizio dell'attività principale e l'assunzione di partecipazioni esclusivamente in altri confidi nonché in società costituite appositamente per la prestazione di servizi strumentali.

L'originaria assenza di un potere di controllo e di intervento nei confronti dei confidi minori da parte delle Autorità di Vigilanza ha incentivato l'infiltrazione all'interno del sistema dei confidi minori di operatori poco trasparenti e ha conseguenzialmente comportato la necessità, da parte del legislatore, di un intervento atto a compensare le lacune normative in materia. Tale intervento si è concretizzato con l'emanazione del decreto legislativo n.141/2010 che ha introdotto nel TUB un nuovo articolo, l'art.112-*bis*, ai sensi del quale viene prevista l'istituzione di un Organismo per la gestione dell'elenco previsto dall'art. 112, elenco nel quale i

confidi minori sono obbligati all'iscrizione.<sup>9</sup> La struttura, i poteri e le modalità di funzionamento dell'Organismo dei confidi minori sono stati successivamente disciplinati dal decreto ministeriale 228/2015, che ne assegna incisivi poteri di controllo sui confidi minori, che si sostanziano in poteri di vigilanza informativa, ispettiva nonché di cancellazione dell'istituto del confidi dall'elenco e di imposizione di provvedimenti sanzionatori. Tale Organismo dei confidi minori è inoltre a sua volta vigilato dalla Banca d'Italia, che esercita i suoi poteri secondo criteri di proporzionalità ed economicità, verificando l'adeguatezza delle procedure interne adottate per lo svolgimento dell'attività.

### 1.2.2 *L'operatività e la distribuzione geografica*

Nel processo di concessione del credito, i confidi si inseriscono tra l'impresa richiedente il finanziamento e l'istituto bancario, trasformando il tradizionale rapporto "one-to-one" in una triangolazione che li vede direttamente coinvolti attraverso la prestazione di garanzie sui crediti erogati dalla banca all'impresa richiedente. L'offerta di garanzie collettive alle imprese associate, operazione tradizionalmente svolta dai confidi e ragione della loro stessa costituzione, rappresenta un servizio altamente funzionale in quanto comporta vantaggi significativi tanto per le imprese associate quanto per le banche finanziatrici. Le garanzie consortili rilasciate dai confidi consentono, da un lato, alle imprese più rischiose di aver accesso al credito bancario e dall'altro all'istituto creditizio di disporre di strumenti escutibili in caso di insolvenza dell'affidato, minimizzando l'*expected loss*<sup>10</sup>, nonché la possibilità di non rinunciare al profitto derivante dall'erogazione del credito, riducendo peraltro al minimo i costi d'istruttoria necessari alla valutazione dell'impresa richiedente.

L'aggregato sul quale poggiano le garanzie collettive erogate dai confidi è un fondo consortile, costituito dal capitale sociale rappresentato dalle quote di partecipazione dei soci ed i contributi versati da eventuali enti sovventori nonché da un fondo di garanzia (o fondo rischi) costituito da contributi delle imprese associate e da fondi pubblici (contributi delle regioni, delle Camere di Commercio o di provenienza dell'UE). Il fondo di garanzia svolge la duplice funzione di copertura delle perdite derivanti dai crediti assistiti dalla garanzia

---

<sup>9</sup> Con riguardo, invece ai confidi maggiori, l'art.112 al comma 1-bis stabilisce che: *I confidi tenuti ad iscriversi nell'albo di cui all'articolo 106 sono esclusi dall'obbligo di iscrizione nell'elenco tenuto dall'Organismo previsto all'articolo 112 bis.*

<sup>10</sup> Le garanzie consortili presentano la peculiarità di non andare ad agire direttamente sulla riduzione dell'esposizione creditizia della banca nei confronti del prestatore di fondi, ma di contenere e minimizzare quella che è la potenziale perdita dell'istituto bancario in caso di insolvenza del debitore.

mutualistica e di strumento utile alla determinazione dell'importo del credito bancario garantito e quindi erogabile alle imprese. L'attività di concessione di garanzie da parte del confidi presuppone un processo standard che si compone di una serie di passaggi successivi: nel momento in cui la PMI si rivolge al confidi per ottenere una garanzia sul finanziamento bancario, quest'ultimo svolge l'istruttoria per la valutazione del merito creditizio del soggetto richiedente ; nel caso di esito è positivo, il confidi procede con la concessione della garanzia e con la seguente comunicazione alla banca, a fronte di un corrispettivo che l'impresa versa al confidi pari alla quota associativa, ad un contributo a fondo rischi più una commissione passiva sul servizio ricevuto. È anche possibile che il coinvolgimento del confidi avvenga solo successivamente alla richiesta d'affidamento creditizio da parte dell'impresa, su indicazione della banca che, rifiutando l'erogazione del finanziamento data l'eccessiva rischiosità dell'impresa richiedente, esorta la stessa a rivolgersi al confidi per l'ottenimento della garanzia indispensabile per accedere al finanziamento.

Il coinvolgimento del confidi nel processo di erogazione del credito va oltre la mera concessione di garanzie a copertura del finanziamento all'impresa; sotto certi aspetti, nel processo di istruttoria i confidi vanno a sostituirsi alla banca nel reperimento di informazioni e nella loro elaborazione, indispensabile per la corretta valutazione del merito creditizio delle imprese richiedenti la garanzia. I confidi, inoltre, sfruttando efficacemente la stretta vicinanza territoriale e la conoscenza delle imprese, dovrebbero essere maggiormente in grado di svolgere un'indagine completa ed approfondita sui potenziali prenditori, specie rispetto a quelle banche che non si connotano per uno stretto rapporto con il territorio e con le imprese che vi ci operano. Pertanto, la capacità dei confidi di erogare garanzie utili alle imprese per l'accesso ai fondi bancari – altrimenti negati – risiede tanto nell'efficacia del processo di istruttoria effettuato quanto nel livello di patrimonializzazione dei confidi stessi, solidità patrimoniale che garantisce alla banca la possibilità di minimizzare la perdita in caso di insolvenza dell'impresa debitrice.

Tuttavia, se il capillare radicamento sul territorio e l'approfondita conoscenza delle imprese clienti da parte dei confidi rappresenta da sempre il loro elemento di forza e vantaggio informativo, allo stesso tempo ne costituisce il principale limite alla diversificazione dell'ambito di operatività<sup>11</sup>, nonché un ostacolo

---

<sup>11</sup> coerentemente con la normativa nazionale in materia, questa deve essere svolta *“in misura prevalente nei confronti delle imprese consorziate o socie”*.

all'espansione territoriale dei confidi, determinando un'eccessiva dispersione degli organismi consortili nelle regioni italiane.

Nonostante la forte connotazione territoriale dei confidi italiani rimane il principale elemento distintivo rispetto ai sistemi di garanzia operanti in altri paesi europei, dal 2005 si è assistito ad un progressivo processo di concentrazione, riconducibile a diversi fattori (interventi normativi, operazioni di aggregazione, liquidazioni volontarie, ecc) che ne hanno attenuato l'elevato grado di frammentazione, aumentandone la competitività e l'efficienza operativa. A dicembre del 2019, il sistema italiano dei confidi era composto complessivamente da 311 istituti, di cui 35 confidi maggiori (11,3% del totale dell'offerta di mercato) e 276 confidi minori (88,7% del totale dell'offerta di mercato). Rispetto all'anno precedente, il numero di operatori maggiori è rimasto sostanzialmente stabile, mentre quello dei confidi minori è aumentato di 17 unità.<sup>12</sup> Dalle indagini effettuate dall'Osservatorio nazionale sui Confidi del Comitato Torino Finanza emerge come vi sia una forte correlazione tra livello di concentrazione geografica e natura istituzionale dei confidi: i confidi maggiori sono presenti soltanto sul territorio di 15 regioni italiane e concentrati soprattutto nel Nord-Italia (60% del totale), mentre i confidi minori sono per gran parte di carattere sub-regionale e/o locale e distribuiti sull'intero territorio nazionale. Specularmente ai confidi maggiori, la maggior parte di essi è localizzata nelle regioni del Sud Italia (55%), seguono le regioni del Nord Italia (26% del totale dei confidi minori) e del Centro (19%).

Con riguardo all'effettivo supporto dei confidi al sistema economico del Paese, l'Osservatorio era solito calcolare l'indice di penetrazione, dato dal rapporto tra le imprese consorziate in ciascuna regione ed il totale delle imprese operanti sul territorio rilevate dall'ISTAT. Alla fine del 2016, su un numero complessivo di 4.390.911 imprese, all'incirca un quarto (22,4%) delle imprese presenti sul territorio nazionale fruiva di garanzie mutualistiche per l'accesso al credito. Nel dettaglio, il più alto indice di penetrazione (pari al 32%) si registrava nelle regioni del Nord-Est, seguite da quelle del Centro (22,9%), mentre nel Mezzogiorno, in cui si contano un maggior numero di confidi ma di dimensioni molto più contenute, tale indicatore si attestava ad un

---

<sup>12</sup>Fonte di riferimento: Ricerca 2020 – Osservatorio nazionale sui Confidi del Comitato Torino Finanza

livello molto più basso (16%) rispetto a quello delle altre macro-aree, dovuto principalmente alla limitata presenza e capacità associativa di confidi vigilati (confidi maggiori).

Le limitate dimensioni, il forte localismo e la frammentazione settoriale che ancora oggi connotano molti confidi italiani, in particolare quelli situati nelle regioni meridionali del Paese, incidono in maniera significativa ed in negativo sulla loro solidità patrimoniale e risultano essere le principali cause del loro progressivo indebolimento negli ultimi anni. Il passaggio da un sistema altamente frammentato ad un sistema più razionalizzato e consolidato, se necessario ai confidi al fine di adeguarsi al processo di concentrazione e razionalizzazione già da tempo in atto all'interno del sistema bancario, rischia tuttavia di "snaturalizzare" il ruolo dei consorzi di garanzia, privandoli di quelle connotazioni mutualistiche che ne hanno tradizionalmente caratterizzato la costituzione e lo sviluppo in Italia. Infatti, se da un lato il processo di consolidamento dei confidi può portare a dei guadagni in termini di efficace sfruttamento delle economie di scala e di maggiore "potere contrattuale" nei confronti delle banche, allo stesso tempo c'è il rischio di perdere quello che è l'elemento distintivo dei confidi: l'ancoramento territoriale, la conoscenza approfondita delle imprese e la capacità di meglio interpretare piccole realtà imprenditoriali opache dal punto di vista informativo. L'indebolimento o la perdita di questo aggancio, a seguito del raggiungimento di una dimensione eccessiva o dell'infievolirsi di punti di contatto sul territorio, comporterebbe il venir meno dell'esclusività del ruolo svolto dai confidi nel processo di affidamento creditizio. La possibilità per i confidi di rinnovare e rafforzare il proprio ruolo nel processo di affidamento creditizio dipenderà quindi dalla loro capacità di rispondere adeguatamente alle nuove esigenze di trasformazione e di rafforzamento patrimoniale, preservando al contempo la propria identità e i profondi legami con il territorio e con le imprese che vi operano. L'instaurazione di una relazione mutualistica tra i confidi, al fine di realizzare nuove forme di condivisione dei rischi tra gli stessi, può rappresentare un passo significativo verso questa direzione. Un'ulteriore spinta alla trasformazione e al rafforzamento del sistema dei confidi può essere fornita dall'intervento dell'Organismo per i confidi minori, intervento finalizzato all'esclusione di quelle strutture che non rispondono alla *mission* e ai valori dei confidi, in grado di incanalare il processo di razionalizzazione verso un sistema strutturalmente più definito e patrimonialmente più solido.

### **1.3 Lo stato di salute dei confidi: analisi della solidità patrimoniale, rischiosità e redditività dei confidi nel 2018**

La sostenibilità nel tempo dei confidi dipende tanto dall'andamento del credito bancario nel settore delle micro e piccole imprese quanto dalla loro capacità di saper rinnovare e diversificare le attività svolte, conservando un livello di patrimonializzazione tale da garantir loro un'adeguata gestione del rischio a cui, in virtù delle operazioni effettuate, sono esposti. L'indagine che il Comitato Torino Finanza della Camera di Commercio di Torino ha condotto sull'andamento del mercato italiano delle garanzie fidi e sulle condizioni di solidità patrimoniale, gestione del rischio di credito e redditività dei confidi maggiori è utile a comprendere le capacità di adattamento e trasformazione dei confidi a seguito delle modifiche nella normativa e nelle modalità di affidamento creditizio alle imprese da parte del sistema bancario avvenute negli ultimi anni. L'edizione del 2020 dell'Osservatorio nazionale sui Confidi del Comitato Torino Finanza contiene un'analisi dettagliata dello stato di salute del sistema dei confidi nel biennio 2017-2018, ricavata mediante l'analisi dei bilanci di un campione di 35 confidi la cui sede legale si situa in 15 regioni italiane, rappresentativo dei 2/3 del mercato delle garanzie<sup>13</sup> e coincidente con l'insieme dei confidi maggiori italiani.

Le analisi sono state operate con l'obiettivo di estrapolare dai bilanci dei confidi del campione un numero di indicatori sintetici in grado di descrivere tre condizioni del mercato delle garanzie, quali:

1. Patrimonializzazione e solidità
2. La gestione del rischio di credito
3. La sostenibilità economica

---

<sup>13</sup> Inteso come sommatoria dei confidi maggiori e dei confidi minori.

Gli 11 indicatori selezionati per valutare questi tre ambiti fondamentali nella gestione dei confidi sono i seguenti:<sup>14</sup>

1. Patrimonializzazione e solidità:
  - a. Fondi Propri
  - b. Variazione fondi propri e patrimonio netto
  - c. *Total Capital Ratio (TCR)*
  - d. Fondi Propri Liberi
  - e. Adeguatezza patrimoniale
  
2. Gestione del rischio di credito:
  - a. Tasso di decadimento
  - b. Solidità prospettica
  - c. Solvibilità
  
3. Sostenibilità economica:
  - a. Margine Operativo *Core*
  - b. *Cost Income Ratio (CIR)*
  - c. *Core Cost Income Ratio (Core CIR)*

---

<sup>14</sup> Nel dettaglio, 6 degli 11 indicatori utilizzati replicano quelli adottati dal Fondo di garanzia per le PMI ( L.662/96) ai fini dell'attribuzione dello status di "garante autorizzato". Si tratta di 6 indicatori di Gestione Operativa elaborabili partendo dai dati di bilancio resi disponibili dai nuovi schemi di bilancio per i confidi maggiori, quali:

1. Variazione di patrimonio netto
2. Adeguatezza patrimoniale
3. Tasso di decadimento
4. Solidità prospettica
5. Solvibilità
6. *Cost Income Ratio (CIR)*

### 1.3.1 Solidità patrimoniale

Il primo profilo indagato è quello relativo alla solidità patrimoniale, intesa come capacità dei confidi di far fronte alle stime di perdita attesa ed inattesa nonché ai requisiti patrimoniali richiesti dalla normativa di vigilanza degli intermediari finanziari. L'analisi dei bilanci dei confidi del campione nel biennio 2017-2018 mette in luce una situazione di sostanziale stabilità in termini di dotazione patrimoniale (le consistenze dei fondi propri e del patrimonio netto dei confidi analizzati nel 2018 risultano pressappoco invariate rispetto all'anno precedente). A registrare un aumento significativo è invece il Coefficiente di Solvibilità Totale (o *Total Capital Ratio*, TCR) ed, in misura ancor maggiore, l'ultimo indicatore utilizzato, quale quello che misura l'adeguatezza patrimoniale dei confidi. Il *Total Capital Ratio* (TCR) è ricavato dal rapporto tra Fondi Propri e Rischi Assunti (*RWA - Risk Weighted Assets*) dal confidi, ed è utilizzato per quantificare la capacità dei confidi di coprire le eventuali perdite derivanti dagli impegni assunti, nel caso di insolvenza dell'impresa garantita.<sup>15</sup> Il rapporto risulta in crescita rispetto al 2017 per la maggioranza dei confidi del campione: il 60% (21 su 35) registra un TCR in aumento, mentre il 40% (14 su 35) presenta un valore in diminuzione rispetto all'anno precedente. Nonostante l'esistenza di valori di TCR in diminuzione per una parte considerevole di confidi analizzati, i valori di TCR registrati indicano l'esistenza di un alto livello di patrimonializzazione: tutti i confidi del campione presentano un valore di TCR non solo superiore al limite legale del 6% ma anche superiore alla soglia dell'8%, individuata come soglia consigliabile -in quanto adeguatamente distante dal minimo di legge- di patrimonializzazione in relazione ai rischi assunti. Due terzi dei confidi del campione (23 su 35, il 66%), infatti, presenta nel 2018 un valore di TCR compreso tra il 10% ed il 25%, indice di un livello di patrimonializzazione adeguato rispetto ai rischi assunti, soltanto un confido presenta un valore di TCR inferiore al 10% (del 9,4%), mentre quasi un terzo dei confidi (11 su 35, 31%) presenta un valore di TCR superiore al 25%.

---

<sup>15</sup> Valori crescenti di TCR sono indice di maggiore solidità patrimoniale in relazione ai rischi assunti e quindi un TCR crescente comunica, in teoria, un buono stato di salute del confido. Tuttavia, in alcuni casi tale valore arriva a livelli che sembrano eccedere i limiti della prudenza nella gestione del rischio di credito. Basandosi sulle analisi delle serie storiche dell'ultimo quinquennio, gli autori dell'Osservatorio identificano convenzionalmente tale limite in corrispondenza di TCR superiore al 25%; superato questo limite il messaggio veicolato dal TCR circa lo stato di salute del confido diventa più complesso, e il livello di patrimonializzazione adeguato segnalato dal TCR viene associato ad un effetto di sottoutilizzo di risorse patrimoniali in relazione ai rischi assunti.

Un *trend* analogo si riscontra considerando il valore di adeguatezza patrimoniale dei confidi, basato sul rapporto tra Patrimonio Netto e Garanzie in essere Nette. Anche per questo indicatore, i valori che assume per il campione analizzato sono tutti positivi: nel dettaglio, 33 confidi su 35 presenta un valore di adeguatezza patrimoniale > 18%, individuato come più che adeguato rispetto ai rischi assunti dal confidi. Dato l'elevato valore assunto da questo indice per alcuni confidi (anche superiore al 50%), ci si domanda se non si è di fronte ad un *surplus* patrimoniale rispetto alla consistenza dell'attività di erogazione di garanzie svolta, *surplus* che potrebbe essere efficientemente utilizzato a supporto dello sviluppo e del consolidamento di nuove leve di business, siano esse attività *free-risk*, quali la consulenza e/ o attività che comportano l'assunzione di rischio, quali ad esempio la concessione di micro-finanziamenti a favore delle PMI.

### 1.3.1 Gestione del rischio di credito

Un elemento fondamentale per la valutazione dello stato di salute di un confidi, in quanto in diretta connessione con il *core business*, ovvero l'erogazione di garanzie sul credito bancario, è la gestione del rischio di credito. Tale rischio si materializza quando, a seguito del sopraggiungere di difficoltà per le aziende garantite nell'onorare le obbligazioni assunte nei confronti della banca creditrice, l'esposizione garantita si deteriora (in tal caso si parla di "garanzie deteriorate"). L'adeguata gestione del rischio di credito da parte del confidi è cruciale per il contenimento delle perdite e, di conseguenza, per la prosecuzione dell'attività dell'istituto.

Per la valutazione della capacità dei confidi di mantenere elevata la qualità del proprio portafoglio, sono stati utilizzati tre indicatori, quali il tasso di decadimento annuo, la solidità prospettica e l'indice di solvibilità.

Il tasso di decadimento annuo è dato dal rapporto tra l'ammontare del credito garantito ai soggetti associati entrati in sofferenza nel corso dell'anno cui si riferisce la rilevazione e l'ammontare di credito garantito dai confidi non deteriorato ed utilizzato dagli associati alla fine dell'anno precedente. Si tratta di un indicatore in grado di rilevare la qualità del portafoglio dei confidi, specificatamente se questa qualità tende ad essere preservata nel tempo, e descrive la propensione al rischio del confidi e quindi la sua capacità di rimanere solido nel lungo periodo. Questo indicatore viene utilizzato per la determinazione della solidità prospettica del sistema dei confidi, data dal rapporto tra il TAD annuo ed un *benchmark* di riferimento, quale il TAD medio del sistema creditizio riferito all'area geografica in cui il confidi svolge prevalentemente la sua attività. Il risultato del

rapporto sarà una percentuale che valuta la solidità prospettica del confidi in termini relativi (rispetto alla qualità del portafoglio delle banche); a valori crescenti del rapporto si associano solidità prospettiche via via meno adeguate e viceversa. Nel rapportare queste due misure, occorre tenere a mente che, attualmente, la clientela dei confidi è costituita da imprese formalmente più rischiose rispetto a quelle che accedono direttamente al credito bancario. Negli ultimi anni, infatti, il sistema bancario ha dato attuazione al *flight to quality*- riducendo per quantità ma migliorando per qualità il proprio portafoglio clienti, utilizzando la garanzia diretta del Fondo di garanzia per le PMI proprio per la clientela a rischio moderata, laddove la probabilità di insolvenza associata alla clientela dei confidi rimane tendenzialmente più elevata. (Ciani E. et al., 2020)

Il riposizionamento del sistema bancario nella scelta dei propri clienti e nella richiesta di garanzie pubbliche incide, inoltre, sui flussi garantiti dai confidi e si proietta, oltre che sull'indice di solidità prospettica, anche sul TAD degli stessi confidi; sul numeratore che, riflettendo le caratteristiche qualitative dei propri associati, rimane tendenzialmente più elevato, e sul denominatore che, in virtù del processo di disintermediazione dei confidi – descritto meglio nel capitolo successivo - si ritrova uno *stock* sempre più ridotto.

Questo implica che, se si confronta il tasso di decadimento annuo delle banche con quello dei confidi, il secondo va letto tenendo conto che la clientela d'impresе di riferimento è differente: per tale motivo, un tasso annuale di decadimento annuo per i confidi pari a quello del *benchmark* (solidità prospettica=100%) potrebbe essere interpretato un dato positivo anziché neutrale, data il maggiore rischio di *default* medio caratterizzante le imprese clienti del confidi. L'analisi mostra come la maggioranza dei confidi del campione (21 su 35, il 60%) si distingue per una *performance* lievemente peggiore rispetto a quella del *benchmark* di riferimento (Solidità prospettica >100%), ma comunque ammissibile data la maggiore rischio, mentre in particolare 12 confidi sui 35 del campione presentano una performance molto migliore rispetto al *benchmark* di riferimento (Solidità prospettica < 80%).

Un risultato apparentemente sorprendente si ha quando si valuta la solvibilità, terzo indicatore utilizzato, che misura la capacità del confidi di far fronte ad impegni finanziari nel breve termine mediante il ricorso alla liquidità e/o ad attività prontamente liquidabili. Tale indicatore è espresso dal rapporto tra le attività finanziarie -incluse le garanzie finanziarie rilasciate - fino a 12 mesi e le passività finanziarie - ivi incluse le garanzie finanziarie ricevute - fino a 12 mesi. Il risultato del rapporto sarà un valore espresso in percentuale che valuta

il livello di solvibilità del confidi; il dato va interpretato considerando che a valori crescenti del rapporto si associano delle condizioni di solvibilità migliori, mentre a valori decrescenti del rapporto si associano condizioni di solvibilità via via meno adeguate o insufficienti. I risultati dell'analisi sull'insieme dei confidi del campione mostrano come la quasi totalità dei confidi ( il 91% ) presenta dei livelli di solvibilità adeguato o più che adeguato in relazione alle obbligazioni assunte (  $150\% < \text{Solvibilità} \leq 200\%$ , oppure  $\text{Solvibilità} > 200\%$  ) ; tuttavia, per alcuni di questi l'indicatore di solvibilità raggiunge dei valori molto elevati ( superiore al 500% o addirittura al 1000% ) .Più della metà del campione (18 su 34, pari al 53% del campione) presenta una solvibilità con valore superiore al 400%, e fra questi ben 8 confidi presentano valori dell'indicatore a quattro cifre . Questi valori, più che essere rappresentativi di un'elevata prontezza dei confidi nel fronteggiare impegni finanziari a breve termine, potrebbero essere da interpretati diversamente, ovvero come un'evidenza dell'eccesso di prudenza nella gestione del rischio di liquidità da parte degli stessi.

### 1.3.2 *Sostenibilità economica*

L'attività di erogazione di garanzie a favore delle piccole e medie imprese rappresenta tutt'oggi la principale fonte di ricavo per i confidi; la redditività dell'attività caratteristica ( *core business* ) è espressa dal margine operativo *core*, indicatore ottenuto dalla somma algebrica di due componenti di segno opposto; i ricavi operativi ( commissioni nette, commissioni attive per il rilascio delle garanzie collettive) ed i costi operativi ( ovvero le spese amministrative e del personale sostenute dal confidi per l'esercizio dell'attività). Il Margine Operativo *Core*, focalizzandosi esclusivamente sugli aspetti reddituali connessi al *core business* del confidi, quale appunto l'emissione di garanzie sul credito, permette di avere una panoramica sull'andamento generale del mercato delle garanzie offerte dai confidi, che risulta essere oggi in fase di una forte contrazione imputabile principalmente a fattori strutturali – maggiore accesso a garanzie pubbliche e potenziamento dell'operatività del Fondo Centrale di Garanzia - che hanno depotenziato l'interesse delle banche per le garanzie consortili.

I risultati del calcolo del MOC dei confidi del campione mostrano come la redditività dell'attività di emissione di garanzie risulta essere negativa per la maggior parte di essi; nel 2018, solo 8 confidi su 35 ( il 23% del campione) hanno un MOC positivo. Inoltre, la comparazione con i MOC registrati per l'anno precedente (2017)

mostra un generale deterioramento della capacità dei confidi di creare reddito dall'attività di emissione di garanzie; infatti, nel 2017 i confidi capaci di generare reddito dall'attività core risultavano essere 9 su 35 (uno in più rispetto al 2018), e l'83% dei confidi del campione (29 su 35) registra una variazione negativa del MOC rispetto all'esercizio precedente.

Due ulteriori indicatori sono stati utilizzati per valutare la redditività del sistema dei confidi nel 2018: il *Cost Income Ratio* (CIR) ed il *Core Cost Income Ratio* (Core CIR), entrambi rappresentativi del livello di efficienza operativa dei confidi.

Il *Cost income Ratio* è dato dal rapporto tra spese operative sostenute e margine di intermediazione, e valori più elevati corrispondono ad un peggiore livello di efficienza operativa dei confidi. Nella determinazione dei *cluster* di riferimento per la valutazione del valore CIR calcolato, l'Osservatorio ha definito sufficienti anche quei valori di CIR che superano il 100% (quindi a cui sono associate componenti negative di reddito leggermente superiori rispetto a quelle positive), fino al limite del 110%, a partire dal quale l'efficienza operativa dei confidi non è più considerata sufficiente, ma viene ritenuta subottimale.<sup>16</sup>

Il calcolo del CIR dei confidi del campione dimostra come questi sono mediamente caratterizzati da un'efficienza operativa piuttosto scarsa e decisamente in peggioramento rispetto all'esercizio 2017; quasi la metà del campione (16 su 35, il 46%) presenta un valore di CIR superiore al 110%, a cui si aggiungono altri 10 con componenti negative di reddito comprese tra il 90% ed il 110% delle componenti positive di reddito. Soltanto 9 confidi su 35 (il 26% del campione) presenta dati positivi, ovvero un valore del rapporto minore o uguale al 90%, in netto peggioramento rispetto all'esercizio 2017, in cui a questa categoria "virtuosa" (CIR ≤ 90%) apparteneva il 51% del campione (18 confidi su 35).

Risultati interessanti si hanno confrontando i valori assunti dal CIR con quelli relativi al *Core CIR* dei confidi del campione. Il *Core CIR*, dato dal rapporto tra i costi operativi (spese amministrative) e la redditività riferita

---

<sup>16</sup> Alla base di questa decisione vi è la convinzione, condivisa dagli autori, che in questa fase storica caratterizzata da una generale contrazione del credito destinato alle mPI e conseguenzialmente del volume di garanzie erogate, il livello di efficienza operativa dei confidi è premiabile anche qualora i ricavi, rappresentati dal margine di intermediazione, si mantengono leggermente inferiori rispetto ai rigidi costi sostenuti per garantire l'operatività dei confidi.

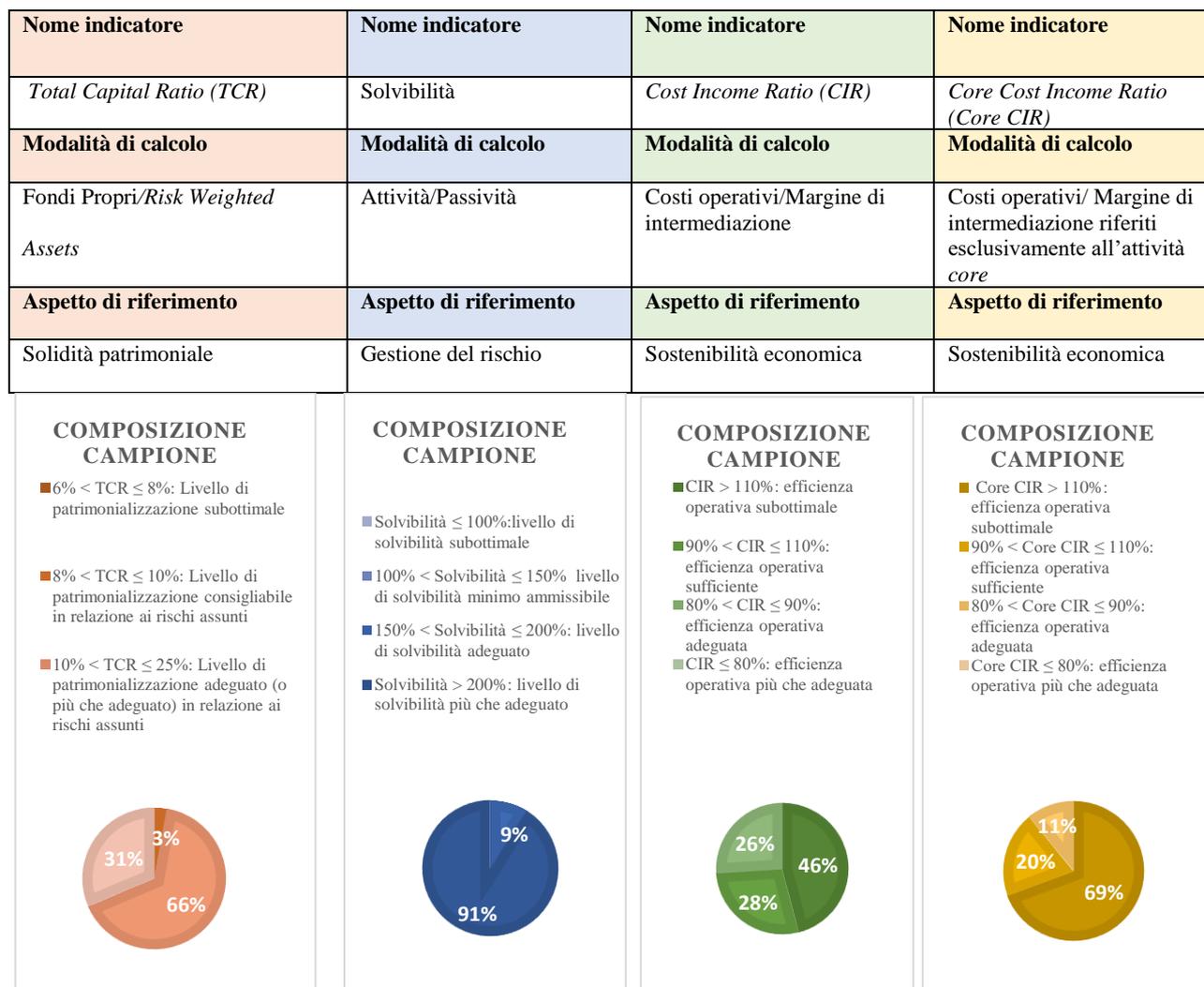
esclusivamente all'attività di emissione di garanzie (commissioni nette), è l'indicatore del livello di efficienza operativa del *core business* dei confidi. Nel 2018 più di due terzi del campione (24 confidi su 35, quasi il 70%) presentano un valore di *Core CIR* ritenuto non sufficiente (superiore al 110%) e altri 7 (20% del campione) con valori di *Core CIR* compresi tra 90% e 110%, numeri in peggioramento rispetto ai valori ricavati nell'esercizio precedente. Il calcolo del *Core CIR* dei confidi maggiori mostra come i valori assunti da questo indicatore sono mediamente superiori (peggiori) rispetto ai valori che assume il CIR. Questo significa che la redditività connessa alle attività diverse rispetto al *core business* (emissione di garanzie sul credito bancario) nella maggioranza dei casi contribuisce positivamente alla sostenibilità economica dei confidi oggi.<sup>17</sup>

In *Figura 1* sono schematizzati i risultati dell'analisi dei bilanci dei confidi effettuata dal Comitato Torino Finanza relativa a quattro degli indicatori utilizzati, al fine di sintetizzare lo stato di salute dei confidi maggiori italiani per gli aspetti inerenti a solidità patrimoniale, gestione del rischio e sostenibilità economica.

---

<sup>17</sup> Il calcolo degli indicatori potrebbe essere stato distorto da una rendicontazione dei ricavi in bilancio non univoca tra i confidi del campione, in quanto la normativa in materia non ha ancora stabilito una modalità unica di rendicontazione dei ricavi e dei costi in funzione delle diverse attività svolte. Questa divergenza risulta in particolare con riferimento alle due diverse modalità di rendicontazione dei ricavi relativi all'attività di consulenza da parte dei confidi: a. imputazione dei ricavi derivanti dai servizi di consulenza in Commissioni Attive ( voce 40 del CE) b. imputazione dei ricavi da servizi di consulenza in "Altri proventi ed oneri di gestione" ( voce 200 del CE). Nel primo caso, il denominatore del rapporto *Core CIR* risulterebbe più elevato ( di conseguenza il *Core CIR* è inferiore/ efficienza operativa core migliore) , in quanto include al suo interno non soltanto i ricavi derivanti dall'attività core, ma anche i ricavi derivanti dall'attività di consulenza alla clientela. Mentre nel secondo caso, l'imputazione dei ricavi da servizi di consulenza nella voce 200 del CE ( altri proventi ed oneri di gestione) li esclude tra i ricavi inseriti al denominatore nel calcolo del CIR, determinando un valore di questo indicatore peggiore ( numericamente superiore) rispetto alla reale condizione reddituale del confidi. Per tale motivo, secondo gli autori, la divergenza nei risultati derivanti dai due indicatori può essere parzialmente imputabile alla modalità di rendicontazione applicata dai confidi per i ricavi relativi all'attività di consulenza.

Figura 1 - Composizione del campione in funzione dei cluster di valori individuati per gli indicatori TCR, Solvibilità, CIR e Core CIR



L'analisi sulla solidità patrimoniale, gestione del rischio e sostenibilità economica del sistema italiano dei confidi effettuata dal Comitato Torino Finanza mette in luce l'evidente difficoltà dei confidi di creare valore a partire dall'attività caratteristica, nonché la necessità di approcciarsi a soluzioni innovative al fine di diversificare ed incrementare le fonti di ricavo. Questa necessità è ulteriormente favorita dall'elevato livello di patrimonializzazione dei confidi oggi; il calcolo dell'adeguatezza patrimoniale ha infatti permesso di rilevare come la maggior parte dei confidi sia dotata di un *surplus* patrimoniale rispetto alla consistenza dell'attività di erogazione di garanzie svolta, *surplus* che si presta ad essere utilizzato per il consolidamento e lo sviluppo di nuove leve di *business*.

L'analisi relativa alla gestione del rischio da parte dei confidi del campione porta a dei risultati non dissimili a quelli sulla solidità patrimoniale: valori eccessivamente elevati dell'indice di solvibilità, piuttosto che rappresentare il risultato di un'ottima gestione del rischio di liquidità da parte dei confidi, si riscontrano in presenza di grandi importi di attività a fronte di passività alquanto contenute. Il che equivale a dire che, così come il confido che non utilizza a pieno il proprio patrimonio per l'emissione di garanzie, anche il confido che detiene un eccesso di liquidità è paragonabile ad una fabbrica con eccesso di materie prime sfruttabili, ma rimaste inutilizzate all'interno del magazzino.

I risultati dell'analisi sulla sostenibilità economica dei confidi, ed in particolare il confronto tra il Cost Income Ratio complessivo ed il *Core Cost Income Ratio* relativo al *core business*, mostrano l'esistenza di una porzione di redditività non direttamente attribuibile all'attività principale di erogazione garanzie.

Questo risultato dimostra l'attuale difficoltà strutturale del sistema dei confidi di generare adeguati margini reddituali a partire dall'attività caratteristica e fornisce un ulteriore sostegno all'idea, promossa dall'elaborato, che la diversificazione dell'offerta di mercato possa contribuire positivamente alla redditività del sistema dei confidi oggi e alla loro sostenibilità economica nel lungo periodo.

## **2 NUOVE SFIDE ED OPPORTUNITA' NELL'ACCESSO AL CREDITO DA PARTE DELLE MICRO E PICCOLE IMPRESE ITALIANE**

### **2.1 L'impatto della crisi da Covid-19 sulle micro e piccole imprese italiane**

La diffusione della pandemia da Sars-CoV-2 a livello globale a partire dai primi mesi del 2020 si è tradotta, nell'ambito delle economie coinvolte, in uno shock esogeno che ha colpito simultaneamente il lato della domanda e quello dell'offerta e i cui effetti sono destinati a perdurare a lungo, incidendo in maniera significativa sulla produttività e sulla capacità di crescita economica di tutti i Paesi del mondo negli anni che seguiranno. Rispetto alle precedenti crisi di natura endogena al sistema economico-finanziario, l'esogeneità dell'attuale crisi da Covid-19 rende complessa la previsione degli sviluppi e dell'intensità di tale shock; questi fattori dipendono principalmente dall'abilità dei governi nazionali di portare a termine piani di vaccinazione della popolazione nel minor tempo e con minori sacrifici possibili e di attuare dei programmi nazionali di ripresa economica efficaci e tempestivi, nonché dalla capacità di adattamento e dalla resilienza del sistema economico nel suo complesso. Risultano, tuttavia, chiari i meccanismi di trasmissione della crisi, nell'ambito dei quali meccanismi i mercati finanziari ed il sistema bancario, pur non essendone l'epicentro, giocano un ruolo cruciale, essendo in grado di amplificarne le conseguenze ma anche di tamponarne gli effetti sull'economia reale. La centralità del sistema bancario nell'incanalare liquidità verso le imprese e sopperire all'urgenza dei loro fabbisogni finanziari è alla base dei vari interventi legislativi attuati dal governo sin dall'inizio della pandemia; i decreti legislativi introdotti nella prima fase emergenziale consentono, tra le varie misure adottate, alle PMI richiedenti prestiti alle banche di "attingere" a strumenti di garanzia legislativamente previsti ed ottenere credito a condizioni agevolate, in virtù dell'eccezionalità della situazione economica causata dall'emergenza sanitaria.

Nel presente paragrafo si analizzano le prime conseguenze derivanti dalla diffusione del coronavirus e dall'introduzione delle disposizioni governative volte al contenimento dei contagi in Italia sull'andamento del *business* delle micro e piccole imprese, nonché si descrivono le principali misure adottate dal governo nazionale per fronteggiare le difficoltà economiche e finanziarie delle aziende nella prima fase emergenziale. L'attenzione verso le imprese di minori dimensioni è motivata dalla loro maggiore vulnerabilità alla crisi; il *lockdown* di inizio marzo 2020, con la chiusura forzata di molte attività, la ridotta mobilità delle persone, gli

obblighi di distanziamento sociale, ha avuto un impatto significativo sulla produttività e sulla redditività delle imprese più piccole, meno capaci di far fronte a lunghi periodi di inattività o di adattare la propria attività alle condizioni imposte dalla situazione emergenziale.

Le rilevazioni condotte dall'Istat nel mese di maggio del 2020 e nei mesi di ottobre-novembre 2020 risultano essere particolarmente utili per comprendere gli effetti dell'emergenza sanitaria e della crisi economica sulle diverse realtà imprenditoriali in Italia nell'anno appena trascorso. I risultati delle rilevazioni consentono, inoltre, di verificare come sono state proprio le imprese di minori dimensioni, ed in particolare le microimprese, ad essere state maggiormente colpite dalla crisi, in termini di calo del fatturato, durata del periodo di chiusura ma anche di difficoltà e incapacità nell'adattamento della propria attività alle norme ed agli obblighi anti-contagio.

La rilevazione relativa al bimestre marzo-aprile 2020 è volta ad individuare le prime ed immediate conseguenze economiche sulle imprese nazionali della fase iniziale di gestione della pandemia (coincidente con l'introduzione del *lockdown* nazionale il 9 marzo 2020) da parte del governo mentre la seconda rilevazione fotografa la situazione imprenditoriale italiana tra giugno ed ottobre 2020, a seguito del progressivo allentamento, iniziato il 4 maggio, delle misure restrittive precedentemente adottate. Le rilevazioni interessano un campione di circa 90 mila imprese con 3 e più addetti, rappresentative di un universo di poco più di un milione di unità appartenenti ai settori dell'industria, del commercio e dei servizi, corrispondenti al 23,2% delle imprese italiane, che producono però l'89,8% del valore aggiunto nazionale, impiegano il 74,4% degli addetti (12,8 milioni) e circa il 90% dei dipendenti. I quattro quinti delle imprese oggetto di indagine (804mila, pari al 78,9% del totale) sono microimprese (con 3-9 addetti in organico), 189 mila (pari al 18,6%) appartengono al segmento delle piccole imprese (10-49 addetti) mentre sono circa 22 mila le imprese medie (50-249 addetti) e 3 mila le grandi (250 addetti e oltre) che insieme rappresentano il 2,6% del totale.

La sospensione dell'attività nella c.d. "prima fase" (bimestre marzo-aprile 2020) ha riguardato il 45% della totalità delle imprese considerate, circa la metà delle quali sono microimprese, seguite da piccole imprese (il 32,7%), mentre più della metà delle medie imprese e ancora di più le grandi imprese sono rimaste attive anche in questa fase.

L'esigenza governativa di mantenere in attività solo alcune filiere di servizi essenziali nella prima fase emergenziale ha determinato, inoltre, degli effetti fortemente asimmetrici e differenziati tra settori economici in termini di riduzione del fatturato: i settori maggiormente colpiti risultano essere stati quelli delle costruzioni e dei servizi, la cui sospensione dell'attività ha inevitabilmente determinato significative perdite di fatturato, maggiori rispetto a quelle che hanno interessato gli altri settori economici. Se complessivamente è "solo" il 14,6% la percentuale di imprese che dichiara di non aver registrato alcun fatturato nel bimestre marzo-aprile 2020, tale quota aumenta considerevolmente se si considerano le sole imprese operanti nell'ambito dell'intrattenimento e delle attività sportive (58,2%), delle agenzie di viaggio e *tour operator* (57,1%) dei i servizi d'alloggio (50,9%) e della ristorazione (35,4%). Oltre il 70% della totalità delle imprese considerate ha registrato una diminuzione del fatturato nel bimestre marzo-aprile 2020 rispetto al medesimo periodo del 2019 (il 41,4% delle quali dichiara un fatturato più che dimezzato rispetto al periodo considerato), per l'8,9% delle imprese il valore del fatturato è rimasto stabile mentre soltanto il 5% delle imprese ha registrato un incremento del fatturato nei primi mesi emergenziali. In quest'ultima categoria rientrano principalmente imprese appartenenti al commercio, mentre la quota d'imprese che ha sperimentato un aumento di fatturato negli altri settori durante i mesi di *lockdown* nazionale è più contenuta, fatta eccezione per il comparto dell'industria farmaceutica, delle telecomunicazioni e della chimica, industrie strategicamente rilevanti nella gestione della pandemia.

Coerentemente con quanto rilevato con riguardo alla sospensione dell'attività nei mesi di marzo-aprile 2020, sono state principalmente le microimprese ad aver sperimentato le maggiori perdite di fatturato: più della metà (il 58,5%) delle imprese del campione appartenenti a questa classe dimensionale dichiara una perdita superiore al 50% o nessun fatturato, rispetto al 48,5% del totale delle piccole imprese, al 33,4% delle medie e al 27,4% delle grandi, tra le quali la riduzione dei ricavi si attesta più frequentemente tra il 10% ed il 50%.

La Cassa Integrazione Guadagni (Cig) o il Fondo Integrazione Salariale (Fis) risultano essere gli strumenti a cui le imprese, indipendentemente dalla classe dimensionale d'appartenenza, hanno fatto maggiormente ricorso (adottati da oltre il 70% delle imprese con almeno 3 addetti), tuttavia, con riguardo alle modalità di adattamento degli spazi lavorativi e di svolgimento delle attività a distanza, la differenza tra imprese

appartenenti alle diverse classi dimensionali, oltre che ai differenti settori produttivi, è particolarmente significativa.

L'adeguamento degli spazi di lavoro, necessario per assicurare il distanziamento fisico dei lavoratori e ridurre in tal modo la possibilità di un eventuale contagio, è risultato maggiormente difficoltoso per le imprese più piccole; il 15,3% delle microimprese e l'11,6% delle piccole imprese si è dichiarata impossibilitata nell'adeguamento e nella gestione degli spazi lavorativi in funzione di quanto previsto dalle norme anti-contagio, percentuale superiore rispetto a quella delle medie e grandi imprese, fra le quali rispettivamente solo il 7,4% ed il 4,3% di esse si è trovato impossibilitato alla riorganizzazione degli spazi di lavoro durante la prima fase emergenziale. La stessa divergenza si è riscontrata tra aziende di dimensione diversa con riguardo all'introduzione della modalità di lavoro da remoto; se il 90% delle grandi imprese ed il 73,1% delle medie imprese hanno adottato fin da subito lo *smart-working*, questo ha coinvolto solo il 18,3% delle microimprese (3-9 addetti) ed il 37,2% delle piccole imprese (10-49 addetti), evidenziando la scarsa attitudine e l'elevata difficoltà, da parte delle imprese più piccole, di integrare soluzioni digitali nei processi produttivi e nella gestione del lavoro aziendale.

La minore o maggiore capacità di adattamento dei luoghi e delle modalità di lavoro alle condizioni imposte dalla situazione emergenziale ha inciso sulla capacità e sul *timing* di ritorno all'attività dopo i mesi di chiusura per le attività produttive non essenziali. Questo è vero in particolare per le imprese di minori dimensioni operanti nel settore industriale in senso stretto; la riapertura dopo il 4 maggio ha interessato solo il 69,5% delle micro ed il 79,7% delle piccole imprese, ed ha registrato un ritardo rispetto alle medie (l'86%) e alle grandi imprese (86,8%).

Le conseguenze economiche di due mesi di sospensione totale o di un significativo ridimensionamento dell'attività imprenditoriale in buona parte dei settori economici, come prevedibile, non sono destinate ad esaurirsi nel momento in cui le restrizioni vengono allentate, ma diventano anzi maggiormente evidenti e pressanti nei mesi che seguono - a maggior ragione se l'allentamento non implica un ripristino alla situazione pre-pandemia ma rimane graduale, parziale e commisurato alla precarietà del controllo della situazione contagi e dell'effettivo contenimento del virus.

Tra giugno ed ottobre 2020, il 7,2% delle imprese considerate ha dichiarato di essere ancora chiuso, contro il 68,9% delle imprese in piena attività ed il 23,9% delle aziende parzialmente aperte, con attività svolta in condizioni limitate in termini di spazi, orari ed accesso alla clientela. Il prolungamento della chiusura, così come le limitazioni allo svolgimento dell'attività, hanno riguardato principalmente le microimprese (che rappresentano l'85% delle aziende chiuse e il 35,2% delle aziende parzialmente aperte) operanti in particolare nei servizi ricettivi, alberghieri, della ristorazione ed in quello del commercio al dettaglio. Il fatturato rimane in calo rispetto allo stesso periodo del 2019 per sette imprese su 10, anche se, rispetto a quanto rilevato per il bimestre marzo-aprile 2020, si riduce l'intensità e l'incidenza dei casi di mancata realizzazione di fatturato; "solo" il 13,6% delle imprese ha sperimentato una riduzione del fatturato superiore al 50% rispetto al 41,4% delle imprese in questa condizione nel bimestre marzo-aprile 2020, e "solo" il 1,9% delle imprese dichiara di non aver realizzato alcun fatturato, rispetto al 14,6% che ha dichiarato fatturato zero nei mesi di marzo-aprile.

È interessante notare come la percezione della motivazione alla base del calo del fatturato registrato in questo secondo periodo varia a seconda della classe dimensionale d'appartenenza delle imprese; le microimprese, più che le altre tipologie dimensionali, attribuiscono il calo del fatturato alle restrizioni dovute all'attuazione dei protocolli sanitari (il 43,2%), a dimostrazione del fatto che è questa categoria d'imprese quella che ha avuto la maggiore difficoltà nell'adattamento della propria attività, i propri processi produttivi e la gestione del lavoro alle norme e agli obblighi anti-contagio. Le piccole imprese (10-49 imprese) sono divise principalmente tra coloro che attribuiscono alle restrizioni imposte la causa primaria di riduzione del fatturato (35,4%) e coloro che invece ritengono questo sia attribuibile prevalentemente al calo della domanda nazionale di beni e servizi (35,3%). Tra le medie e grandi imprese, invece, la contrazione della domanda nazionale o di quella estera di beni e servizi è la principale causa di riduzione di fatturato nei mesi di giugno-ottobre 2020, rispettivamente per il 36,1% e 24,8% per le aziende con 20-249 addetti, e per il 38,7% e 24,3% per quelle con 250 addetti o più.

### 2.1.1 Le misure di sostegno finanziario alle imprese in difficoltà nella prima fase emergenziale

La chiusura prolungata e la riapertura solo parziale di numerose attività commerciali e produttive ha causato un enorme calo dei flussi di cassa in entrata delle imprese, specialmente in quei settori in cui la prossimità fisica tra lavoratori e clientela è inevitabile.

In risposta allo *shock* macroeconomico generato dalla pandemia, il governo italiano è intervenuto attraverso l'introduzione di misure a sostegno delle condizioni finanziarie di famiglie ed imprese, interventi volti principalmente a due obiettivi: l'allocazione delle perdite tra i vari attori economici e la distribuzione di tali perdite su di un orizzonte temporale più lungo.

Alcune misure, infatti, prevedono uno spostamento diretto delle perdite dal settore privato al bilancio dello Stato: è il caso dei trasferimenti diretti verso le famiglie e le imprese, l'estensione della platea dei beneficiari della Cig, l'innalzamento dei sussidi di disoccupazione. Altre misure, quali l'introduzione di moratorie creditizie ed il rilascio di garanzie pubbliche sui prestiti bancari, non alleggeriscono le perdite subite dalle imprese ma sono volte principalmente ad agevolare l'immediata concessione di liquidità a favore di queste ultime al fine di posticiparne le eventuali perdite. Quest'ultimo obiettivo è alla base delle misure introdotte con due interventi legislativi adottati dal Governo italiano nei primi mesi d'emergenza quali il decreto-legge n. 18 del 17 marzo 2020 (c.d. decreto "Cura Italia") ed il decreto-legge n. 23 dell'8 aprile 2020 (c.d. decreto "Liquidità").

Nel dettaglio, il D.L. 18/2020 "Cura Italia" introduce misure a sostegno delle condizioni di liquidità delle micro (le cc.dd. partite IVA), piccole e medie imprese (PMI), nonché dei professionisti e le ditte individuali, quali, in particolare, una moratoria straordinaria, che consente la sospensione di talune scadenze nel rapporto con l'istituto di credito in determinate condizioni.<sup>18</sup> Inoltre, il meccanismo di concessione della moratoria non avviene in modo automatico; le linee guida dell'Autorità Bancaria Europea (EBA) emanate il 2 aprile 2020, tracciano in modo chiaro il confine che le banche italiane devono rispettare nella gestione della concessione

---

<sup>18</sup> Per poter usufruire della moratoria straordinaria, l'impresa deve essere *in bonis*, vale a dire non deve presentare posizioni debitorie classificate come esposizioni deteriorate, ripartite nelle categorie sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate. In particolare, non deve avere rate scadute (ossia non pagate o pagate solo parzialmente) da più di 90 giorni. (Fonte: <https://www.mef.gov.it/focus/La-moratoria-per-microimprese-e-Pmi-cosa-ce-da-sapere/>)

della moratoria. Esse devono proseguire ad identificare le situazioni nelle quali le sfide di breve periodo possano trasformarsi in difficoltà finanziarie nel lungo periodo e quindi in insolvenza, e conseguentemente devono mantenere presidio sulla capacità di rimborso di medio-lungo termine.

Il D.L. 23/2020 (c.d. “Liquidità”) prevede invece la possibilità per le micro, piccole e medie imprese di avvalersi di alcune tipologie di garanzie pubbliche per l’ottenimento di finanziamenti da parte del sistema bancario senza la necessità di presentare ulteriori garanzie aggiuntive. Specificatamente, l’articolo 13 del decreto modifica le disposizioni relative al Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, potenziandolo ed ampliando significativamente sia il perimetro di coloro che possono aver accesso alla garanzia statale sia la percentuale di copertura della garanzia stessa, che viene portata al 90% se diretta ed al 100% in caso di garanzia indiretta, ovvero tramite riassicurazione del confidi, il quale interviene come primo garante dell’impresa.

Il Decreto Liquidità è inoltre intervenuto con un ulteriore strumento, individuato comunemente come “Garanzia Italia”, garanzia che poggia sull’intervento della SACE. La società, posseduta da Cassa Depositi e Prestiti al 100% e a sua volta controllata dal Ministero dell’Economia e delle Finanze (all’ 87,77%) e partecipata da fondazioni bancarie, è stata autorizzata a concedere garanzie per il rilascio di finanziamenti sotto qualsiasi forma a favore di imprese con sede in Italia colpite dalla pandemia.<sup>19</sup> La *ratio* del Legislatore è di consentire il rilascio un *plafond* di garanzie dello Stato dal valore di duecento miliardi di euro, di cui almeno trenta destinati alle PMI. Le piccole e medie imprese, ma anche i professionisti e i lavoratori autonomi di partita IVA, possono tuttavia beneficiare di questa misura solo ed esclusivamente se hanno già esaurito la loro capacità di accesso al Fondo Centrale di Garanzia.

La possibilità di avvalersi di garanzie pubbliche a copertura del credito consente un accesso preferenziale all’ottenimento di finanziamenti bancari alle piccole e medie imprese che, per effetto della pandemia, si trovano esposte al rischio che le carenze di capitale circolante netto di cui soffrono si trasformino in situazioni di insolvenza se non adeguatamente e tempestivamente coperte da nuova liquidità. Nel primo capitolo si è discusso di come la presentazione di garanzie a copertura del credito sia in grado di determinare una riduzione

---

<sup>19</sup> Per approfondimenti, si veda l’art.1 del d.l. 08/04/2020, n.23 pubblicato in Gazzetta Ufficiale e disponibile su <https://www.gazzettaufficiale.it/>

della perdita attesa per le banche, incentivando queste ultime all'erogazione o al rinnovo di prestiti altrimenti non concessi- o non concessi alle medesime condizioni- in virtù della rischiosità del richiedente. Quando si tratta di una garanzia di ultima istanza dello Stato, questa acquisisce una rilevanza molto più significativa, poiché, essendo riconosciuta allo Stato italiano massima solvibilità, il coefficiente di ponderazione del rischio applicato alla parte di finanziamento garantita dal Fondo in oggetto è pari allo 0%<sup>20</sup>; questo significa che l'istituto creditizio, non dovendo di fatto accantonare capitale di vigilanza per tale parte di affidamento data la rischiosità-nulla- del mancato rimborso del prestito, è incentivato all'erogazione di finanziamenti alle imprese, anche quando la disponibilità di credito bancario concesso non è giustificata da un'effettiva riduzione della rischiosità dei prenditori di fondi, condizione che, anzi, nell'attuale situazione di crisi economica risulta essere significativamente più elevata rispetto al passato.

L'introduzione di generosi schemi di garanzie pubbliche di prima richiesta sui prestiti da parte del governo è motivata dall'esigenza di prevenire un'interruzione del credito bancario e dei circuiti di pagamenti a favore delle aziende e, di conseguenza, dalla necessità di evitare l'accumulo di crediti deteriorati nei bilanci delle banche. Tuttavia, il consistente utilizzo di garanzie da parte delle imprese può produrre degli effetti nel medio-lungo periodo nel caso in cui queste non vengano adeguatamente affiancate da misure complementari di politica economica atte a consentire alle aziende di migliorare la propria sostenibilità finanziaria e di ritornare in tempi brevi a livelli di indebitamento prossimi a quelli pre-crisi. Se ciò non accade, alla scadenza del prestito erogato grazie alla possibilità di avvalersi della garanzia pubblica, vi è il rischio che le banche decidano di non rinnovarlo se la nuova erogazione non gode più della garanzia pubblica, o ne gode in maniera minore, o comunque qualora ritengano che i vantaggi economici derivanti dalla continuazione della relazione creditizia in assenza di garanzia pubblica siano inferiori rispetto al valore di recupero del credito. (Gobbi et al., 2020)

L'introduzione di misure volte a ridurre il peso del debito, promuovere una maggiore sostenibilità finanziaria delle imprese ed incentivare l'effettiva ripresa economica del Paese si è avuta con il decreto Rilancio, pubblicato il 19 maggio e divenuto legge il 17 luglio 2020. Tra i principali strumenti di aiuto del decreto

---

<sup>20</sup> Banca d'Italia, con comunicazione del 3 agosto 2009 ad oggetto *Trattamento prudenziale della garanzia di ultima istanza dello Stato*, autorizza l'effetto mitigante massimo sulla parte di finanziamenti garantiti, co-garantiti o contro-garantiti a prima richiesta dal Fondo di Garanzia (i.e. accantonamenti prudenziali pari a zero), proprio per la presenza dello Stato quale garante di ultima istanza. (Fonte: [https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/comunicazioni/com-20090803/bollvig\\_08\\_2009.pdf](https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/comunicazioni/com-20090803/bollvig_08_2009.pdf))

Rilancio ci sono i contributi a fondo perduto; si tratta di erogazioni di denaro che non prevedono alcun rimborso futuro né maturazione di interessi e sono destinati, oltre ai titolari di partita IVA, anche alle imprese, agricole e commerciali, con fatturato inferiori ai 5 milioni di euro. L'unica condizione è che nel mese di aprile 2020 abbiano registrato un fatturato inferiore di due terzi rispetto a quello registrato nell'aprile 2019 – in altri termini, a condizione che nel mese di aprile 2020 si sia avuta una riduzione del fatturato di almeno il 33% rispetto all'anno precedente - e l'ammontare del contributo è calcolato in percentuale rispetto alla perdita di guadagno causata dal covid-19.<sup>21</sup>

L'insieme degli strumenti previsti dai decreti legislativi adottati dal Governo sono legati all'eccezionalità della crisi economica generata dall'emergenza sanitaria e modellati al fine di venire incontro alle esigenze di liquidità delle micro, piccole e medie imprese che hanno dovuto scontare le maggiori difficoltà economiche e finanziarie durante la prima fase emergenziale.

Secondo le rilevazioni Istat del bimestre marzo-aprile 2020, il fabbisogno di liquidità del 42,6% delle imprese analizzate è stato fronteggiato con l'accensione di nuovo debito bancario, anche attraverso l'utilizzo dello strumento delle garanzie pubbliche previste dal D.L. 23/2020 (decreto "Liquidità"). La via dell'indebitamento bancario è inoltre risultata più frequente per quella categoria di imprese il cui fatturato nel bimestre marzo-aprile 2020 si è ridotto drasticamente rispetto all'anno precedente; è il caso delle microimprese e delle piccole imprese, che rappresentano rispettivamente il 42,6% ed il 43,6% del totale delle imprese considerate che hanno fatto ricorso all'indebitamento bancario in questa prima fase.<sup>22</sup>

Il differimento nel rimborso dei prestiti, anche mediante moratoria governativa prevista dal D.L. 18/2020 è invece stata la scelta del 15,5% delle aziende, principalmente medie (23,8%) e piccole imprese (26,3%).

La richiesta di accesso ad almeno una delle misure a sostegno della liquidità contenute nei decreti-legge "Cura Italia" o "Liquidità" è stata effettuata dal 42,8% del totale delle imprese prese in esame dall'Istat, con frequenza più elevata per le imprese più piccole; il 43% delle microimprese ha richiesto l'accesso ad almeno una di queste

---

<sup>21</sup> Per alcune tipologie di soggetti, ad esempio coloro che hanno iniziato l'attività a partire dal primo gennaio 2019 (*startup* o nuove Partite IVA), il contributo spetta indipendentemente dalla riduzione di fatturato. (Fonte: <https://www.pmi.it/economia/finanziamenti/334272/dl-rilancio-il-fondo-perduto-per-le-imprese-come-funziona.html>)

<sup>22</sup> Fonte: <https://www.istat.it/it/files//2020/06/Imprese-durante-Covid-19.pdf>

misure contro il 23,6% delle grandi imprese, le quali hanno sofferto relativamente meno il problema della scarsità di liquidità. Con esclusivo riferimento alle imprese che hanno utilizzato il canale bancario come sostegno all'esigenza di liquidità aziendale durante la crisi, la percentuale di aziende che ha fatto ricorso ad almeno una delle misure governative sopracitate sale al 72,4% se si considera la totalità delle imprese, e al 98,7% se si considerano solo le micro e piccole imprese.

L'aumento del livello di indebitamento delle imprese nella prima fase emergenziale, incentivato dalla possibilità di avvalersi di garanzie pubbliche messe a disposizione del governo, può portare le imprese a valutare modalità di ricapitalizzazione necessarie per garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo. Nella rilevazione Istat relativa ai mesi di giugno-ottobre 2020 viene fornita una valutazione delle modalità attraverso le quali le imprese avevano intenzione di attuare una ricapitalizzazione nella seconda metà dell'anno. Meno di un'impresa su dieci (il 9,4%) ha dichiarato di voler attuare una strategia di ricapitalizzazione; tra queste, il 49% di esse ha intenzione di far ricorso a capitale privato, mentre il restante 51% prevedeva di farlo attraverso il sostegno pubblico, anche mediante gli strumenti messi a disposizione dal decreto Rilancio. In quest'ultima categoria rientrano quasi esclusivamente (per il 98,7%) le micro e piccole imprese, e più in generale quelle imprese che hanno registrato una notevole riduzione di fatturato nella prima metà del 2020.

## **2.2 Le conseguenze delle misure governative sull'operatività dei confidi italiani**

### *2.2.1 Il potenziamento del Fondo Centrale di Garanzia e la disintermediazione dei confidi*

Il potenziamento dell'attività del Fondo Centrale di Garanzia e l'ampliamento dei beneficiari della garanzia pubblica rilasciata dall'istituto a copertura dei finanziamenti bancari ha avuto degli effetti particolarmente rilevanti tanto per le micro, piccole e medie imprese che per il sistema bancario – di fatto, la garanzia rilasciata dal Fondo è stata lo strumento a cui le imprese italiane hanno fatto maggior ricorso nell'accesso al credito bancario nel 2020 – ma ha avuto un'incidenza significativa anche sull'attività di rilascio di garanzie consortili da parte dei confidi durante la pandemia. Vale la pena, dunque, soffermarsi brevemente sull'analisi del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI e sull'impatto che il suo progressivo potenziamento negli ultimi anni ha avuto sull'attività tradizionalmente svolta dai confidi italiani.

Il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, costituito come strumento nazionale di politica economica in materia di finanziamento alle piccole e medie imprese, è stato oggetto di diversi interventi e riforme dalla sua istituzione, avvenuta con Legge n.662/96. In particolare, una recente riforma del 2019 ha introdotto diverse novità all'operatività del Fondo, tra le quali la ridefinizione delle modalità d'intervento, articolate in garanzia diretta, riassicurazione e controgaranzia, la modifica del modello di valutazione delle imprese beneficiarie e la riorganizzazione delle misure di copertura e di importo massimo garantito. Un ulteriore elemento innovativo apportato dalla riforma è stato l'abrogazione della lettera *r*) dell'articolo 18 della legge Bassanini ( d.lgs. n.112/1998), disposizione che prevedeva la possibilità per le Regioni di limitare l'accesso al Fondo centrale per le PMI alla sola controgaranzia. Il comma 1, lettera *r*) dell'articolo su menzionato prevedeva, in altre parole, la possibilità, per le Regioni che ne presentano motivata richiesta, di far sì che le garanzie pubbliche potessero essere attivate solo sotto forma di controgaranzia del Fondo di Garanzia a quei finanziamenti richiesti da imprese già garantiti da organismi di garanzia collettiva dei fidi (confidi) oppure da fondi regionali.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> In Abruzzo e nelle Marche la riserva a favore dei confidi è stata rispettivamente introdotta nel 2014 e nel 2015 limitatamente a operazioni finanziarie inferiori a determinate soglie di importo; analoghi provvedimenti hanno riguardato il Veneto (dal 2017), il Friuli-Venezia Giulia e l'Emilia-Romagna a partire dal 2018. Viceversa nel Lazio la riserva di attività, precedentemente introdotta nel 2003, è stata abolita dal 2013 in quanto il governo regionale ha valutato che questa operasse come un vincolo all'accesso al sistema delle garanzie pubbliche.

La *ratio* posta alla base della norma di limitazione dell'intervento del Fondo alle sole operazioni di controgaranzia risiedeva nell'esigenza di evitare che la "disintermediazione" dei confidi che l'operatività del Fondo comporta potesse penalizzare soprattutto le imprese di minore dimensione (micro e piccole imprese) per le quali l'accesso al credito, senza il supporto di questi organismi locali, rimaneva ancora prevalentemente precluso o comunque estremamente difficoltoso.

La previsione della sua abolizione con il c.d. "Decreto Crescita" (l.58/2019) in tutte le regioni entro la fine del 2020, oltre ad essere stata considerata fortemente lesiva delle prerogative costituzionali regionali - trattandosi di materia di competenza concorrente -, ha destato il malcontento generale dei confidi, in quanto destinata a limitare ulteriormente quel margine di esclusività nell'erogazione di garanzie collettive che poteva essere loro attribuito grazie all'applicazione della normativa da parte di alcune regioni italiane. Secondo quanto dichiarato da Massimo Nobili, il Presidente di Fincredit Confapi - federazione che riunisce i consorzi e le cooperative di garanzia collettiva fidi costituito in ambito API (Associazione Piccole e Medie imprese) - la possibilità di avvalersi di questa limitazione all'attività del Fondo Centrale di Garanzia a livello regionale consente un efficientamento delle risorse pubbliche e private disponibili; i confidi, infatti, mettono anche una parte rilevante del loro patrimonio privato sulle operazioni, molto spesso in situazioni nelle quali la banca, senza la necessaria garanzia del Confidi, non processano neanche la pratica, basandosi esclusivamente su dati quantitativi (bilanci) piuttosto che su altri aspetti.<sup>24</sup>

Se fino a dieci anni fa le banche continuavano a far richiesta ed utilizzo delle garanzie fornite dai confidi nel processo di erogazione del credito a favore, soprattutto, delle imprese più piccole, dal 2013 il sistema bancario ha iniziato ad identificare nell'accesso diretto al Fondo Centrale di Garanzia una modalità operativa in grado di produrre maggiori benefici patrimoniali -non comportando accantonamenti - per le banche stesse. La progressiva sostituzione della richiesta, da parte del sistema bancario, di garanzie consortili sui finanziamenti alle imprese a favore di quelle pubbliche ha portato alla disintermediazione dei confidi nel processo di affidamento creditizio, un fenomeno che è stato ulteriormente incentivato dalle misure governative di potenziamento del Fondo adottate al fine di garantire liquidità alle imprese durante la crisi da Covid-19. Sia il decreto Cura Italia che il decreto Liquidità, ampliando significativamente l'operatività del Fondo Centrale di

---

<sup>24</sup> Fonte: <https://www.fincreditconfapi.it/content/accesso-al-credito-i-confidi-fianco-delle-imprese>

Garanzia, hanno favorito l'incremento degli accessi diretti da parte del sistema bancario alle garanzie rilasciate dal Fondo.

È, in particolare, il D.L. Liquidità che, nell'articolo 13, disciplinando l'operatività del Fondo Centrale di Garanzia, introduce misure volte ad una serie di obiettivi, tra cui:

- l'ampliamento del perimetro di coloro che possono accedervi, includendovi anche imprese con un numero di dipendenti inferiore a 499.
- l'innalzamento della percentuale di copertura della garanzia diretta al 90% dell'ammontare di ciascuna operazione finanziaria con durata fino a 72 mesi, previa autorizzazione della Commissione Europea, nei limiti del maggiore degli importi.
- l'innalzamento della percentuale di copertura della garanzia indiretta (riassicurazione) del Fondo al 100% dell'importo garantito dai Confidi o da altro fondo di garanzia, a condizione che le garanzie da questi rilasciate non superino la percentuale massima di copertura del 90% dell'ammontare del finanziamento, sempre previa autorizzazione della Commissione Europea.
- l'ammissibilità alle garanzie fornite dal Fondo- previa autorizzazione della Commissione Europea – dei nuovi finanziamenti effettuati a favore delle PMI la cui attività d'impresa è stata danneggiata dall'emergenza COVID-19, attestata da dichiarazione certificata. Nell'ultimo caso, in particolare, la copertura della garanzia del Fondo raggiunge il 100% sia in garanzia diretta che in riassicurazione. I finanziamenti coperti da garanzia diretta o indiretta del Fondo devono, inoltre, prevedere l'inizio del rimborso del capitale non prima di 24 mesi dall'erogazione ed avere durata fino a 72 mesi e un importo non superiore al 25% dell'ammontare dei ricavi del soggetto beneficiario, come risultante dell'ultimo bilancio depositato alla data della domanda di garanzia.

- Il rilascio della garanzia pubblica diventa automatico e gratuito<sup>25</sup>, senza alcuna valutazione preventiva da parte del Fondo e il soggetto finanziatore potrà pertanto erogare il finanziamento con la sola verifica formale del possesso dei requisiti da parte del richiedente, senza attendere l'esito dell'istruttoria del gestore del Fondo medesimo.<sup>26</sup>
- Inoltre, viene definitivamente cancellata la possibilità, per le Regioni in cui ancora è presente, di ricorrere alla limitazione di accesso alla garanzia di cui alla lettera r. del Decreto Bassanini.

### *2.2.2 L'ampliamento dell'operatività dei confidi durante la crisi: le modifiche apportate dalle leggi di conversione del D.L. Liquidità e del D.L. Rilancio*

La capacità dei confidi di agevolare l'accesso al credito bancario per le imprese di minori dimensioni ne ha determinato l'utilizzo da parte degli enti pubblici durante i periodi di recessione economica. L'affidamento ai confidi nei periodi critici consente, infatti, di favorire la riduzione di asimmetrie informative tra banca e impresa proprio nel momento in cui i sistemi di *rating* mostrano i limiti connaturati al loro essere basati principalmente su indicatori di natura pro-ciclica.

Banca d'Italia ha rilevato, in conformità a quanto individuato in uno studio di Bartoli et al. del 2010, come negli anni immediatamente successivi alla crisi finanziaria del 2007-2008, le imprese hanno fatto maggiormente ricorso ai confidi durante le fasi più acute della crisi (una su tre nella ricerca di Bartoli et al.) e che nei momenti più duri della crisi la presenza dei consorzi di garanzia collettiva fidi ha diminuito la probabilità di tensione finanziaria, soprattutto con riguardo a quelle imprese caratterizzate da un *rating* intermedio.

---

<sup>25</sup> Di norma il Fondo, per il rilascio della garanzia, utilizzava ed applica il c.d. *Modello di valutazione* e procedeva così a calcolare una sorta di classe di merito dell'impresa richiedente, valutando i dati economico-finanziari storici degli ultimi due bilanci e combinandoli con un esame della Centrale Rischi. Con il nuovo art. 13, invece, la procedura viene resa più snella, escludendo l'esame della Centrale Rischi ed utilizzando esclusivamente i dati economico-finanziari degli ultimi due bilanci della società. (Fonte: <https://www.dirittobancario.it/approfondimenti/credito/le-misure-sostegno-delle-imprese-nel-decreto-cura-italia-e-nel-decreto-liquidita>)

<sup>26</sup> La garanzia è concessa anche in favore di imprese che presentano, alla data della richiesta di garanzia, esposizioni nei confronti del soggetto finanziatore classificate come "inadempienze probabili" o "scadute o sconfinanti deteriorate", secondo le vigenti disposizioni impartite dalla Banca d'Italia, purché la predetta classificazione non sia precedente alla data del 31 gennaio 2020.

L'introduzione di alcune misure inerenti al perimetro operativo-patrimoniale dei consorzi di garanzia collettiva fidi in due degli interventi governativi discussi nel sottoparagrafo precedente, quali il decreto-legge n.23/2020 (Decreto Liquidità) ed il decreto-legge n.34/2020 (Decreto Rilancio), evidenzia come, ancora una volta, i confidi si prestano ad essere strumenti utili al perseguimento di obiettivi pubblici quali, *in primis*, quello di contribuire a garantire liquidità alle micro e piccole imprese nell'attuale crisi economica generata dalla pandemia da Covid-19.

Se da un lato il D.L. Liquidità ha incentivato, seppur indirettamente, il processo di disintermediazione dei confidi in materia di prestazione di garanzie collettive sul credito bancario, agevolando l'accesso da parte delle imprese in difficoltà alle garanzie pubbliche rilasciate dal Fondo Centrale di Garanzia, allo stesso tempo la legge n.40/2020, entrata in vigore il 7 giugno 2020, con cui è stato convertito il Decreto Liquidità, all'art. 13, comma 1, lett. *n-bis* introduce la possibilità per i confidi *“previa autorizzazione della Commissione europea, al fine di rafforzare il supporto all'emergenza da COVID-19 prestato dalle cooperative e dai confidi”* di *“imputare a fondo consortile, a capitale sociale o ad apposita riserva i fondi rischi e gli altri fondi o riserve patrimoniali costituiti da contribuiti pubblici esistenti alla data del 31 dicembre 2019”*, con la sola esclusione di quelli di cui alla Legge n. 108/1996 (contribuiti antiusura), fino al 31.12.2020 (periodo poi esteso al 30 giugno 2021). Questa disposizione normativa consente, dunque, ai confidi di incrementare il volume della propria dotazione patrimoniale includendovi i contribuiti pubblici previa delibera da parte dell'assemblea ordinaria da tenersi entro 180 giorni dall'approvazione del bilancio. Inoltre, il testo di conversione in legge del “Decreto Liquidità”, con l'aggiunta dell'art. 13-ter, introduce una significativa modifica all'art.112, comma 1, del Testo Unico in materia bancaria (TUB), prevedendo la possibilità per i confidi, anche di secondo grado, iscritti nell'elenco tenuto dall'Organismo di cui all'art.112-bis TUB, di detenere partecipazioni negli operatori di microcredito di cui all'art.111 TUB. Questa possibilità amplia gli spazi operativi dei confidi minori, dando loro l'opportunità di superare il vincolo di esclusività per le partecipazioni detenibili per i confidi previsto dal Decreto del MEF n.53 del 2 aprile 2015; questo, infatti, disciplinando l'elenco dei servizi ausiliari all'attività esercitabile dalla categoria dei confidi minori, limitava l'assunzione di partecipazioni da parte di questi ultimi *esclusivamente in altri confidi o banche di garanzia collettiva fidi ovvero in altri intermediari finanziari che in base a specifici accordi rilascino garanzie ai propri soci nonché in società costituite per la prestazione di servizi strumentali*.

La detenzione di partecipazioni in organismi di microcredito potrebbe consentire per la prima volta ai confidi minori, seppur indirettamente tramite la società partecipata, di svolgere attività di gestione di micro-prestiti a favore delle aziende richiedenti e, tra l'altro, includendo anche imprese diverse da quelle associate al confidi, tale attività può potenzialmente estendere il perimetro d'operatività dei confidi minori oltre la propria compagine sociale.

Alle novità introdotte dalla legge di conversione del D.L. Liquidità, si aggiunge la previsione normativa contenuta nella legge di conversione del D.L. Rilancio, n.77 del 17 luglio 2020, che amplia la capacità di erogazione dei finanziamenti diretti da parte dei confidi 106 (i confidi vigilati), elevando il precedente “vincolo di residualità” del 20% dell'attivo ponderato nella concessione dei finanziamenti diretti alle imprese al 49%.

Il rafforzamento patrimoniale e l'ampliamento dell'operatività dei confidi introdotti dai decreti legislativi sopracitati consente a tali operatori di contribuire in maniera significativa all'allocazione di risorse finanziarie a favore delle imprese di minori dimensioni, tradizionalmente colpite in misura maggiore dal fenomeno di razionamento del credito rispetto alle altre categorie di imprese, soprattutto nei periodi di crisi economica. L'incremento esponenziale delle pratiche destinate al Fondo Centrale di Garanzia ha determinato un rallentamento nell'attività di finanziamento alle imprese da parte delle banche, che si sono trovate con un numero elevato di richieste di prestiti da gestire, e l'affiancamento dei confidi nelle operazioni di concessione di finanziamenti si presta ad essere una soluzione utile al decongestionamento sia del sistema bancario che del Fondo Centrale di Garanzia. La possibilità per i confidi di ampliare la propria operatività rappresenta, inoltre, una vera e propria opportunità per tali organismi in un momento come quello attuale che, come si è avuto modo di analizzare ampiamente nel primo capitolo, li vede solidi dal punto di vista patrimoniale ma significativamente carenti dal punto di vista della redditività delle attività svolte.

## 2.3 Lo scenario post-crisi

La situazione emergenziale, intervallata da una parziale riapertura delle attività produttive nei mesi estivi, ha di fatto caratterizzato tutto l'anno appena trascorso ed ha avuto delle pesanti ripercussioni sugli indici di redditività e sulla rischiosità delle imprese determinando, per una parte considerevole di queste, la definitiva chiusura. La rilevazione dell'Istat registra come, a metà novembre del 2020, del 7,2% delle imprese del campione che dichiarava di essere chiuso (circa 73 mila imprese, che pesano per il 4,0% dell'occupazione), l'1,7% (17 mila imprese) prevedeva di non riaprire. Tuttavia, secondo quanto osservato da Unioncamere al termine del 2020, saranno i primi mesi del 2021 a restituire dati di peggioramento delle effettive cessazioni d'attività, che si sommeranno al picco stagionale del fenomeno, con un ulteriore incremento delle chiusure legato alla valutazione degli imprenditori di interrompere l'attività a conclusione del bilancio del 2020.<sup>27</sup> Bisogna, infatti, tener conto che la condizione critica di molte imprese italiane nel 2020 è stata in qualche modo "cristallizzata" per via degli aiuti finanziari e degli ammortizzatori sociali messi immediatamente in campo dal governo e che hanno consentito alle imprese di "sopravvivere", malgrado le crescenti difficoltà economiche e finanziarie sperimentate, nell'anno appena trascorso.

Nonostante il protrarsi delle tensioni economiche nel nuovo anno, l'Istat registra, in una rilevazione pubblicata nel mese di maggio 2021, un moderato incremento congiunturale del fatturato delle imprese operanti nel settore dei servizi nel primo trimestre 2021. La variazione congiunturale positiva, registrata rispetto al trimestre immediatamente precedente, coinvolge la gran parte dei servizi, ed è particolarmente marcata nel settore del trasporto e magazzinaggio (+3,5%), e per quello delle agenzie di viaggio e servizi di supporto alle imprese (+3,4%). I settori nei quali l'incremento congiunturale dell'indice del fatturato nel primo trimestre 2021 è più contenuto sono invece quello delle attività professionali, scientifiche e tecniche (+0,8%), quello dei servizi di informazione e comunicazione (+0,7%) e nel commercio all'ingrosso, commercio e riparazione di autoveicoli e motocicli (+0,6%). Anche in termini tendenziali, ovvero se consideriamo la variazione -in termini

---

<sup>27</sup> Fonte: Comunicato Stampa Unioncamere, <https://www.unioncamere.gov.it/P42A4608C160S123/-commercio--scarseggia-la-liquidit%EF%BF%BD--a-gennaio-il-picco-delle-chiusure.htm>

percentuali- dell'indice di fatturato nel settore dei servizi nei primi tre mesi del 2021 rispetto allo stesso periodo (primo trimestre) dell'anno precedente, si evidenzia un leggero miglioramento, il primo dopo quattro flessioni consecutive. In questo caso però, l'andamento dei settori è caratterizzato da una forte eterogeneità e ad aver registrato i maggiori incrementi di fatturato rispetto ai primi mesi del 2020 sono quei settori che in termini congiunturali hanno sperimentato variazioni relativamente meno significative; il settore del commercio all'ingrosso, commercio e riparazione di autoveicoli e motocicli (+7,8%) delle attività professionali, scientifiche e tecniche (+5,1%) e dei servizi di informazione e comunicazione (+1,4%). Questa divergenza nella velocità e nei tempi di ripresa mostra come, nel settore dei servizi, ci sono attività che stanno riprendendosi gradualmente già a partire dalla seconda metà del 2020 mentre altre stanno letteralmente ripartendo solo a partire da quest'anno. Ad essere soggette, invece, ad una flessione di fatturato sia congiunturale che tendenziale nel nuovo anno sono le attività dei servizi di alloggio e ristorazione, il cui indice di fatturato si riduce del -15,9% rispetto agli ultimi tre mesi del 2020- a causa principalmente delle misure restrittive reintrodotte nel Paese dalla seconda metà di febbraio 2021 - e del 44,8% rispetto al primo trimestre del 2020, segnato dalle prime ripercussioni della pandemia soltanto a partire dal mese di marzo.

Oltre al calo di fatturato, anche il maggior indebitamento bancario ha un peso significativo sulla rischiosità delle imprese e sulla probabilità che queste siano costrette alla chiusura. Con l'emergenza sanitaria e l'adozione da parte del governo di misure straordinarie a sostegno della liquidità a famiglie e imprese, il sistema del credito bancario è andato incontro ad un'inversione di tendenza rispetto al passato, passando da una condizione di costante contrazione e limitazioni all'erogazione del credito (c.d. "*deleveraging*") - principalmente dettata da una serie di motivazioni inerenti al rispetto delle regole di vigilanza prudenziale - ad un repentino incremento nel numero e nei volumi dei finanziamenti concessi. Tale incremento è stato senza dubbio incentivato dalla possibilità di avvalersi delle garanzie statali del Fondo di Garanzia e della garanzia SACE. Secondo quanto pubblicato sul sito del Ministero dello Sviluppo Economico, le richieste di finanziamenti pervenute dal 17 marzo al 5 novembre 2020, a seguito della riforma del Fondo di Garanzia introdotta con i decreti "Cura Italia" e "Liquidità", sono state complessivamente oltre 1,2 milioni, ed in data 5 novembre 2020,

l'importo di liquidità garantita dallo Stato attraverso il Fondo di Garanzia a favore di imprese, artigiani, autonomi e professionisti ha raggiunto i 100 miliardi di euro.<sup>28</sup>

Il maggior ricorso all'indebitamento da parte delle imprese nel 2020 è stato motivato principalmente dall'esigenza di far fronte alla necessità e all'urgenza di liquidità creata dalla sospensione delle attività in primavera; questo significa che la maggior parte delle nuove risorse richieste nel primo semestre 2020 è stata impiegata esclusivamente per coprire fabbisogni di cassa e, secondariamente, alla ristrutturazione del debito esistente, anziché per nuovi investimenti. C'è inoltre da sottolineare come il credito garantito dallo Stato riguarda prestiti con restituzione in 10 anni (nella prima versione del D.L. "Liquidità" era di 6 anni) se fino a 30mila euro e con restituzione in 30 anni nel caso di prestiti fino a 80mila euro; in altre parole, il credito a lunga scadenza garantito dallo Stato è stato utilizzato dalle imprese sostanzialmente per coprire esigenze di breve (Banca d'Italia, 2020). Ai nuovi finanziamenti richiesti dalle imprese, si aggiungono i c.d. "prestiti ricondizionati" - cioè prestiti originariamente concessi senza garanzie, rimborsati ed erogati nuovamente con la copertura della garanzia statale- e la sospensione dei rimborsi di rate di mutui per le imprese fino a giugno 2021 per effetto del decreto Cura Italia. L'insieme di queste misure, volte a non interrompere liquidità a favore delle imprese ed impedire – o quantomeno tentare di limitare - crisi d'impresa non imputabili a fattori endogeni alle stesse, ha determinato un elevato indebitamento bancario potenzialmente capace di generare effetti collaterali sia sulle imprese indebitate che sullo stesso sistema bancario. Sul fronte del credito, quando cesseranno gli effetti delle moratorie e le garanzie statali sui prestiti erogati, le banche ritorneranno alle normali modalità di erogazione del credito, che presuppongono un'adeguata valutazione del rischio di credito della clientela richiedente. Tuttavia, i tradizionali modelli di valutazione del rischio di credito utilizzati dalle banche potrebbero dimostrarsi poco efficaci nella valutazione di imprese che presentano bilanci falsati e difficilmente interpretabili, caratterizzati, ad esempio, da costi del lavoro ridotti, componenti positive di reddito dovute a ristori, rate di *leasing* e debiti sospesi, e a ciò si aggiunge l'aumento della rischiosità delle esposizioni già in essere e la maggiore possibilità, per le banche, di accumulare crediti deteriorati. In tale contesto, le informazioni prospettiche assumeranno un peso significativo nelle valutazioni circa l'affidabilità dei

---

<sup>28</sup> Fonte: <https://www.mise.gov.it/index.php/it/per-i-media/notizie/2041618-raggiunti-100-miliardi-di-liquidita-garantita-dallo-stato>

richiedenti, e nuove modalità e modelli di valutazione del rischio di credito si affiancheranno inevitabilmente al modello tradizionale, determinando una condizione in cui l'accesso al credito bancario da parte delle imprese dipenderà in larga misura dalla loro capacità di innovarsi.

Per tale motivo, le imprese che nel corso del 2021 si troveranno a scontare interessi su nuovi debiti, nonché le rate dei prestiti sospese nell'anno precedente, saranno incentivate ad attuare dei rapidi cambiamenti nella propria struttura produttiva, investendo su quegli aspetti che il Next Generation EU, ovvero il piano di finanziamenti per il rilancio dell'economia europea, pone al centro della ripresa per la ricostruzione economica europea: la digitalizzazione dei processi aziendali e la transizione verso modelli di *business* più sostenibili - due aspetti analizzati nel dettaglio nel paragrafo successivo.

Per promuovere la trasformazione digitale, le imprese di minori dimensioni dovranno intervenire sugli ostacoli quali, *in primis*, la carenza di una visione strategica sulla digitalizzazione, pratiche manageriali inadeguate e la mancanza di figure specializzate, che in passato ne hanno frenato l'adozione di tecnologie avanzate nei processi aziendali.

La transizione sostenibile, invece, richiede grandi investimenti da parte del sistema industriale italiano, investimenti volti da un lato ad integrare forme di presidio e di gestione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* nella strategia aziendale e dall'altro finalizzati a raccogliere, codificare e rendere pubbliche le informazioni circa le *performance* ed i risultati di sostenibilità raggiunti in quest'ambito, in modo tale da poterne trarre significativi vantaggi economici nell'accesso a fonti di finanziamento sia tradizionali che innovative.

## **2.4 Investire su digitalizzazione e sostenibilità per accelerare l'uscita dalla crisi**

Nel paragrafo precedente si è discusso di come, nella prima fase acuta della crisi, lo strumento principale per fornire liquidità alle aziende in difficoltà è stato il credito bancario garantito, utilizzato dalle micro, piccole e medie imprese principalmente per soddisfare i fabbisogni finanziari a breve, anziché per essere investito in nuovi progetti. Per queste imprese, duramente colpite dalle implicazioni della diffusione del Covid-19 e caratterizzate da una significativa riduzione di fatturato, al ridimensionamento del volume di investimenti effettuati si aggiunge un maggior deterioramento degli indici di sostenibilità finanziaria; questo significa che risulterà estremamente difficoltoso riuscire a finanziare nuovi investimenti con ulteriore debito bancario poiché questo ne andrebbe inevitabilmente a determinare una struttura finanziaria insostenibile. L'iniezione di risorse nel sistema delle PMI italiane dovrà quindi necessariamente prevedere sia finanziamenti di debito sia apporti di capitale di rischio, ai quali a provvedere saranno principalmente operatori finanziari non bancari.

Un ruolo decisivo nella ripresa economica e nel rilancio degli investimenti, tanto in Italia quanto nel resto dell'Unione Europea, sarà inoltre giocato dal Next Generation EU, il più ingente pacchetto di misure di supporto e di stimolo all'economia europea mai finanziato dall'Unione.

Il Next Generation EU (NGEU) è un fondo dal valore complessivo di 750 miliardi di euro istituito al termine del vertice europeo del luglio 2020 con l'obiettivo di riparare i danni economici e sociali causati dalla pandemia da Covid-19 e rilanciare l'economia dell'Unione negli anni di ripresa.<sup>29</sup> Il NGEU è incorporato all'interno del bilancio settennale dell' UE (2021-2027) dal valore complessivo di circa 1.800 miliardi di euro ed è a sua volta ripartito in diversi fondi destinati a settori ed obiettivi specifici: tra questi, quello che ne rappresenta il cardine con la sua dotazione di 672,5 miliardi di euro - suddivisi in 360 miliardi di prestiti e 312,5 miliardi di sovvenzioni- è il Recovery and Resilience Facility (RRF), strumento volto a stimolare investimenti idonei alla ripresa della domanda aggregata ( *recovery*) ed allo stesso tempo necessari a garantire la sostenibilità delle

---

<sup>29</sup> Fonte: <https://ec.europa.eu/>

singole economie europee, rendendole più resilienti (*resilience*) e meglio preparate alle sfide future e alle opportunità della transizione verde e di quella digitale.

Lo sviluppo sostenibile e la digitalizzazione rappresentano le aree d'intervento prioritarie nelle linee di finanziamento del piano; in maggiore dettaglio, alla transizione digitale, secondo le iniziali indicazioni della Commissione Europea per l'elaborazione dei piani di recepimento dei governi nazionali delle risorse del NGEU, spetta almeno il 20% dei fondi, mentre alla transizione verde è destinato almeno il 37% dei fondi. L'indirizzamento degli investimenti e delle risorse europee verso queste due aree d'intervento è motivato da diverse ragioni: anzitutto, il diffondersi della pandemia ha messo in luce la necessità di accelerare il processo di transizione verso un nuovo modello di sviluppo economico in cui obiettivi di incremento del Pil siano resi compatibili con il mantenimento dell'equilibrio eco-sistemico, ovvero un modello in cui la capacità produttiva del sistema socio-economico venga calibrata in funzione della capacità di carico della natura al fine di rendere lo sviluppo economico durabile e sostenibile nel lungo periodo. L'allocazione e l'indirizzamento delle risorse necessarie per la ripresa dell'economia dell'Unione verso l'obiettivo della transizione verde rappresenta, inoltre, un'opportunità per implementare l'insieme di iniziative politiche proposte dalla Commissione Europea nel dicembre del 2019, conosciute come Green Deal Europeo e mirate a rendere l'Unione Europea il primo "blocco climaticamente neutro" entro il 2050.<sup>30</sup>

L'esigenza di destinare una quota significativa di investimenti alla digitalizzazione dell'economia europea, dalle infrastrutture ai processi produttivi e ai servizi offerti, è dettata dalla crescente pervasività del digitale sulle abitudini di vita, di consumo e di svolgimento dell'attività lavorativa che la pandemia e gli obblighi di distanziamento sociale ha contribuito a consolidare. A questo si aggiunge la consapevolezza che l'adozione di soluzioni digitali contribuisca ad accrescere competitività ed innovazione delle imprese, alla creazione di posti di lavoro, alla promozione dell'istruzione e a migliorare la vita dei cittadini; per la sua profonda connessione

---

<sup>30</sup> La strategia per il raggiungimento dell'obiettivo generale della neutralità climatica – zero emissioni nette di gas serra- in Europa in tre decenni prevede diversi step, idonei alla riduzione delle emissioni e alla salvaguardia delle risorse naturali e della biodiversità quali: la promozione dell'utilizzo di fonti energetiche rinnovabili, incentivi al riutilizzo virtuoso dei materiali e riduzione degli sprechi ( economia circolare) e alla corretta gestione delle risorse idriche da parte delle industrie agricole ed urbane al fine di annichilire qualsiasi forma di inquinamento, la riduzione delle emissioni causate dai mezzi di trasporto, il ripristino degli ecosistemi danneggiati e la protezione della biodiversità. (Fonte: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_it](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it))

con tutti e 17 gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs)<sup>31</sup>, la rivoluzione digitale può essere infatti considerata lo strumento principale a supporto di una transizione sostenibile nel lungo periodo.

Nell'intento della Commissione Europea, quindi, il Next Generation EU rappresenta uno strumento e un'opportunità per indirizzare l'economia dell'Unione verso uno sviluppo sostenibile, ovvero uno sviluppo che consenta alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità per le generazioni future di soddisfare i propri.<sup>32</sup>

Si tratta di un cambiamento che coinvolge tanto le istituzioni quanto gli investitori ed il sistema industriale nel suo complesso e che necessita della mobilitazione di ingenti risorse economiche e finanziarie sotto forma di contributi, incentivi e premi per poter essere efficacemente attuato e portato a termine.

Vincolare l'allocazione e l'utilizzo dei fondi del NGEU necessari per la ripresa post-Covid19 alla capacità degli Stati membri di individuare progetti virtuosi in grado di fornire un ritorno per le generazioni future rappresenta una grande opportunità di condivisione della responsabilità di attuare la transizione sostenibile e digitale, un impegno che coinvolge in particolare l'Italia, a cui è destinata la maggior parte delle risorse, pari ad una quota di 209 miliardi di euro, fetta che equivale al 27,8% dell'intero importo del pacchetto NGEU. Di questi, la quota relativa allo strumento del Recovery and Resilience Facility (RRF) assegnata all'Italia è di 191,5 miliardi di euro, costituente la base del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals, SDGs*) sono 17 punti strategici inglobati all'interno dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile dell'ONU, sottoscritta da 193 Paesi, e che rappresenta una comune dichiarazione di intenti per il miglioramento delle condizioni di vita nel mondo. I 17 obiettivi riguardano diversi ambiti, tra i quali la lotta al cambiamento climatico, salute e benessere, imprese innovazione ed infrastrutture. (Fonte:<https://www.agendadigitale.eu/cultura-digitale/agenda-2030-i-punti-fondamentali-per-innovazione-e-infrastrutture/>)

<sup>32</sup>La prima definizione di sviluppo sostenibile venne coniata nel 1987 nel rapporto "*Our Common Future*" meglio conosciuto come Rapporto Brundtland dal nome del presidente della Commissione mondiale su Ambiente e Sviluppo (World Commission on Environment and Development, WCED) "*Lo sviluppo sostenibile, lungi dall'essere una definitiva condizione di armonia, è piuttosto un processo di cambiamento tale per cui lo sfruttamento delle risorse, la direzione degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e i cambiamenti istituzionali siano resi coerenti con i bisogni futuri oltre che con gli attuali*". (WCED, *Our Common Future*, 1987)

<sup>33</sup>I 191,5 miliardi di euro destinati all'Italia sono suddivisi in sovvenzioni (68.9 miliardi) e prestiti (122,5 miliardi); mentre l'ammontare di sovvenzioni è rimasto invariato rispetto a quanto indicato nell'ultima bozza del PNRR, l'importo dei prestiti è stato rivisto al ribasso di 5 miliardi a seguito dell'introduzione del tetto massimo all'importo dei prestiti per Paese del 6.8% del Reddito Nazionale Lordo (RNL, totale dei redditi percepiti dai residenti di un Paese) dello Stato membro del 2019. (Fonte:[https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/articoli/2021\\_2023-Daniele\\_Franco/Audizione-del-Ministro-Franco-sulla-Proposta-di-piano-nazionale-di-ripresa-e-resilienza-Commissioni-congiunte-5a-6a-e-14a-Senato-della-Repubblica-V-VI-e-XIV-Camera-dei-deputati-08-marzo-2021/](https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/articoli/2021_2023-Daniele_Franco/Audizione-del-Ministro-Franco-sulla-Proposta-di-piano-nazionale-di-ripresa-e-resilienza-Commissioni-congiunte-5a-6a-e-14a-Senato-della-Repubblica-V-VI-e-XIV-Camera-dei-deputati-08-marzo-2021/))

Il testo del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), ufficialmente trasmesso dal Governo italiano alla Commissione Europea il 30 aprile 2021, dopo la trasmissione e l'approvazione del Parlamento, prevede un pacchetto completo e coerente di riforme ed investimenti da realizzare attraverso l'accesso alle risorse finanziarie messe a disposizione dall'UE con il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (RRF).<sup>34</sup>

Le misure previste dal PNRR si articolano intorno a tre assi strategici, condivisi a livello europeo, ovvero: digitalizzazione ed innovazione, transizione ecologica ed inclusione sociale. Nel complesso, il 27% del Piano è dedicato alla digitalizzazione, il 40% agli investimenti per il contrasto al cambiamento climatico e più del 10% all'obiettivo dell'inclusione sociale. Entro due mesi dalla ricezione del Piano, la Commissione Europea fornirà la propria valutazione e, a seguito dell'avvallo dell'ECOFIN, provvederà all'esborso della prima *tranche* di risorse (al massimo il 13%).<sup>35</sup> Le risorse andranno impegnate entro il 2023 e spese entro il 2026 nella realizzazione degli investimenti descritti nel PNRR. Si tratta di progetti di investimento e di riforma raggruppati in 6 Missioni, quali:

1. Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo;
2. Rivoluzione verde e transizione ecologica;
3. Infrastrutture per una mobilità sostenibile;
4. Istruzione e ricerca;
5. Coesione e inclusione;
6. Salute.

In particolare, fa riferimento alla prima missione uno dei primi progetti definiti all'interno del cronoprogramma dettagliato del PNRR, che elenca quelle che saranno le spese da qui al 31 agosto 2026. La prima missione consiste nell'attuazione della transizione digitale del Paese, attraverso la modernizzazione della Pubblica Amministrazione ed il miglioramento delle infrastrutture di comunicazione e dei sistemi produttivi; è proprio

---

<sup>34</sup>Per la realizzazione, il Governo prevede l'utilizzo del massimo delle risorse dell'RRF messe a disposizione dell'Italia da parte dell'Unione ai quali 191,5 miliardi di euro si aggiungono circa 13 miliardi di euro del programma REACT-EU e circa 30,6 miliardi di euro derivanti dal Piano nazionale per gli investimenti complementari, finalizzato ad integrare con risorse nazionali gli interventi del PNRR. (Fonte:[https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR\\_ComposizioneMissioniComponenti.pdf](https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR_ComposizioneMissioniComponenti.pdf))

<sup>35</sup> stato delle cose in data 31.05.2021

al fine di promuovere la realizzazione di questa Missione che il PNRR prevede il Piano Transizione 4.0, per il quale vengono stanziati quest'anno risorse pari ad un ammontare complessivo di 1 miliardo e 700 milioni di euro, per poi raggiungere circa 14 miliardi fino al 2026.

#### 2.4.1 Digitalizzazione ed economia 4.0

Il Governo italiano, nel PNRR, riconosce il ruolo determinante della transizione digitale nel fornire nuovo impulso alla competitività del sistema produttivo nazionale ed introduce il nuovo Piano per la Transizione 4.0 come un piano in grado di *“rafforzare il tasso d'innovazione del tessuto industriale e imprenditoriale del Paese e incentivare investimenti in tecnologie all'avanguardia, in ricerca sviluppo ed innovazione e in competenze digitali e manageriali.”*<sup>36</sup>

Il Piano Transizione 4.0 si configura come un'evoluzione del programma Industria 4.0 introdotto nel 2017 dal Governo Renzi, non implementato successivamente dai governi successivi nonostante avesse apportato notevoli benefici in termini di incremento degli investimenti in tecnologia e aumento della produttività aziendale. Le risorse finanziarie comunitarie stanziati per il Piano Transizione 4.0 ammontano a circa 14 miliardi di euro, una cifra inferiore rispetto a quanto previsto originariamente dal PNRR, ma alle quali risorse sono stati integrati ulteriori 5 miliardi di provenienza dal Fondo Nazionale Complementare, al fine di superare i 18 miliardi di euro ed avvicinarsi ai circa 19 miliardi previsti dalla bozza del PNRR del precedente Governo Conte.

Lo scopo principale del Piano Transizione 4.0 è quello di promuovere la transizione digitale dei processi produttivi aziendali e supportare, attraverso una serie di incentivi e agevolazioni fiscali, gli investimenti in beni strumentali materiali ed immateriali c.d. “Industria 4.0”, funzionali alla trasformazione tecnologica delle imprese, nonché gli investimenti in ricerca, sviluppo ed innovazione tecnologica. Il principale strumento attuativo è quello del credito di imposta, ovvero contributi a fondo perduto che hanno la particolarità di essere ricevuti mediante compensazione con imposte (IVA, IRPEF, ecc); il credito d'imposta viene applicato sia agli investimenti volti all'acquisizione di beni strumentali materiali, funzionali alla trasformazione digitale dei processi produttivi da utilizzare nelle sedi aziendali localizzate in Italia sia ai beni strumentali immateriali,

---

<sup>36</sup> Fonte: [https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR\\_0.pdf](https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR_0.pdf)

ossia a *software*, sistemi, piattaforme ed applicazioni connessi ad investimenti in beni materiali 4.0. L'aliquota calcolata sul costo del bene varia in funzione dell'entità dell'investimento. Un altro intervento è il credito di imposta per la spesa in ricerca, sviluppo ed innovazione tecnologica finalizzata alla realizzazione di prodotti o processi di produzione nuovi o migliorati per il raggiungimento di obiettivi di transizione ecologica o innovazione digitale. Infine, è previsto un credito di imposta per la Formazione 4.0 destinato alle aziende che formeranno il personale mediante corsi specifici, al fine di incentivare l'*upskilling* digitale per i lavoratori in cassa integrazione, in un'ottica di formazione continua, e promuovere la riqualificazione manageriale mediante accrescimento delle competenze gestionali per il digitale, intervento indispensabile in particolar modo nelle piccole realtà imprenditoriali italiane.

#### *2.4.2 La sostenibilità come opportunità di investimento e processo strategico di pianificazione*

Il perseguimento, da parte della Commissione Europea, dell'obiettivo dello sviluppo sostenibile nell'economia dell'Unione trova nei fondi stanziati dal piano NGEU un valido e concreto strumento per promuoverne l'attuazione con le modalità e nei tempi previsti dal *Green Deal* Europeo; in linea con l'obiettivo di ridurre del 55% le emissioni di gas ad effetto serra entro il 2030, infatti, il 37% della spesa sarà direttamente destinato ad azioni climatiche. La rivoluzione verde e la transizione energetica rimangono priorità assolute del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza italiano, di cui rappresentano la Missione 2, a cui è destinata la fetta più corposa dei finanziamenti europei relativi al RRF all'Italia, fetta pari a 59,3 miliardi di euro, a cui si aggiungono 9,3 miliardi dal Fondo complementare. Anche se per ora si tratta di investimenti e di misure parziali, perché il percorso per la neutralità climatica al 2050 necessiterà di un'organica revisione del Piano Energia e Clima (PNIEC), si tratta di iniziative importanti, sviluppate nell'ambito di 4 componenti, quali:

1. Economia circolare ed agricoltura sostenibile;
2. Energia rinnovabile, idrogeno, rete e mobilità sostenibile;
3. Efficienza energetica e riqualificazione degli edifici;
4. Tutela del territorio e della risorsa idrica.

Sono, in particolare, le componenti 2 e 3 quelle alle quali sono destinate la maggior parte delle risorse pari, rispettivamente, a 23,78 miliardi e 15,22 miliardi di euro. Per il raggiungimento del pieno potenziale di sviluppo delle energie rinnovabili, è prevista una revisione ed omogeneizzazione dei meccanismi autorizzativi e delle regole di mercato, a cui si aggiungono, tra le altre misure, la valorizzazione dell'agro-voltaico e la promozione di tecnologie innovative, il sostegno ad investitori italiani ed esteri per la realizzazione di impianti di energia rinnovabile *offshore* ed incentivi per investimenti in impianti biogas agricoli. Con riguardo, invece, alla promozione dell'efficienza energetica e alla riqualificazione degli edifici, tra le misure più significative vi è il finanziamento dell'Ecobonus al 110% per l'edilizia residenziale fino al 2023.

La transizione ecologica e sostenibile promossa dalla Commissione Europea attraverso il Next Generation EU risulta essere uno dei prioritari obiettivi dei progetti d'investimento da attuare ed allo stesso tempo va a coinvolgere anche le modalità di finanziamento di tali progetti; il 30% delle risorse necessarie per finanziare il piano NGEU sarà infatti raccolto attraverso l'emissione di *green bond*, lo strumento più concreto dell'applicazione dei filtri ESG al contesto obbligazionario. I *green bond* sono titoli di debito emessi da società *corporate* o enti sovranazionali per reperire fondi da impiegare in iniziative e progetti finalizzati, tra gli altri scopi, all'efficientamento energetico, alla difesa ambientale, alla riduzione di CO<sub>2</sub> e che permettono, a chi li acquisisce, di diversificare il proprio portafoglio di attività ottenendo ritorni finanziari (così come le obbligazioni tradizionali), nonché di contribuire a generare impatti positivi a livello ambientale e sociale. Si tratta di strumenti finanziari relativamente nuovi, che hanno conosciuto un tasso di crescita straordinario dal 2007 ad oggi, crescita legata, in particolare, all'accresciuta sensibilità ed interesse da parte degli investitori in strumenti di finanza sostenibile ed investimenti socialmente responsabili. Questo *trend* si è consolidato in particolare in Europa, dove negli ultimi anni si è registrato un tasso di crescita a doppia cifra del numero di investimenti in *asset* socialmente responsabili, che ha raggiunto il valore di 14 mila miliardi di dollari (14 trilioni) nel 2018.<sup>37</sup> La potenziale efficacia dello strumento dei *green bond* trova quindi il suo pieno riconoscimento nell'adozione, da parte di un numero crescente di investitori, del *Social Responsible Investment* (SRI) come strategia di diversificazione di portafoglio; si tratta questa di una strategia che incorpora nelle scelte d'investimento considerazioni legate a fattori sociali, ambientali e di *governance* aggiuntive alle

---

<sup>37</sup> Fonte: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR\\_Review2018F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf)

tradizionali valutazioni rischio-rendimento dei titoli in cui si investe. Il tema della redditività rimane ad ogni modo cruciale, anche quando si parla di finanza responsabile; l'interesse da parte degli investitori di tutto il mondo non è motivato esclusivamente da una maggiore sensibilità all'impatto ambientale e sociale del progetto o della società in cui si decide di investire, ma anche dalle *performance* positive in termini di redditività che queste tipologie di investimenti garantiscono.

L'integrazione dell'analisi finanziaria con la valutazione circa la gestione dei rischi connessi ai fattori ESG da parte della società in cui si investe consente l'identificazione, da parte dell'investitore, di compagnie virtuose e dunque meno esposte a possibili sanzioni dei regolatori, a problemi reputazionali o a conflitti d'interesse tra i vari *stakeholders* (azionisti, lavoratori, comunità locali) che possono avere un impatto negativo sui risultati aziendali, identificazione che gli consente di investire in società in grado di creare valore nel lungo termine. Per permettere agli investitori di implementare strategie di investimento sostenibile, si è avuta la costituzione e lo sviluppo nel mercato di specifiche agenzie di *rating* ESG, istituite con lo scopo di valutare l'impegno delle imprese nella gestione dei rischi connessi a fattori ambientali, sociali e di governo societario. Il cambiamento climatico, il danno ambientale, la violazione dei diritti umani e dei lavoratori, l'adozione di comportamenti in violazione dell'integrità della condotta aziendale sono alcuni degli ambiti di rischio ESG di cui si è riconosciuta nel tempo l'elevata materialità, ovvero la capacità di avere degli impatti diretti e significativi sulla *performance* finanziaria delle società e, di conseguenza, sulla possibilità degli investitori di ottenere elevati rendimenti dagli investimenti effettuati in tali società.

Negli ultimi anni si è sperimentato come alle dirette conseguenze del cambiamento climatico, quali incendi, siccità, inondazioni e uragani, si sono affiancate anche le prime conseguenze finanziarie, con società energetiche e petrolifere soggette, a causa del clima, a svalutazioni miliardarie su riserve future di petrolio e gas da parte degli investitori, data la forte incertezza del loro potenziale commerciale nel lungo periodo. Oggi, il rischio climatico è diventato anche rischio d'investimento a tal punto che, non appena i mercati si sono trovati a scontare il rischio climatico nel valore dei titoli, si è avuta una rilevante riallocazione dei capitali nella direzione di *asset* più sicuri, resilienti e sostenibili.

Con la diffusione della pandemia, l'opinione più diffusa originariamente era che la crisi avrebbe distolto l'attenzione dal clima, invece è successo esattamente il contrario: la riallocazione dei capitali verso società più resilienti e pronte a fronteggiare il rischio climatico ha subito un'accelerazione ancora più rapida che negli anni passati, incentivando la transizione verso la neutralità climatica e trasformandola in un'opportunità di investimento storica per gli investitori.<sup>38</sup> Il crescente livello di disponibilità e di accessibilità alle soluzioni di investimento sostenibile, il progresso delle tecnologie e dei dati ha comportato un aumento significativo del numero di investitori decisi a scegliere società orientate alla sostenibilità da includere nei loro portafogli d'investimenti. Questo determina a sua volta un'ulteriore accelerazione del cambiamento in atto, in quanto, avendo un impatto sull'allocazione di capitali, gli stessi manager e Consigli d'Amministrazione sono portati a valutare e rivalutare la qualità e l'effettiva integrazione della sostenibilità all'interno della propria strategia aziendale, in quanto direttamente proporzionale alla loro capacità di creare valore economico in modo stabile e durevole, in un orizzonte temporale di lungo periodo. Inoltre, l'integrazione della sostenibilità nel modello di *business* aziendale e nella sua dimensione operativa rappresenta per le imprese una leva per ridurre significativamente i costi nel lungo periodo, in quanto favorisce la revisione dei processi aziendali interni ed esterni, l'ottimizzazione dell'uso delle risorse e la riduzione degli sprechi. L'affermarsi di una *Corporate Social Responsibility* (responsabilità sociale d'impresa), l'incorporazione di criteri etici nella fissazione delle strategie e la definizione di obiettivi non finanziari di medio-lungo termine a livello aziendale, risulta oggi in grado di determinare il successo, la competitività e soprattutto la sostenibilità economica delle società nel lungo periodo, in quanto in tal modo queste saranno capaci di distinguersi agli occhi dei vari *stakeholder*, quali i clienti, i responsabili politici, i dipendenti e gli azionisti, e di godere di un vantaggio competitivo in termini di reputazione, valore del *brand* ed impatto positivo sull'ambiente e sulla società nel suo complesso.

---

<sup>38</sup> Fonte: <https://www.blackrock.com/it/investitori-privati/2021-larry-fink-lettera-ceo>

## 2.5 Le sfide di digitalizzazione e sostenibilità per le micro, piccole e medie imprese italiane

### 2.5.1 Digitalizzazione

La pandemia e le misure di *lockdown* attuate per contenerne la diffusione hanno messo in luce la necessità, per le imprese, di adattarsi in tempi molto rapidi ad uno scenario completamente nuovo, in cui la gestione delle relazioni con i dipendenti e con la clientela ha inevitabilmente comportato il ricorso e l'implementazione di strumenti e soluzioni digitali quali *software* gestionali, *digital marketing* ed *e-commerce*. Se prima dell'emergenza sanitaria legata alla diffusione del covid-19 gli investimenti nella digitalizzazione dei processi aziendali e l'impegno in pratiche ecosostenibili consentivano alle imprese di presentarsi come più efficienti ed innovative rispetto ai loro *competitors*, oggi l'adozione di questi approcci diventa l'unica strategia capace di far uscire le imprese più solide e resilienti dalla crisi e, di conseguenza, di agevolare loro l'accesso alle fonti di finanziamento post-pandemia.

Già durante la prima fase emergenziale, come evidenzia un'indagine condotta da Unioncamere del 2020, le imprese che avevano precedentemente intrapreso piani integrati di digitalizzazione dei processi produttivi ed investito in nuove tecnologie digitali per incontrare la domanda di mercato hanno avuto minori difficoltà a riadattare l'organizzazione del lavoro e la gestione delle vendite alle restrizioni imposte per limitare la diffusione del virus e si sono mostrate più competitive e resilienti, anche durante i periodi più critici, in virtù di processi e modelli più performanti, controllabili ed efficienti. L'adozione di soluzioni digitali all'interno delle aziende consente, infatti, ai dipendenti di comunicare tra loro in maniera più rapida, a monitorare l'andamento delle attività aziendali attraverso l'utilizzo di piattaforme, laddove l'utilizzo di tecnologie innovative semplifica il processo di rilevazione delle informazioni, anche quelle relative al grado di soddisfazione dei clienti, e l'analisi di budget. Nonostante la maggiore consapevolezza circa l'esigenza di rinnovare i processi aziendali in chiave digitale, il livello di digitalizzazione delle micro, piccole e medie imprese italiane rimane basso se comparato con il livello raggiunto da quelle europee. Stando al *Digital Economy and Society Index*, l'indice creato dalla Commissione Europea per misurare e monitorare i progressi dei Paesi europei in termini di digitalizzazione dell'economia e della società sulla base di cinque componenti, il livello di digitalizzazione delle PMI italiane è al di sotto della media europea, collocandosi al 25° posto fra

i 28 Stati membri.<sup>39</sup> Considerando la composizione dell'indice DESI, se si isola la dimensione “capitale umano”, l'Italia si colloca addirittura all'ultimo posto tra i Paesi dell'UE per competenze digitali diffuse ed acquisite da forza lavoro e popolazione. Questa condizione può essere collegata principalmente a due criticità comuni alla maggior parte delle imprese italiane che diversi studi hanno rilevato analizzandone il grado di digitalizzazione negli ultimi anni: l'assenza di una visione strategica sul digitale e la scarsa cultura digitale aziendale, entrambi fattori che hanno inciso significativamente sia sulla portata degli investimenti già effettuati in formazione e sviluppo di competenze digitali all'interno delle imprese che su quelli programmati in quest'ambito nei prossimi anni.

La ricerca *PMI, industria e digitale, la sfida è adesso!* a cura dell'Osservatorio Innovazione Digitale nelle PMI del Politecnico di Milano, condotta su di un campione di 504 imprese rappresentative della popolazione di 69 mila PMI manifatturiere italiane nel mese di dicembre 2020, ha rilevato come soltanto il 14% del campione - principalmente realtà aziendali relativamente più grandi e redditizie, di natura meno familiare e con una maggiore propensione all'export - adotta un approccio strategico nella scelta delle tecnologie digitali su cui investire, che pervade tutto il modello di *business* adottato, coinvolgendo anche i cosiddetti processi *core* (sviluppo del prodotto, rapporti di filiera, *marketing* e vendite). La maggior parte delle imprese manifatturiere analizzate (il 57%) investe nel digitale seguendo un approccio tattico, ovvero contingente e limitato ad obiettivi e progetti specifici, non mirati a riorganizzare interi processi aziendali. Il restante 29% si avvicina al digitale come reazione ad uno stimolo esterno – la crisi pandemica piuttosto che la richiesta specifica di un cliente – con un orizzonte di breve periodo che ne determina investimenti scarsi e limitati a singole attività e processi. Un approccio reattivo o tattico al digitale va ad influenzare anche l'entità degli investimenti destinati alla formazione del personale sul tema nonché la necessità di dotarsi di figure professionali specializzate all'interno dell'azienda. I risultati della ricerca dimostrano, infatti, che nonostante si registri un aumento del +20% delle aziende che promuovono *training* per la formazione delle figure manageriali sul digitale (in totale il 67% del campione), nel 35% dei casi si tratta di eventi occasionali non programmati con regolarità, laddove il 17%

---

<sup>39</sup>Fonte: DESI 2020, <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/desi>

ed il 15% delle imprese dichiara che questi eventi di formazione si svolgono, rispettivamente, almeno una volta all'anno ed almeno una volta in sei mesi. Inoltre, risulta elevata la percentuale di imprese che non dispone di alcuna figura professionale dedicata a tematiche inerenti alle ICT all'interno dell'azienda; il 40% ha dichiarato di non aver alcun responsabile per questa funzione, laddove i ruoli più diffusi tra le imprese che contano almeno uno specialista all'interno della propria azienda sono quelli legati alla sicurezza dei sistemi informatici e dei dati.<sup>40</sup> Tra i profili professionali meno presenti nelle imprese considerate ci sono invece le figure legate all'analisi e all'interpretazione dei dati; il Data Analyst / Business Analyst, presente soltanto nel 9% delle aziende intervistate, il Data Scientist soltanto nel 4%, a cui si aggiunge anche l'*e-commerce* Manager, presente solo nel 5% delle imprese del campione. Il limitato bagaglio di competenze digitali interno alle aziende trova la sua giustificazione nella scelta, da parte delle imprese più piccole, di affidarsi a fornitori esterni per lo sviluppo del sito *web* aziendale, per la gestione dei canali *online* e per l'implementazione di strumenti digitali nelle relazioni con la clientela. Le piccole imprese generalmente preferiscono queste soluzioni anche se *standard*, sovradimensionate e poco flessibili perché, contemporaneamente, offrono garanzie di affidabilità, facilità nell'aggiornamento ed assistenza.

Tuttavia, l'offerta di soluzioni digitali di grandi fornitori di tecnologia è spesso frammentata, complessa e non sempre adatta alle esigenze specifiche delle PMI<sup>41</sup>, laddove con riguardo ai fornitori di tecnologia più piccoli, offrendo soluzioni specifiche che necessitano di essere riadattate per incontrare le richieste dei clienti, su di essi possono gravare vincoli legati alla realizzazione, come ad esempio la mancanza di capacità/risorse da dedicare a più progetti contemporaneamente.

Di qui il rischio che la difficoltà dell'integrazione di soluzioni digitali nel *business* aziendale possano essere percepite dalle imprese come troppo onerose in termini economici da affrontare, specie nella condizione in cui l'elevato indebitamento bancario tende a scoraggiarle dall'effettuare nuovi investimenti in attività considerate

---

<sup>40</sup> Nel dettaglio, la figura del responsabile dei sistemi informativi è presente nel 42% delle imprese, quella del responsabile della sicurezza informatica nel 34% del campione e la figura del responsabile della protezione dei dati presente nel 28% delle imprese analizzate.

<sup>41</sup> Questo quanto rilevato dalle interviste effettuate dagli esperti dell'*Innovation Finance Advisory* (IFA) nell'ambito dei servizi di consulenza della BEI, che evidenziano un'asimmetria tra le esigenze delle PMI e l'offerta di grandi fornitori di tecnologia. (Fonte: [https://www.eib.org/attachments/thematic/digitalisation\\_of\\_smes\\_in\\_italy\\_summary\\_it.pdf](https://www.eib.org/attachments/thematic/digitalisation_of_smes_in_italy_summary_it.pdf))

da molte piccole realtà imprenditoriali lontane dal mercato di riferimento e dal settore nel quale operano. A ciò si aggiunge anche l'incapacità, connessa alla scarsa cultura digitale aziendale, delle imprese di valutare adeguatamente i vantaggi attesi di un investimento nella digitalizzazione, che potrebbe impedir loro di preparare dei piani aziendali efficaci ed articolati, nonché la difficoltà nell'individuazione di incentivi fiscali e finanziari di cui poter avvalersi nel reperimento di risorse finanziarie a copertura del progetto d'investimento che intendono effettuare.

### 2.5.2 Sostenibilità

L'obbligo di *disclosure* di informazioni non finanziarie<sup>42</sup>, così come l'esigenza di dotarsi di uno *score* ESG utile ad incrementare affidabilità e reputazione ed attrarre nuovi imprenditori risulta, ad oggi, coinvolgere quasi esclusivamente le società ad alta capitalizzazione ( Big Cap), laddove per le imprese di dimensione più piccola, trattandosi di realtà imprenditoriali prevalentemente non quotate e per le quali l'obbligo di *disclosure* viene meno, la necessità di ottenere una valutazione di sostenibilità ha assunto minore rilevanza negli ultimi anni. Questa condizione è tuttavia destinata a cambiare, a seguito della pubblicazione nel maggio 2020 da parte dell' *European Banking Authority* (EBA) di alcune linee guida sulla gestione e sul monitoraggio dei crediti, con un intervento che focalizza l'attenzione anche sulle tematiche ESG. Le linee guida, che entreranno pienamente in vigore a partire dal 30 giugno 2021, sostengono la necessità, per le banche, di includere nella valutazione creditizia dei richiedenti affidamenti anche considerazioni relative alla gestione degli aspetti di natura ambientale, sociale e di *governance* (i c.d. "fattori ESG"), nonché i rischi ad essi connessi a cui sono esposte e che possono influire sul rischio di credito dell'impresa. Le Linee guida stabiliscono infatti che: "*Gli enti dovrebbero valutare l'esposizione del cliente ai fattori ESG, in particolare ai fattori ambientali e all'impatto sul cambiamento climatico, e l'adeguatezza delle strategie di mitigazione, come specificate dal cliente*".

Il principale obiettivo dell'EBA è quello di contrastare l'elevata esposizione del sistema bancario nei confronti di crediti non performanti, attraverso il miglioramento delle pratiche e delle modalità di valutazione adottate dalle banche per la determinazione del merito creditizio dei richiedenti fidi. L'integrazione della valutazione

---

<sup>42</sup>Obbligo invece previsto per le imprese ad alta capitalizzazione dal d.lgs. n. 254/2016

dei rischi ESG a cui le imprese sono esposte e delle strategie adoperate dalle stesse per farvi fronte consentirà, inoltre, al sistema bancario di attrezzarsi adeguatamente al fine di valutare in modo obiettivo e trasparente quei progetti ed iniziative orientate alla sostenibilità a favore dei quali dovranno essere erogati speciali linee di credito, conformemente all'intento della Commissione Europea di promuovere, attraverso i fondi del NGEU, investimenti capaci di generare un impatto positivo su ambiente e società nel suo complesso. Il rinnovamento della modalità di valutazione del merito creditizio delle imprese da parte del sistema bancario non interesserà esclusivamente le grandi aziende, ma coinvolgerà tutte le imprese, ivi incluse le micro e le piccole imprese. Se per le imprese di maggiori dimensioni si hanno a disposizione maggiori strumenti utili alla loro valutazione non finanziaria, in virtù dell'obbligo di *disclosure* precedentemente citato e delle informazioni pubblicamente disponibili circa le azioni e le forme di presidio e gestione dei fattori ESG adottate, per le imprese più piccole le valutazioni di sostenibilità risulteranno essere particolarmente difficili. Questo implica che l'accesso al credito per quest'ultime, già sfavorito dall'elevata opacità e scarsità di informazioni finanziarie pubblicamente disponibili che le caratterizza, rischia di essere ulteriormente ostacolato dalla mancata gestione e codificazione di tali aspetti a livello aziendale.

Attraverso questo intervento, l'EBA lancia un messaggio particolarmente forte alle piccole realtà imprenditoriali europee, mettendole al corrente di come presto l'intera gamma dei canali di accesso alle risorse finanziarie, dai fondi di investimento, agli investitori istituzionali, al credito bancario, sarà progressivamente sempre più sensibile ai fattori ESG e all'impegno delle imprese nella loro gestione e riduzione dei rischi ad essi connessi, una sensibilità ed attenzione che sta interessando maggiormente anche gli stessi consumatori e l'opinione pubblica in generale, e da cui le imprese devono trarne uno stimolo aggiuntivo decisivo per far evolvere il loro modello di *business* in questa direzione. Inoltre, quanto più le banche integreranno ESG e sostenibilità nelle loro attività, tanto più avranno un impatto sul sistema economico, favorendo la transizione degli operatori e delle imprese in particolare verso un'economia sostenibile, e così facendo governando meglio i loro rischi.

La maggiore consapevolezza della rilevanza dell'integrazione delle tematiche di sostenibilità nella strategia aziendale caratterizza oggi buona parte delle piccole e medie imprese italiane; secondo quanto emerge da un'indagine condotta nel 2020 dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con BVA Doxa,

un'azienda su tre ritiene che integrare la sostenibilità tra i criteri che guidano le scelte strategiche d'impresa contribuirà ad uscire più rapidamente dall'attuale crisi da Covid-19. L'indagine, articolata in due diverse fasi di interviste, ha coinvolto 10 PMI che hanno messo in atto progetti in chiave sostenibile nella prima fase (indagine qualitativa) e 477 aziende da 3 a 250 dipendenti nella seconda (indagine quantitativa), ed entrambi i *dataset* sono costituiti da aziende distribuite sull'intero territorio nazionale ed attive nei macrosettori dell'agricoltura ed allevamento, dell'industria, edilizia e logistica (trasporti e spedizioni).<sup>43</sup>

L'indagine qualitativa, in particolare, risulta essere utile per comprendere quali sono le differenze nell'approccio adottato dalle PMI che già operano in chiave sostenibile; questa rivela, infatti, l'esistenza di divergenze su tre aspetti quali il grado di centralità della tematica nella *vision* aziendale, il grado di formalizzazione della tematica ed il perimetro di attuazione. L'adozione di un approccio più o meno strutturato alla tematica della sostenibilità dipende, in particolare, dalla classe dimensionale d'appartenenza delle imprese. Tipicamente, sono le piccole e microimprese quelle imprese per le quali l'impegno per la sostenibilità si esprime quasi esclusivamente attraverso singoli progetti e/o piccoli investimenti nel breve termine, senza tradursi nell'effettiva integrazione della stessa nella *vision* aziendale, secondo una logica molto simile a quella che caratterizza gli investimenti tattici nella digitalizzazione dei processi aziendali discussa precedentemente.

L'attivo coinvolgimento di queste categorie di imprese sulla tematica risulta, inoltre, limitato solo ad alcuni ambiti ESG (specificatamente quello ambientale) oppure interessa esclusivamente titolari e soci, senza coinvolgere i fornitori. Infine, le minori risorse e competenze destinate alle tematiche ESG ne influiscono anche il grado di formalizzazione della tematica, che risulta poco codificata e formalizzata da certificazioni richieste ed ottenute, e molto più basata sull'esclusiva iniziativa personale di titolare o soci. Uno dei risultati più significativi raccolti mediante le 477 interviste effettuate nella seconda fase (indagine quantitativa) è quello relativo ai principali benefici e criticità riscontrati dalle imprese del dataset nel perseguire iniziative sostenibili. I vantaggi legati alla sostenibilità sono in primo luogo individuati a livello di strategie e marketing di prodotto; il 73% delle imprese intervistate indica tra i benefici l'incremento percepito della qualità e del valore del prodotto offerto ed il raggiungimento di *target* di clientela di nicchia, la cui sensibilità verso la tematica

---

<sup>43</sup> Tra queste, 4 delle 10 sono microimprese (2, con un numero di addetti compreso tra i 3 e 9) e piccole imprese (2, con un numero di addetti compreso tra 10 e 19), mentre queste due categorie di imprese rappresentano l'82% delle 477 coinvolte nella seconda fase d'interviste (rispettivamente il 46% ed il 36%).

influenza le scelte di consumo, il 52% di queste è concorde nel ritenere che la reputazione e l'attrattività dell'azienda possono beneficiare dell'approccio sostenibile adottato, mentre solo per il 27% il perseguimento di iniziative sostenibili comporta anche una diminuzione dei costi nel medio-lungo periodo. Un numero ancora inferiore di imprese (il 21%) identifica ulteriori opportunità nel medio e lungo periodo, associate ad un miglioramento dei profitti o ad una maggiore solidità economica.

Le sfide che le aziende intervistate ritengono di dover affrontare o di aver affrontato per svolgere la propria attività in chiave sostenibile sono soprattutto di natura esogena, legate in particolare ai costi più elevati da dover sostenere (indicato dal 52% delle imprese) o alle pratiche burocratiche da dover attuare, ad esempio, al fine di ottenere o mantenere le certificazioni (50%). Il 38% delle aziende ritiene che il principale disincentivo all'attuazione di iniziative sostenibili sia la ancora scarsa sensibilità del mercato di riferimento alla tematica; l'affermarsi di abitudini di consumo e di comportamento "sostenibili" da parte dei consumatori è infatti ritenuta in grado di incentivare le imprese ad adeguare l'offerta alle nuove esigenze. È interessante notare come soltanto una quota relativamente contenuta di imprese considera i fattori interni ed organizzativi esistenti, come ad esempio la necessità di sostituzione dei macchinari e processi (30%) e l'esigenza di modificare la *vision* dei vertici aziendali (17%) o la cultura aziendale (26%), come effettive sfide da fronteggiare per affrontare adeguatamente i temi della sostenibilità.

L'indagine affronta anche la questione relativa all'accesso al credito ed ai criteri ESG; una delle domande rivolte alle 477 imprese intervistate è volta a comprendere se le aziende ritengono che gli operatori finanziari dovrebbero includere considerazioni relative agli aspetti ESG, oltre che informazioni prettamente economiche e finanziarie, nell'ambito della concessione del credito. Quattro aziende su cinque (l'81%) ritengono che gli operatori finanziari dovrebbero affiancare gli indicatori ESG a quelli tradizionali per valutare adeguatamente il merito creditizio, inoltre il 33% reputa l'offerta finanziaria inadeguata alle esigenze di finanziamento di progetti sostenibili, ritenendo che questi dovrebbero beneficiare di condizioni di finanziamento migliori.

Tuttavia, se dalle risposte rilasciate dalle imprese emerge una forte consapevolezza della necessità di integrazione di informazioni relative ai criteri ESG nella valutazione del merito creditizio da parte delle banche, alla domanda " *nel caso in cui gli aspetti ESG venissero integrati nelle procedure relative all'analisi del merito*

*di credito, la vostra azienda sarebbe pronta a fornire ai propri interlocutori finanziari informazioni riguardo la governance e gli aspetti ambientali e sociali?”* ben il 31% delle 477 imprese intervistate risulta impreparata, dichiarando di non raccogliere dati sugli aspetti ESG e di non produrre alcuna reportistica non finanziaria, mentre solo il 7% afferma di aver già reso pubblicamente disponibili informazioni di questo tipo. La maggior parte (il 41%) colleziona questo tipo di dati, ma li rende disponibili esclusivamente ad uso interno.

Coerentemente con l’obiettivo dichiarato della tesi, ovvero quello di individuare nei confidi delle istituzioni capaci di supplire alle carenze informative esistenti nel rapporto banca-impresa e idonee a fornire soluzioni utili alle nuove e mutate esigenze delle microimprese e PMI nell’accesso al credito, c’è un ultimo aspetto rilevato dall’indagine su cui vale la pena soffermarsi. Le interviste mettono in luce come le imprese siano poco ricettive rispetto agli strumenti di finanza sostenibile; le motivazioni sono da ricercare, anzitutto, nella limitata promozione di forme di finanziamento per progetti sostenibili da parte dei propri consulenti e *partner* finanziari (il 70% delle imprese intervistate dichiara di non aver mai ricevuto proposte al riguardo). D’altra parte, solo un’azienda su tre ha chiesto supporto o consulenza per valutare delle forme di finanziamento alternative per progetti orientati alla sostenibilità ; questo dimostra come le PMI facciano fatica a concepire gli operatori finanziari come *partner* o consulenti, inquadrandoli unicamente nel ruolo di creditori o di investitori con finalità speculative( con riferimento , in particolare, al *private equity*), antitetiche alla visione aziendale e debolmente associate alla sostenibilità. In questo contesto, se la banca rimane il principale finanziatore delle PMI, il suo ruolo rimane prettamente strumentale e la fiducia nei suoi confronti si esprime ancora in un’ottica cliente-fornitore, anche per via del fatto che le PMI vogliono conservare una certa autonomia nella gestione dei propri progetti.

## 2.6 Un nuovo perimetro d'azione per i confidi

In questo capitolo si è discusso di come gli effetti economici della pandemia sull'attività e sulla redditività delle imprese italiane abbiano determinato una situazione di elevato indebitamento bancario e, non essendo questo stato vincolato da stringenti valutazioni circa il grado di solvibilità delle imprese richiedenti - ma principalmente dettato dall'esigenza di evitare crisi di liquidità imputabili a cause esogene alle stesse imprese-, di un generale incremento della probabilità di insolvenza che comporterà, al venir meno delle misure governative, una crescita significativa dei *default*.<sup>44</sup>

Con riguardo, invece, ai nuovi affidamenti creditizi, c'è il rischio che, a seguito della crisi, la tendenza al razionamento del credito nei confronti di aziende digitalmente opache, che gli algoritmi bancari valutano con minore capacità predittiva - non potendosi avvalere di *set* informativi adeguati- torni a manifestarsi in maniera anche più acuta che in passato. Si tratta questo di uno scenario estremamente realistico e da collegarsi alla condizione di elevato indebitamento che caratterizza attualmente il sistema bancario italiano: in tale contesto, l'incremento dei *Non Performing Loans* nei bilanci degli intermediari impatterà sui loro patrimoni di vigilanza, e potrebbe verosimilmente tradursi in un irrigidimento dei criteri adottati nella selezione dei prenditori e comportare limitazioni significative – se non l'effettiva esclusione – all'accesso al credito bancario per le imprese di minori dimensioni.

Inoltre, il diffondersi dell'utilizzo di metodi di *credit risk scoring* nella valutazione delle imprese, combinato con gli obblighi della normativa prudenziale che impongono alle banche accantonamenti patrimoniali a riserva in funzione del rischio dei prenditori di fondi, rende l'applicazione di soluzioni come il tradizionale *relationship lending* meno frequente, in quanto anche la rilevanza di relazioni ricorrenti ed intense tra i

---

<sup>44</sup> Sul punto *Evolution and impacts of the covid-19 pandemic emergency on italian non-financial corporates*, è stato pubblicato nel giugno 2020 con dati aggiornati al mese di maggio ([https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/05/Evolution-and-impacts-of-the-Covid-19-pandemic-emergency\\_Cerved-Rating-Agency.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/05/Evolution-and-impacts-of-the-Covid-19-pandemic-emergency_Cerved-Rating-Agency.pdf)). In questo documento si dà evidenza di come un numero crescente di imprese abbia mutato classe di rischio (probabilità di default) con significative migrazioni dall'*investment grade* (a bassa probabilità di insolvenza) allo *speculative grade* (con una probabilità d'insolvenza da abbastanza elevata a molto elevata). Nello scenario pre-Covid il 55,5 per cento delle imprese era *investment grade*, e il restante 44,5 per cento *speculative*. Nel maggio 2020 si profilavano tre possibili scenari: •soft (nessun altro lock-down dopo il maggio 2020): *investment* 39,6%; *speculative* 60,4%; •medio (seconda ondata epidemica, da due a quattro mesi): *investment* 33,6%; *speculative* 66,4%; •hard (più ondate epidemiche, oltre i sei mesi): *investment* 13,8%; *speculative* 86,2%. Oggi lo scenario più realistico è quello medio.

funzionari di banca e la clientela nella determinazione delle condizioni di finanziamento ha un impatto relativamente più marginale che in passato. La possibilità e la necessità, per quelle imprese di minori dimensioni meritevoli, ma digitalmente opache, di avvalersi di canali di finanziamento alternativi a quelli bancari potrebbe rivelarsi per i confidi una grande opportunità per implementare l'attività di finanziamento diretto a favore degli associati anche a seguito della pandemia. I confidi potrebbero utilizzare ed elaborare le informazioni raccolte in virtù del peculiare rapporto che le lega alle associate, veicolandole nella valutazione, affinché esse siano adeguatamente valorizzate dagli algoritmi utilizzati nella determinazione dell'affidabilità creditizia dei richiedenti, e procedere all'erogazione di finanziamenti sulla base di un *set* informativo più vasto e consolidato.

Un'ulteriore opportunità per i confidi può essere rappresentata dalle sfide di digitalizzazione e sostenibilità che le imprese si troveranno ad affrontare nell'accesso al credito bancario post-pandemia. Se l'avvio di progetti di digitalizzazione aziendale e l'integrazione della sostenibilità nella strategia di *business* delle imprese sono cruciali per garantire loro continuità aziendale e sostegno finanziario da parte del sistema bancario, qualora questi processi non venissero implementati adeguatamente o tali comportamenti non venissero correttamente codificati si rischierebbe di apportare ulteriori costi e difficoltà alle aziende coinvolte, contribuendo a polarizzare ulteriormente la popolazione di imprese, a causa dell'applicazione di criteri e filtri aggiuntivi nelle valutazioni inerenti all'accesso al credito bancario. Ciò è particolarmente realistico per le imprese di minori dimensioni, il cui bagaglio di competenze digitali limitato potrebbe penalizzarle nella selezione di investimenti nel digitale idonei all'incremento dell'efficienza aziendale o, ancora, potrebbero non sfruttare a pieno le opzioni di finanziamento più adatte al tipo di investimento che intendono effettuare e rimanere, di conseguenza, penalizzate nell'accesso al credito in termini di disponibilità e/o condizioni di finanziamento applicate. Un discorso analogo può essere fatto in tema di sostenibilità; il mancato impegno o l'impegno non adeguatamente codificato su tematiche sostenibili potrebbe rivelarsi un limite concreto all'accesso al credito nei prossimi anni. Il rischio che queste opportunità di rinnovamento aziendale diventino ostacoli alla futura ripresa finanziaria delle imprese italiane più piccole comporta la necessità di prevedere degli appositi percorsi informativi, di assistenza e di accompagnamento al credito per le aziende che intendono avviare progetti ed investimenti in chiave digitale e/o sostenibile.

In tale contesto, il confidi si configura come l'istituto idoneo ad offrire un servizio consulenziale alle aziende volto, ad esempio, a fornire loro informazioni ed assistenza sulle modalità di partecipazione a bandi regionali, sulla redazione e presentazione di un *business plan* completo e dettagliato a favore di imprese che intendono investire in tecnologie e soluzioni digitali, sulle modalità di accesso al credito agevolato o su strumenti di finanziamento in grado di offrire condizioni migliori in base allo specifico progetto da finanziare. In egual modo, sempre in virtù del forte aspetto interpersonale che caratterizza il rapporto consorzio-impresa, i confidi potrebbero estendere la propria attività consulenziale nell'ambito della sostenibilità e della valutazione dei fattori ESG aziendali, assistendo le imprese nella redazione di una reportistica di sostenibilità utile ad agevolarne l'accesso al credito bancario post-pandemia.

### **3 AFFRONTARE IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO DOPO L'EMERGENZA COVID-19: INDAGINE SULLE IMPRESE ASSOCIATE A COFIDI VENEZIANO**

#### **3.1 Presentazione dell'indagine e del *dataset* di riferimento**

##### *3.1.1 I questionari di riferimento*

Il capitolo verte su un'indagine che coinvolge 39 imprese associate ad un confidi operante nella regione Veneto, Cofidi Veneziano. L'indagine poggia le basi su due questionari, relativi ad un progetto di ricerca promosso dalla Fondazione di Venezia con l'Università Ca'Foscari, in collaborazione con alcuni confidi operanti nella regione Veneto. La collaborazione con Cofidi Veneziano, Consorzio Veneto Garanzie e Sviluppo Artigiano ha permesso di entrare in contatto con la rete dei loro associati, prevalentemente micro, piccole e medie imprese che si avvalgono dei sistemi di garanzie offerti da questi enti per l'ottenimento di credito bancario. Il primo questionario è stato realizzato su di una piattaforma online e distribuito con il supporto attivo dei tre confidi partecipanti alle aziende associate nel periodo compreso tra Gennaio e Febbraio 2020, subito prima dell'emergenza sanitaria, mentre il secondo questionario è stato distribuito tra Giugno e Settembre 2020 ed ha interessato esclusivamente 39 delle imprese associate a Cofidi Veneziano.

I due questionari si differenziano tanto per dimensione del campione di riferimento quanto per obiettivo dell'indagine svolta; il primo questionario, infatti, ha avuto lo scopo di analizzare le modalità e le dinamiche di accesso al credito bancario da parte delle piccole e medie imprese associate, individuando in particolare l'incidenza dell'avere una banca prevalente sulle condizioni di accesso al credito ed il ruolo del confidi in questo processo. Il secondo questionario, invece, distribuito alle imprese associate a Cofidi Veneziano tra Giugno e Settembre 2020, nei mesi immediatamente successivi alla "prima fase emergenziale" della gestione della pandemia da Sars-CoV-2, ha consentito di raccogliere rilevanti informazioni su quelli che sono stati i primi e principali impatti dell'emergenza sanitaria sulla struttura produttiva, sui ricavi e sulle esigenze di credito delle imprese coinvolte.

Entrambi i questionari sono parte integrante della seconda fase di ricerca di un percorso di analisi del mercato del credito nella regione Veneto avviato nel 2018 e preceduta da un primo studio sulle dinamiche di domanda ed offerta di credito, finalizzato all'identificazione delle potenziali problematiche e punti di forza

nell'evoluzione del rapporto tra banca ed impresa nel territorio veneto. Questo primo studio, punto di partenza per la seconda fase di ricerca, è stato condotto sul territorio veneto con il supporto della struttura camerale regionale (Camere di Commercio Venezia Rovigo e Delta Lagunare, Treviso e Belluno, Padova e Vicenza) ed ha visto coinvolte 605 imprese venete e 4 istituti di credito con una forte presenza nella regione.

I risultati di questo primo studio mostrano alcune evidenze tipiche dell'instaurazione del *relationship lending* tra banca ed impresa di minori dimensioni: sono le imprese più piccole (in termini di addetti e volumi di fatturato) che prediligono l'instaurazione di un rapporto privilegiato con un singolo istituto di credito, in virtù di alcuni benefici derivanti dalla maggiore vicinanza con il personale dell'istituto creditizio quali, tra gli altri, tempi di erogazione del credito più ridotti. Lo studio ha messo in luce anche l'enorme rilevanza relativa che gli istituti di credito continuano ad attribuire al *rating* ed alle informazioni oggettive consolidate, rispetto a quelle qualitative; questa convinzione è risultata essere particolarmente sentita dalle imprese, laddove le banche intervistate hanno indicato che è invece in atto una transizione verso l'attribuzione di una maggiore rilevanza relativa alle informazioni prospettive rispetto al passato. Nonostante l'enorme importanza attribuita al *rating* creditizio, tuttavia, lo studio ha mostrato come soltanto il 30% delle imprese con banca prevalente riceveva informazioni dalla stessa su come migliorarlo; questo ha posto degli interrogativi sugli effettivi vantaggi del *relationship lending* circa la possibilità e capacità delle imprese di migliorare il proprio merito creditizio. Le evidenze rilevate hanno, inoltre, generato la necessità di approfondire la tematica e di individuare soluzioni alternative al *relationship lending* che possano dimostrarsi efficaci nell'accompagnare le imprese nell'accesso al credito e nella transizione verso modelli aziendali meritevoli di finanziamenti. Questa soluzione è stata individuata nel confidi; la collaborazione con i confidi operanti nella regione Veneto ha permesso, dunque, nella seconda fase d'analisi, la comprensione dell'approccio al credito bancario da parte delle imprese associate e la valutazione del ruolo svolto dai confidi nel processo di ottenimento del credito.

### 3.1.2 La metodologia d'indagine

Nell'indagine qui svolta sono descritte ed elaborate le informazioni, quantitative e qualitative, raccolte nei due questionari, in particolare nel secondo, la cui l'attualità degli argomenti trattati consente di effettuare delle prime valutazioni sulle condizioni e sulle necessità correnti di alcune imprese associate al confidi. Alcune delle risposte fornite al primo questionario, invece, sono risultate utili per poter effettuare delle comparazioni con quanto invece affermato dalle medesime imprese nel secondo questionario; ne è un esempio la valutazione delle imprese circa la disponibilità di credito bancario o le condizioni di finanziamento prima e durante la pandemia o, ancora, la percezione delle aziende circa il peso relativo di informazioni storiche e prospettiche nel processo di valutazione del merito creditizio. La possibilità di avvalersi di un *set* variegato di dati raccolti sia precedentemente che durante la pandemia consente infatti di effettuare una valutazione circa l'andamento di determinate dinamiche durante la crisi mediante il confronto delle risposte ottenute, un confronto che risulta agevole se si focalizza l'analisi esclusivamente su quel sottoinsieme di imprese che hanno partecipato ad entrambi i questionari, ovvero sulle 39 imprese associate a Cofidi Veneziano.

Era stata, inoltre, originariamente prevista la possibilità di effettuare alcune interviste telefoniche ai rappresentanti delle imprese partecipanti ai questionari, al fine di indagare più nel dettaglio le motivazioni alla base di alcune risposte da essi fornite e le loro valutazioni in merito ai servizi di Cofidi Veneziano su cui hanno fatto affidamento, sia prima che durante la pandemia. Tuttavia, il periodo particolarmente critico, combinato alle esigenze e alle tempistiche connesse alla stesura del presente lavoro di tesi, ha condizionato l'esito delle interviste, che hanno coinvolto soltanto un numero ristretto di aziende.

Per tale motivo, l'elaborato si concentra principalmente sull'analisi descrittiva dei risultati inferiti dai questionari, risultati che saranno presentati, nel presente capitolo, come segue:

- 1) dopo la descrizione, nel primo paragrafo, delle caratteristiche strutturali delle 39 imprese partecipanti costituenti il *dataset* d'analisi, nel paragrafo seguente vengono riportate le risposte fornite dalle imprese nel secondo questionario, inerenti agli impatti dell'emergenza sanitaria da covid-19 sui ricavi, sulla struttura produttiva e sulle scelte d'investimento

aziendali. Nel dettaglio, viene mostrato come ad aver subito una drastica riduzione dei ricavi e delle difficoltà significative anche nella gestione dei costi fissi sono state principalmente imprese di più piccole dimensioni. Inoltre, le risposte raccolte nel secondo questionario in merito alle aree in cui le imprese considerano fondamentale investire permettono di rilevare come la situazione emergenziale ha contribuito ad incrementare la consapevolezza, da parte delle imprese, della necessità di innovarsi, in particolare su prodotti e servizi offerti e sulle modalità di comunicazione e di *marketing* adottate, maggiormente orientate verso soluzioni digitali. Il confronto tra le risposte al questionario in merito alle aree di investimento programmato prima dell'emergenza e le aree in cui è necessario investire per fronteggiare la crisi permette, tra l'altro, di rilevare una maggiore sensibilità delle imprese verso l'investimento nel *welfare* e nella distribuzione di *benefits* a favore di dipendenti, un'area di investimento esclusa tra le programmate per il 2021 ma che viene inclusa tra quelle essenziali per far fronte alla crisi da un numero relativamente significativo di imprese.

- 2) Nel secondo paragrafo si affronta poi il tema relativo all'accesso al credito bancario da parte delle aziende durante la prima fase emergenziale; vengono presentate le risposte delle associate a Cofidi Veneziano in merito alle loro esigenze di finanziamento, alle loro valutazioni circa l'adeguatezza del credito ottenuto e durata del processo di ottenimento del credito, nonché all'utilizzo degli strumenti messi a disposizione dai decreti legislativi per garantire liquidità alle imprese in difficoltà nel periodo emergenziale. L'analisi delle risposte fornite al secondo questionario permette di desumere importanti considerazioni: innanzitutto, consente di rilevare l'importanza che l'operare prevalentemente con una banca ha durante i periodi di crisi e di come il ricorso alla banca prevalente per l'ottenimento o il rinnovo di nuovi finanziamenti è stata la scelta prioritaria delle imprese nel primo periodo di pandemia. In secondo luogo, il massiccio ricorso da parte di molte aziende al credito straordinario attraverso la richiesta degli strumenti previsti dalle misure governative – principalmente garanzie pubbliche sui finanziamenti, in concomitanza con l'incremento da parte delle stesse

dell'utilizzo delle linee di credito, porta a desumere come, durante la pandemia, le imprese con immediate esigenze di liquidità abbiano preferito far ricorso, laddove possibile, agli strumenti di credito previsti dai decreti, incentivando un processo di sostituzione del credito ordinario a favore del credito straordinario.

- 3) Il paragrafo 3.3 esplora il ruolo del confidi, presentando le risposte fornite nel primo questionario in merito alla richiesta di garanzie collettive da parte delle imprese associate a Cofidi Veneziano e la loro valutazione circa i vantaggi derivanti dall'essere soci del confidi prima della pandemia. Per comprendere al meglio i benefici che le imprese individuano nell'essere socie di Cofidi Veneziano, le risposte ai questionari sono state integrate con quanto dichiarato in merito da due delle imprese costituenti il *dataset* d'indagine nelle interviste telefoniche semi-strutturate svolte ad integrazione dell'indagine. A queste si aggiunge l'intervista al Direttore Generale di Cofidi Veneziano, cruciale per comprendere l'andamento delle richieste di garanzie collettive offerte dal confidi e l'accentuarsi del fenomeno di disintermediazione durante la crisi, ma anche per individuare le attività, principalmente legate alla consulenza, che Cofidi Veneziano sta attualmente sviluppando ed implementando, al fine di continuare a fornire alle imprese un insieme di soluzioni utili ad agevolarne l'accesso al credito in futuro.

### *3.1.3 Cofidi Veneziano*

L'analisi si concentra su 39 delle imprese associate ad un confidi operante in Veneto, Cofidi Veneziano, la cui collaborazione con la Fondazione di Venezia ha permesso di raccogliere informazioni preziose sulle imprese socie, partecipanti dirette dei questionari.

Cofidi Veneziano è una società cooperativa di garanzia mutualistica senza scopo di lucro costituita nel 1959, come Cooperativa Artigiana di Garanzia della provincia di Venezia, con lo scopo di fornire assistenza e facilitare l'accesso a fonti di finanziamento bancarie per le piccole imprese artigiane del territorio veneziano.

La Cooperativa Artigiana di Garanzia della provincia di Venezia nasce dunque come risposta solidaristica a condizioni di mercato sfavorevoli alle piccole imprese, e dalla fusione con due strutture di credito veneziane, la Cooperativa Artigiana di Garanzia della Provincia di Venezia S.C.R.L. e l'Artigianfidi Veneto Orientale. Dal 1993 la società è iscritta nell'elenco degli Intermediari Finanziari e dal 2009 Cofidi Veneziano è divenuto Intermediario Vigilato iscritto nell' "elenco speciale" ex art. 107 del Testo Unico Bancario. L'inserimento di Cofidi Veneziano tra gli Intermediari Finanziari sottoposti ad un regime di vigilanza equivalente a quello delle banche, conferisce alla garanzia consortile il riconoscimento di eleggibilità previsto dagli accordi di Basilea 2. Nel corso degli ultimi 10 anni, Cofidi Veneziano ha garantito finanziamenti alle imprese socie superiori ai 2 miliardi di euro, ed ha esteso la sua operatività dal territorio veneziano all'intero territorio veneto, raggiungendo anche l'intera provincia di Vicenza a seguito della recente incorporazione di Brenta Fidi. Inoltre, nel mese di gennaio 2016, Cofidi Veneziano diventa il primo confidi in Italia ad essere autorizzato a svolgere l'attività di concessione di finanziamenti diretti nei confronti del pubblico, prova della qualità del suo lavoro, qualità garantita dall'ottenimento della certificazione UNI EN ISO 9001-2000 nel 2001 e confermata dalla società Certiquality S.r.l, che annualmente effettua un riesame dell'operato del confidi.

Oggi si configura come una delle strutture di garanzia del credito più importanti del Nord Est, con un numero di soci superiore a 12.000 nel 2020, che affianca all'attività di erogazione di garanzie collettive servizi di

consulenza tecnica in materia finanziaria e creditizia ed assistenza nelle richieste di contributi verso Enti Pubblici previsti da leggi o da bandi regionali, nazionali e comunitari.<sup>45</sup>

A queste informazioni, pubblicamente disponibili sul sito di Cofidi Veneziano, è possibile integrare ulteriori dati, raccolti direttamente nel maggio 2021, in grado di fornire un quadro generale circa la composizione e le caratteristiche delle imprese associate al confidi, delle garanzie in essere e dell'operatività di Cofidi in periodi di crisi. I dati sono descritti in *Tabella 1* ed in *Tabella 2* e fanno riferimento, rispettivamente, alla composizione dimensionale e settoriale dei soci al 31 dicembre 2020.

*Tabella 1 - Composizione dimensionale dei soci di Cofidi Veneziano*

Dimensione	Numerosità	% rispetto alla totalità delle imprese associate
Microimprese (0-10 dipendenti)	11.712	91,59%
Piccole imprese (10-50 dipendenti)	1.014	7,93%
Medie imprese ( 50-250 dipendenti)	59	0,46%
Grandi imprese (<250 dipendenti)	2	0,02%

*Tabella 2 - Composizione settoriale dei soci di Cofidi Veneziano*

Settore d'attività	% rispetto alla totalità delle imprese associate
Artigiano	53,37%
Distribuzione ed altre attività commerciali	20,65%
Turismo	7,99%
Servizi	7,92%
Manifatturiero	9,08%
Agricolo	0,99%

<sup>45</sup> Informazioni pubblicamente disponibili sul sito di Cofidi Veneziano alla pagina [https://www.cofidiveneziano.it/cofidi/chi\\_siamo.php](https://www.cofidiveneziano.it/cofidi/chi_siamo.php)

Le garanzie collettive fornite da Cofidi in data 31/12/2020 sono complessivamente 3.788, dal valore totale di euro 120.702.146<sup>46</sup>; sono principalmente micro e piccole imprese ad aver richiesto garanzie; delle 2.833 imprese ad aver fatto ricorso ad almeno una garanzia del confidi, infatti, 2.501 (l'88,28%) sono microimprese mentre 304 (il 10,73%) sono piccole imprese. Le medie e grandi imprese rappresentano poco meno dell'1% rimanente, rispettivamente lo 0,92% (26) e lo 0,07% (2).

La garanzia di Cofidi è utilizzata principalmente a copertura di finanziamenti per liquidità; nel dettaglio, il 94,11% delle garanzie offerte (il 92,18% del valore complessivo delle garanzie) copre finanziamenti per attivo circolante, mentre soltanto il 5,39% è destinato a garantire finanziamenti per investimenti e lo 0,50% a finanziamenti finalizzati alla ristrutturazione del debito. L'incidenza della richiesta di garanzie per attivo circolante tende, inoltre, ad aumentare nei periodi critici (es: 2008-2010, 2020-2021), a discapito delle garanzie a copertura del credito per investimenti, che invece tendono a diminuire, mentre il numero di garanzie su finanziamenti per ristrutturazione del debito si mantiene pressoché invariato.

### *3.1.4 Analisi descrittiva*

L'esame congiunto delle risposte rilasciate in entrambi i questionari consente di identificare alcune delle principali caratteristiche strutturali delle imprese partecipanti associate al confidi, costituente il *dataset* dell'analisi esposta in seguito; si tratta in prevalenza di imprese familiari<sup>47</sup> (30 su 39) gestite, nella totalità dei casi, da un membro della famiglia fondatrice. L'anno di fondazione varia considerevolmente da impresa ad impresa; la maggior parte di esse (il 48%) ha avviato la propria attività tra il 1990 ed il 2004. Soltanto 8 aziende sono state fondate precedentemente al 1990, specificatamente tra il 1910 ed il 1988, mentre le restanti 12 sono di costituzione più recente (2005-2017). Complessivamente, l'anno medio di costituzione è il 1998, per un'età di attività mediana pari a 18,5 anni nel 2020, anno di riferimento del questionario.

---

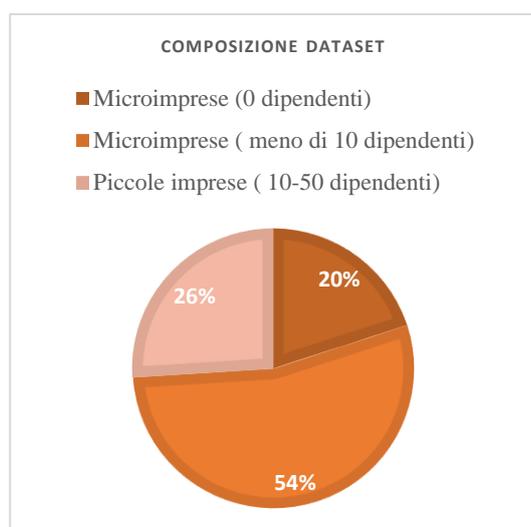
<sup>46</sup> Al fine di valutare l'andamento delle garanzie fornite dal confidi su un orizzonte temporale più lungo, si consideri che a partire dall'anno 2010 le garanzie rilasciate sono 21.500, per un valore di 763.445.046.

<sup>47</sup> All'interno di questo studio si considera impresa familiare quella in cui la maggioranza (più del 50%) dei poteri decisionali è posseduta dalla persona che ha fondato l'azienda o dal coniuge, genitori, figli o eredi diretti dei figli oppure dalla persona che ha acquisito il capitale sociale dalla società o dal coniuge, genitori, figli o eredi diretti dei figli.

Il *dataset* è composto in prevalenza da microimprese con meno di 10 dipendenti (21 su 39, il 54%), 10 piccole imprese con un numero di dipendenti compreso tra 10 e 50, e le restanti 8 con nessun dipendente. (*Figura 2*)

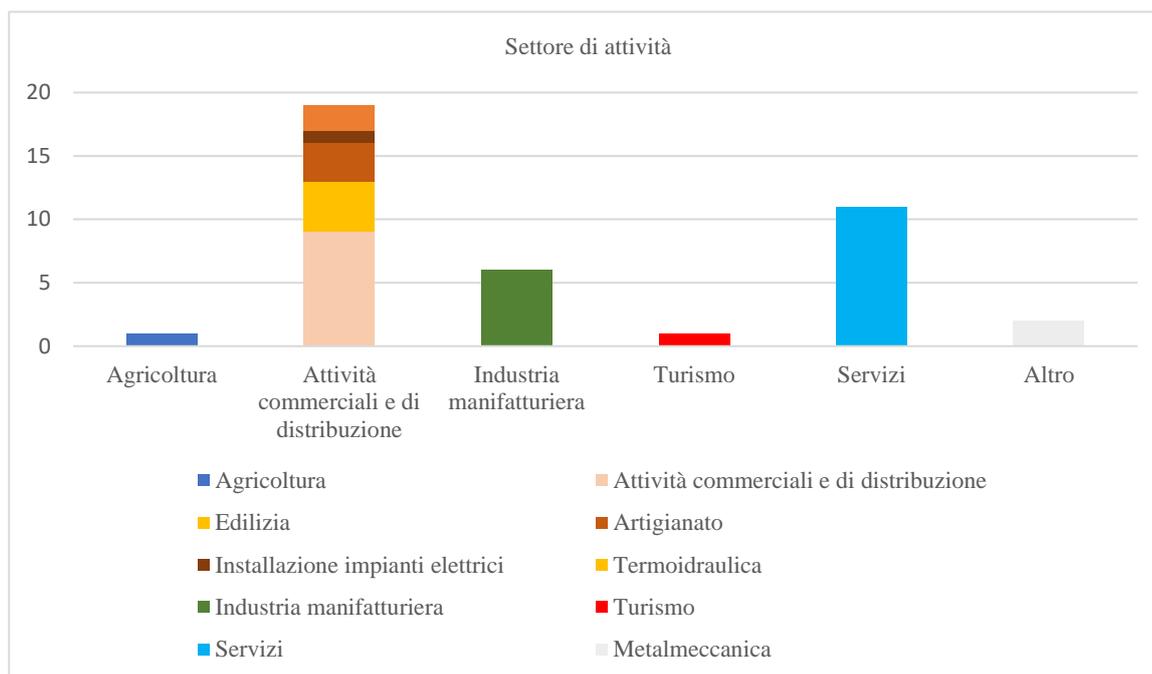
La maggior parte delle imprese (19) appartiene alla categoria settoriale delle attività commerciali e di distribuzione, 11 a quella dei servizi mentre il resto si divide tra imprese operanti nell'industria manifatturiera, turismo, agricoltura e metalmeccanica (*Figura 3*).<sup>48</sup>

*Figura 2 – Composizione dimensionale del dataset*



<sup>48</sup> Per la classificazione settoriale sono stati riclassificati alcuni elementi che erano stati inseriti come "altro" come segue: artigianato, installazione impianti elettrici, edilizia e termoidraulica e ristrutturazione ( 10 imprese) come attività commerciali e distribuzione ( categoria 2), produzione e confezionamento tendaggi come attività manifatturiera (categoria 3), due attività segnalate come altro sono state incluse in servizi ( categoria 6), mentre le restanti imprese (2) operano nel settore dell'industria metalmeccanica.

Figura 3 – Composizione settoriale del dataset



Il 56% (22) delle imprese serve esclusivamente clientela italiana, mentre ad avere fornitori esclusivamente sul territorio nazionale è il 65% delle imprese (26). C'è inoltre una correlazione significativa e positiva tra la percentuale di clientela italiana e la percentuale di fornitori italiani; delle 22 imprese operanti unicamente sul mercato italiano, 19 hanno anche fornitori esclusivamente sul territorio nazionale.

Le informazioni relative alla dimensione in termini di numero di dipendenti e al settore d'appartenenza delle imprese considerate sono confrontate con i dati inerenti alla totalità delle imprese associate a Cofidi, in modo tale da poter valutare la rappresentatività del *dataset* rispetto alla totalità dei soci. La significativa prevalenza di microimprese (0-10 dipendenti) nel *dataset* rispecchia la composizione delle imprese associate, anche se risulta essere relativamente meno predominante; infatti, nel *dataset* la percentuale di imprese appartenenti alla categoria delle microimprese (costituita da imprese con nessun dipendente e da imprese con un numero di dipendenti inferiore a 10) è poco meno del 75% , laddove queste costituiscono più del 91% della totalità delle imprese associate a Cofidi Veneziano. Con riguardo, invece, alle imprese con un numero di dipendenti compreso tra i 10 ed i 50, il *dataset* conta una percentuale pari ad  $\frac{1}{4}$  del totale delle imprese considerate, leggermente superiore al 7,93% di piccole imprese che costituiscono invece la totalità delle associate a Cofidi.

Una differenza più significativa si riscontra confrontando i settori d'appartenenza delle imprese; il settore dell'artigianato, in cui è coinvolta più della metà delle imprese associate a Cofidi Veneziano, impegna esclusivamente 3 imprese del *dataset*, laddove il maggior numero di imprese considerate è impegnata in altre attività commerciali e di distribuzione e nel settore dei servizi.

## **3.2 Gli impatti della crisi da Covid-19 sulle imprese associate a Cofidi Veneziano**

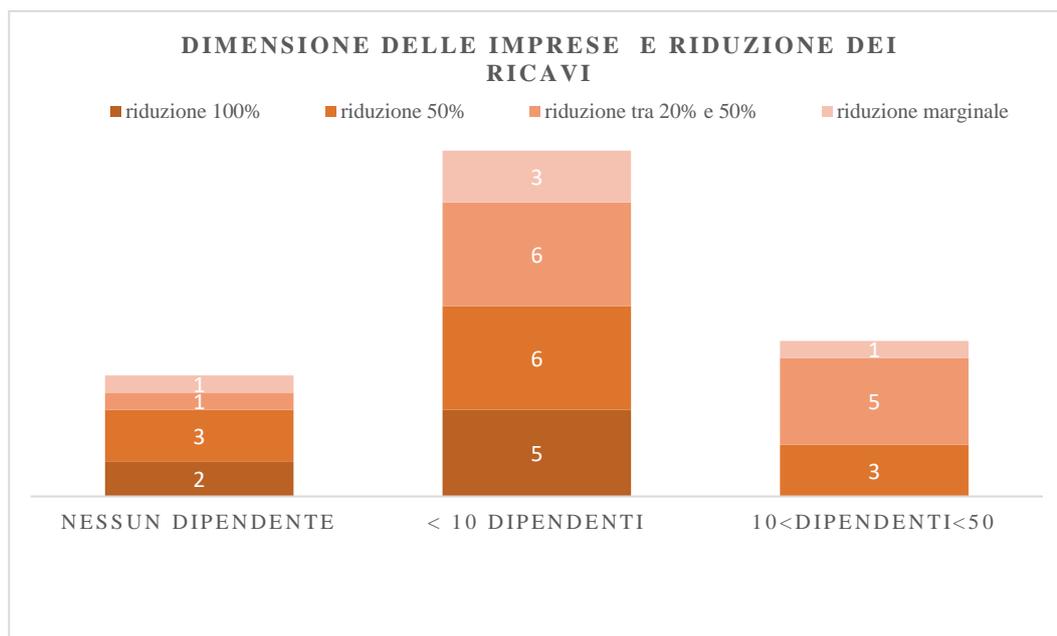
### *3.2.1 L'impatto sui ricavi, sulla struttura produttiva e sulle scelte d'investimento delle imprese*

Gli aspetti relativi alla dimensione d'impresa, al settore d'appartenenza e al principale mercato di riferimento consentono di individuare nelle imprese associate a Cofidi Veneziano oggetto d'indagine le principali categorie di imprese economicamente danneggiate dalla pandemia e dai conseguenziali provvedimenti adottati per il contenimento della sua diffusione<sup>49</sup>: la riduzione dei ricavi nei primi mesi emergenziali (dall'inizio del lockdown fino a maggio 2020) ha coinvolto, infatti, la quasi totalità di imprese in esame. Delle 38 aziende che nel secondo questionario hanno indicato l'entità della riduzione dei ricavi subita, solo 6 hanno fatto presente che l'effetto della pandemia sui ricavi aziendali è stato marginale o nullo, 13 hanno dichiarato una riduzione dei ricavi compresa tra il 20-50%, 12 hanno sperimentato un dimezzamento dei ricavi nel periodo considerato mentre 7 hanno registrato una perdita del 100% dei ricavi durante la prima fase emergenziale. È interessante notare come, a conferma di quanto già riscontrato nelle statistiche dell'Istat, ad aver subito maggiormente gli effetti della crisi in termini di riduzione dei ricavi sono state le imprese di più piccole dimensioni; tutte e 7 le imprese che hanno avuto ricavi nulli sono o aziende con nessun dipendente (29%) o aziende con un numero di dipendenti inferiore a 10 (il 71%). Lo stesso si può dire con riguardo a quelle imprese che hanno registrato una riduzione dei ricavi del 50%; delle 12, la metà ha un numero di dipendenti inferiore a 10, 3 nessun dipendente e le restanti 3 un numero di dipendenti compreso tra 10 e 50. (*Figura 4*)

---

<sup>49</sup> Trattandosi prevalentemente di microimprese, appartenenti al settore dei servizi ed operanti principalmente sul territorio nazionale. Coerentemente con quanto rilevato dall'ISTAT e riportato nel secondo capitolo, questa categoria di imprese risulta essere la categoria maggiormente colpita dalle conseguenze economiche dell'emergenza sanitaria.

Figura 4 – Dimensione delle imprese e riduzione dei ricavi



Uno degli impatti più immediati della chiusura forzata delle attività non essenziali e della riduzione dei ricavi è stato sulla struttura produttiva aziendale, in particolare sulle spese da dover sostenere nonostante l'emergenza sanitaria, la cui gestione è divenuta più onerosa per le aziende a causa della stessa. Nel secondo questionario è stato chiesto alle aziende partecipanti di elencare le voci di spesa ritenute più difficili da sostenere nel periodo emergenziale; delle 38 imprese rispondenti, quasi l'80% (30) ha indicato i costi relativi al personale, spesa posta al primo posto e ritenuta più onerosa da 24 delle aziende che hanno indicato questa voce nel questionario. Di queste 24 imprese, il 68% è rappresentato da imprese con meno di 10 dipendenti. Le aziende appartenenti a questa classe dimensionale sono, inoltre, anche le principali imprese che hanno indicato i costi inerenti all'affitto come seconda spesa più onerosa da sostenere; 6 delle 9 aziende che hanno risposto in questo modo sono imprese con un numero di dipendenti inferiore di 10, a dimostrazione del fatto che le imprese più piccole hanno riscontrato difficoltà significative anche nella gestione dei costi fissi, necessari per la sola sussistenza della struttura aziendale, durante la prima fase emergenziale.

Più della metà delle imprese (il 53%, 20 su 38) ha usufruito nei primi mesi emergenziali di Cassa Integrazione o altre forme di tutela del lavoratore, misure che hanno interessato più del 50% dei posti di lavoro per il 65%

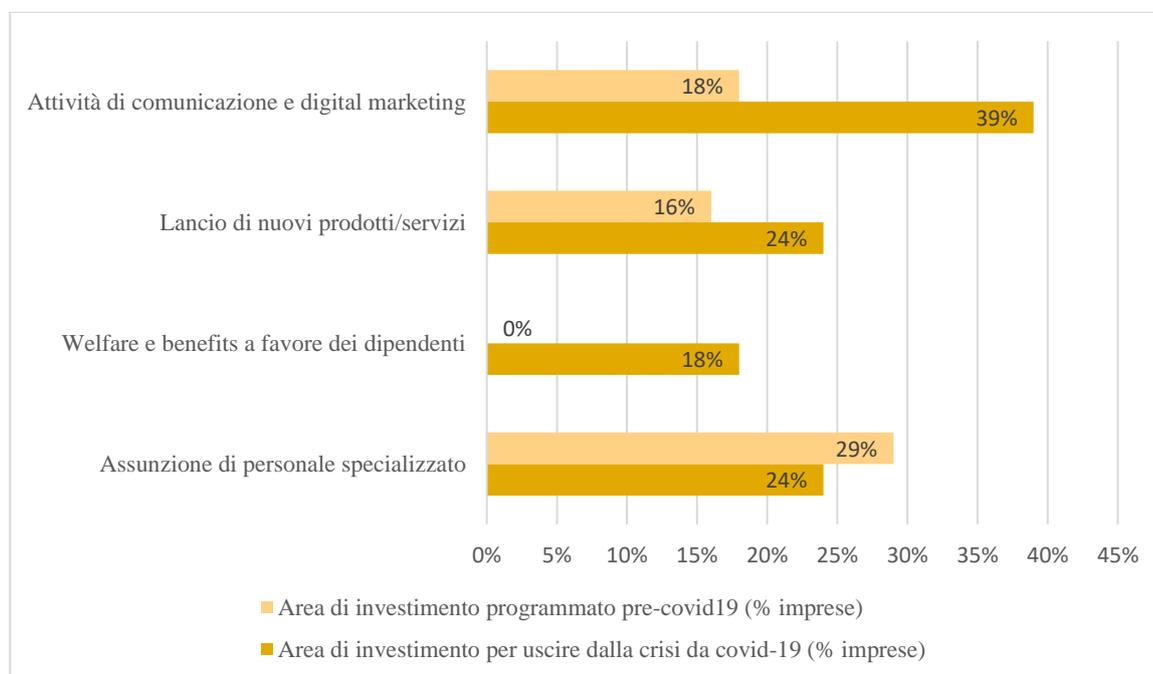
delle imprese che le hanno adottate, e una percentuale di lavoratori compresi tra il 20% ed il 50% per il 30% di esse.

La diffusione della pandemia ha influito significativamente nell'indirizzare le spese d'investimento verso determinate aree: l'interesse nell'innovazione dei prodotti offerti, nella digitalizzazione delle modalità di comunicazione e nell'assunzione di personale specializzato è infatti cresciuto considerevolmente durante la pandemia. Il 39% (15 su 38) delle imprese rispondenti, ha indicato la necessità di investire nell'ambito della comunicazione e del *digital marketing* come prioritaria per rispondere adeguatamente alle difficoltà originatesi dalla situazione emergenziale, laddove il 24% (9 su 38) ritiene prioritario il lancio di prodotti o servizi innovativi sul mercato. È interessante notare come a queste aree d'investimento se ne aggiunge un'ulteriore, legata alla necessità di promuovere il welfare e *benefits* per i dipendenti; questa voce di spesa è indicata da ben 7 imprese tra gli investimenti necessari per rispondere efficacemente all'emergenza sanitaria, 4 delle quali la posizionano in prima posizione.

Confrontando queste risposte con quelle fornite dalle stesse imprese in merito alle aree d'investimento programmato per il 2020 precedentemente alla crisi da covid-19 ( *Figura 5*), è possibile notare come la situazione emergenziale ha contribuito ad incrementare la consapevolezza, per le imprese, della necessità di innovarsi, in particolare sui prodotti e servizi offerti e sulle modalità di comunicazione e di *marketing* adottate, che devono essere maggiormente orientate verso soluzioni digitali. Prima dell'emergenza sanitaria, più della metà delle imprese non aveva programmato alcun investimento specifico nel 2020, mentre solo 13 di esse avevano in programma investimenti nel lancio di nuovi prodotti/servizi sul mercato o nella comunicazione e *digital marketing*. Inoltre, nessuna impresa aveva indicato l'esigenza di investire nel *welfare* e nella distribuzione di *benefits* a favore dei dipendenti prima della pandemia, una necessità avvertita invece come prioritaria nella situazione emergenziale da parte di imprese che per il 2020 o non avevano alcun investimento in programma o avevano intenzione di investire principalmente nell'assunzione di personale specializzato. L'inclusione di questa area d'investimento tra quelle ritenute fondamentali dalle imprese per rispondere adeguatamente alla crisi da covid-19 lascia ampio spazio a considerazioni circa la maggiore sensibilità ed interesse da parte delle piccole realtà imprenditoriali su tematiche inerenti al *welfare* aziendale, una delle "leve" della sostenibilità sociale d'impresa.

Figura 5 – Confronto tra le risposte delle imprese circa le aree d'investimento programmato pre-covid e le aree su cui investire per uscire dalla crisi

( il questionario prevedeva la possibilità, per le imprese, di indicare più risposte)



### 3.2.2 La richiesta di credito ordinario e l'affidamento alla banca prevalente durante le crisi: evidenze del relationship lending

Entrambi i questionari forniscono un cospicuo numero di informazioni sul rapporto delle imprese con il sistema bancario e sul processo di ottenimento del credito. La comparazione dei dati raccolti dai due questionari permette di comprendere se e come si sono modificate, con l'avvento della pandemia, la richiesta e l'utilizzo di credito da parte delle imprese, la valutazione di queste ultime circa la durata del processo e la disponibilità del credito ottenuto, nonché la rilevanza relativa attribuita ad informazioni storiche ed informazioni prospettiche nel processo d'erogazione degli affidamenti bancari.

Anzitutto, è interessante notare come il numero di imprese che ha fatto richiesta di credito ordinario sia considerevolmente diminuito nel primo periodo emergenziale rispetto al passato. Se nel periodo antecedente alla pandemia il numero di imprese non richiedenti credito bancario corrispondeva al 2% del totale delle imprese considerate (1 su 39), con la pandemia il numero di imprese non richiedenti credito ordinario sale al

21% (8 su 38); tra queste ultime, la maggioranza è costituita da imprese familiari, che rappresentano il 62,5% delle imprese che non hanno fatto richiesta di credito durante i primi mesi della pandemia.

Confrontando le risposte circa la disponibilità del credito concesso dalle banche, la percezione prevalente condivisa da buona parte delle imprese partecipanti è positiva; il 63% delle imprese valuta la disponibilità di credito bancario durante la pandemia come adeguata, una percentuale di poco inferiore al 67% delle imprese che valutava la disponibilità di credito come “adeguato” pre-pandemia. Andando ad analizzare più nel dettaglio la composizione delle valutazioni espresse dalle aziende, si notano modifiche rilevanti nelle percezioni di alcune imprese rispetto al pre-pandemia: 7 imprese hanno infatti modificato in positivo la loro valutazione durante l'emergenza sanitaria, che è passata da “poco adeguata” ad “adeguata” per 6 di esse, mentre addirittura a “più che adeguata” per un'azienda che aveva segnalato la poca adeguatezza del credito disponibile pre-pandemia. Ovviamente, tale ricomposizione delle valutazioni è stata caratterizzata anche dal peggioramento delle percezioni da parte alcune imprese, 6 di esse hanno infatti modificato la loro visione del credito bancario disponibile in negativo, passata da “adeguata” a “poco adeguata” nel periodo emergenziale. Nel complesso, tuttavia, si può notare un lieve miglioramento delle valutazioni positive, grazie alle mutate percezioni di due aziende che indicano il credito disponibile nel periodo emergenziale come “più che adeguato”, una valutazione che prima della pandemia interessava esclusivamente una singola azienda.

La maggior parte delle imprese che ha richiesto credito bancario ordinario durante la prima fase emergenziale, ha anche sperimentato un allungamento della percezione della durata media del processo di ottenimento del credito rispetto al pre-pandemia; infatti, se precedentemente il 32% delle imprese ha segnalato una durata del processo breve (inferiore ad un mese), durante la pandemia la percentuale di imprese richiedenti credito che lo ha ottenuto in meno di un mese è pari solo al 20%, laddove aumenta la percentuale di imprese che segnala di aver atteso più di un mese per l'ottenimento del credito richiesto. Nel dettaglio, il 60% delle imprese durante la pandemia indica una durata del processo compresa tra 1 e 3 mesi, mentre il 20% di esse una durata superiore ai 3 mesi, percentuali aumentate rispettivamente di 5 e 7 punti percentuali rispetto al pre-pandemia.

Una condizione, questa, che può trovare una spiegazione se si considera la gestione, da parte delle banche, dell'elevato numero di domande e richieste di liquidità di imprese che hanno fatto ricorso alle misure previste

dai decreti governativi dei mesi di marzo-aprile 2020, gestione che potrebbe di fatto aver rallentato anche i tempi necessari all'erogazione di credito ordinario alle imprese richiedenti.

Un'ulteriore constatazione che può essere fatta comparando le risposte raccolte nei due questionari è inerente alla percezione della rilevanza relativa da parte delle imprese delle informazioni storiche e prospettiche nel processo di concessione del credito bancario. Il 31% ha modificato significativamente ed in positivo la sua percezione della valenza relativa delle informazioni prospettiche nel processo di ottenimento del credito durante il periodo emergenziale rispetto al periodo precedente; tra queste, la maggior parte ( il 75%) ha modificato nettamente la propria posizione, attribuendo alle informazioni prospettiche un peso almeno pari (50%) a quello attribuito alle informazioni storiche, laddove precedentemente riteneva le informazioni prospettiche irrilevanti o poco rilevanti nel processo di valutazione del merito creditizio effettuato dal sistema bancario. Nonostante questa osservazione, tuttavia, quasi il 40% del totale delle imprese rispondenti reputa o continua a reputare le informazioni prospettiche scarsamente rilevanti nel processo di ottenimento del credito, considerando invece le informazioni storiche esclusivamente o quasi esclusivamente determinanti per l'ottenimento del credito bancario.

È possibile integrare i risultati del questionario in merito all'importanza relativa che le imprese attribuiscono alle due tipologie di informazioni con quanto è stato rilevato mediante le interviste; infatti, entrambe le aziende rispondenti hanno modificato la propria percezione della rilevanza relativa di informazioni prospettiche rispetto alle storiche, una in negativo ( per l'azienda in questione, il peso delle informazioni prospettiche nelle valutazioni delle banche è passato dal 30% allo 0%) l'altra, invece, in positivo ( per la seconda azienda intervistata, il peso delle informazioni prospettiche è passato dal 20% al 50%). Dalle motivazioni circa questa inversione di tendenza fornite dagli intervistati, è possibile dedurre come ad aver inciso significativamente sull'attuale considerazione delle imprese circa la rilevanza delle informazioni prospettiche nel processo di valutazione del merito creditizio è stata l'incidenza della crisi economica da covid-19 sull'attività aziendale.

**Azienda 1:** *“Se prima la banca per concedere un credito alla mia azienda, giovane, con quattro anni di vita, vedeva l'andamento della mia azienda in crescita, con la pandemia ottenere degli ulteriori crediti risulta difficile. Se il mio settore continua ad essere in crisi, le banche si fermano.”*

**Azienda 2:** “C’è una ragione, abbiamo acquisito un nuovo cliente per il quale stiamo facendo grandi lavori, e ciò permette di fare una previsione decisamente più positiva rispetto alla precedente, includendovi informazioni anche relative a quelle che saranno le prospettive reddituali a seguito di questo acquisto. “

Mentre per la prima azienda, operante nel settore alberghiero, settore tra i più colpiti dalla crisi, l’incidenza della pandemia sulla redditività aziendale è stata tale per cui le prospettive di crescita rimangono contenute, almeno nel breve e medio periodo, e di conseguenza le valutazioni del merito creditizio rimangono legate principalmente alle informazioni storiche pregresse, la seconda azienda intervistata, percependo i vantaggi positivi, nella valutazione delle banche, di un progetto d’acquisizione attuato durante la pandemia, tende ad attribuire un peso più influente alle informazioni prospettiche rispetto al passato.

Questa rilevazione, seppure relativa alla condizione delle due aziende intervistate, contribuisce a rafforzare l’idea, sostenuta nel capitolo precedente, secondo la quale ad assumere un peso progressivamente maggiore nella valutazione creditizia effettuata dal sistema bancario sarà principalmente la capacità delle aziende di innovarsi e di avviare progetti capaci di rafforzare la capacità reddituale aziendale nel lungo periodo.

Si è già discusso nel primo capitolo della funzionalità e della rilevanza del *relationship lending* come modalità di svolgimento dell’attività di intermediazione bancaria in grado di mitigare le asimmetrie informative esistenti tra istituto bancario ed imprese di piccole dimensioni, e di conseguenza idonea a favorire l’ottenimento di credito a migliori condizioni e/o in quantità maggiore per quest’ultime. (Boot e Thakor,2000) L’esclusività del rapporto con la banca, implicita nel *relationship lending*, crea, inoltre, i presupposti per l’offerta di un servizio assicurativo implicito, per il quale la banca sarà pronta a fornire linee di credito di emergenza qualora l’impresa si trovasse ad affrontare temporanee crisi di liquidità o ad isolarla nel caso di improvvisi rialzi generalizzati dei tassi di interesse ( Berlin e Mester, 1998; Ferri e Messori,2000).

Stando a quanto risposto dalle 39 imprese associate a Cofidi Venezano nel primo questionario, la quasi totalità (il 95%, 37 imprese su 39) delle imprese aveva una banca prevalente prima dell’emergenza sanitaria, laddove le restanti 2 avevano una banca prevalente in passato. Nel periodo emergenziale, tuttavia, il numero di imprese che dichiara di operare prevalentemente con una singola banca si riduce, passando a 30 ( su 38 imprese

rispondenti) , mentre delle 8 imprese che non operano con una banca prevalente durante la pandemia, 7 disponevano di una banca prevalente precedentemente ad essa , e 6 di queste continuano a far affidamento, anche se per una percentuale di copertura del fabbisogno finanziario complessivo d'impresa più contenuta, sulla banca con cui precedentemente operavano in maniera prevalente.

Più della metà delle imprese (il 54%) ha indicato di essersi rivolta ad una banca durante il periodo emergenziale per l'ottenimento di un nuovo finanziamento, tra queste più di un quarto ne ha fatto ricorso anche per il rinnovo di un finanziamento già esistente. Complessivamente, il 22% delle imprese rispondenti ha indicato il rinnovo di un finanziamento come motivo per il quale si è rivolto alla banca, mentre solo il 13% dichiara di non aver fatto alcuna richiesta di finanziamento durante la prima fase emergenziale. La maggior parte delle imprese che ha richiesto nuovi finanziamenti o il rinnovo di finanziamenti già in essere si è rivolta alla propria banca prevalente; delle 19 aziende che hanno richiesto un nuovo affidamento, quasi il 70% ha fatto ricorso alla banca prevalente, mentre per il rinnovo dei finanziamenti già in essere, il 66% delle 12 imprese che ne ha fatto richiesta ha scelto di rinnovare il debito con la banca prevalente. Queste evidenze, combinate al fatto che la maggior parte delle imprese che non hanno fatto ricorso alla banca prevalente per l'ottenimento o il rinnovo di finanziamenti si sono rivolte comunque a banche con le quali esisteva già un rapporto bancario consolidato pre-crisi, dimostrano come, seppur limitatamente ad un campione ristretto, l'aver istituito un rapporto di lunga durata e di maggiore fiducia con una banca prevalente – tipico del *relationship lending* – è in grado di condizionare -se non determinare- le scelte di indebitamento delle imprese, soprattutto nei periodi più critici. La quasi totalità delle imprese (il 97%) afferma infatti che la scelta di rivolgersi alla banca prevalente per l'ottenimento o il rinnovo di un prestito sia stata la scelta originaria effettuata, non condizionata dal precedente diniego da parte di un'altra banca. L'aver fatto ricorso alla banca prevalente per l'ottenimento di nuovi finanziamenti o per il rinnovo di finanziamenti già in essere può aver condizionato l'esito della richiesta: la maggior parte delle imprese che ha fatto ricorso alla banca prevalente ha visto infatti la sua richiesta accolta ed è stato concesso quanto richiesto.<sup>50</sup>

---

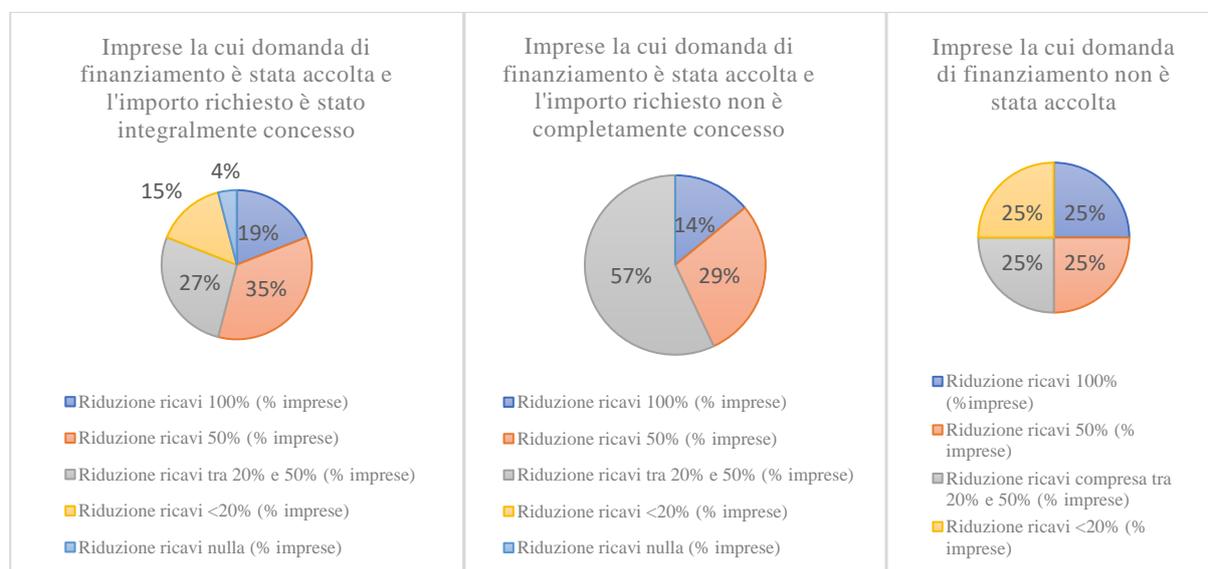
<sup>50</sup> il 56% delle richieste pienamente accolte ed erogate provengono da imprese che si sono rivolte a banche prevalenti.

La minore probabilità che imprese con banche prevalenti vedano la propria richiesta di credito negata è confermata dalle risposte fornite al primo questionario: il 72% (28) delle imprese dichiara di non aver mai visto la propria richiesta rifiutata, e delle 11 imprese che hanno dichiarato di aver visto la propria richiesta rifiutata almeno una volta negli ultimi cinque anni, il 45% ha segnalato che ad aver rifiutato l'erogazione del credito non è stata la banca prevalente; ad ogni modo, per tutte e 6 le imprese che hanno invece ricevuto il rifiuto all'affidamento dalla banca prevalente, questo è avvenuto esclusivamente una volta negli ultimi cinque anni.

È, inoltre, possibile notare come il ricorso alla banca prevalente per la concessione di un nuovo finanziamento e/o il suo rinnovo possa aver influito anche sulle condizioni economiche applicate: il 72% delle imprese ha dichiarato che durante la fase emergenziale le condizioni applicate ai nuovi finanziamenti risultano migliori rispetto a quelle ottenute per finanziamenti pre-emergenza sanitaria, il 22% ha dichiarato che queste sono rimaste pressoché invariate, mentre solo per il 6% sono peggiorate. Delle imprese che hanno segnalato delle migliori condizioni economiche durante la pandemia rispetto al passato, il 77% è costituito da imprese che ha fatto ricorso alla banca prevalente per la richiesta del nuovo finanziamento, lo stesso vale per le imprese che hanno ottenuto finanziamenti a condizioni analoghe a quelle pre-crisi; tra queste, il 75% ha fatto ricorso alla banca prevalente. Un risultato non dissimile si ha se si considerano le condizioni economiche applicate ai rinnovi di finanziamenti; la totalità delle imprese che ha chiesto un rinnovo di finanziamento lo ha ottenuto a condizioni considerate pressoché analoghe rispetto a quelle pre-crisi, e quasi il 60% di esse ha richiesto il rinnovo alla propria banca prevalente. In generale, dai risultati è possibile dedurre che il fare affidamento alla banca prevalente nei periodi di crisi consente alle imprese di ottenere con una maggiore probabilità la totalità del credito richiesto a condizioni quantomeno analoghe a quelle applicate pre-crisi.

L'accoglimento della domanda di credito e l'erogazione dell'intero importo richiesto da parte della banca non sembrano inoltre essere stati influenzati significativamente dalla riduzione dei ricavi sperimentata dalle imprese nella prima fase emergenziale. Sembra, anzi, che il sistema bancario abbia indirizzato il credito a favore di quelle imprese maggiormente colpite dalla crisi: il 54% delle imprese che ha visto la propria domanda di credito accolta e ricevuto l'intero importo concesso ha subito, infatti, una riduzione dei ricavi compresa tra il 50 ed il 100%. (*Figura 6*)

Figura 6 – Suddivisione del dataset in funzione dell’esito della domanda di finanziamento e della riduzione di ricavi



### 3.2.3 L’utilizzo di misure governative straordinarie a sostegno della liquidità alle imprese previste dai decreti: evidenze del processo di sostituzione del credito ordinario con credito straordinario durante la crisi

Il secondo questionario, distribuito tra Giugno e Settembre 2020, ha consentito anche di rilevare l’avvalersi, da parte delle imprese, di uno o più strumenti a sostegno della liquidità messi a disposizione dal governo e previsti dai D.L. 18/2020 “Cura Italia”, D.L. 23/2020 “Liquidità” e D.L 34/2020 “Rilancio”, interventi governativi di cui si è avuto modo di discutere ampiamente nel secondo capitolo. Il 60% delle imprese ha dichiarato di aver già usufruito di almeno uno degli strumenti a sostegno della liquidità previsti dai decreti citati, mentre il 18% ha risposto di non averlo ancora fatto, ma che intende avvalersene, laddove il 5% dichiara di non poterlo fare in mancanza dei requisiti richiesti.<sup>51</sup>

<sup>51</sup> Le imprese appartenenti a quest’ultima categoria hanno provveduto a richiedere finanziamenti per liquidità alle banche con le quali operano.

Ad aver già usufruito delle misure a sostegno della liquidità sono soprattutto le imprese di dimensioni più piccole; le imprese con nessun dipendente o meno di 10 dipendenti rappresentano infatti il 78% delle imprese appartenenti a questa categoria.

La misura di sostegno governativo più utilizzata dalle 23 imprese che hanno già usufruito di almeno uno dei tre strumenti previsti dai decreti è il finanziamento con garanzia potenziata del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, di cui ne ha fatto richiesta il 70% delle 23 imprese, seguito dai contributi a fondo perduto previsti dal D.L. Rilancio (57%) e dalla moratoria governativa straordinaria del D.L. Cura Italia (35%). Il 56% delle imprese ha inoltre usufruito di più di una di queste misure; il 39% ha richiesto due degli strumenti previsti dai decreti, mentre il 17% ha fatto ricorso a tutte e tre le misure sopracitate.

Ad aver fatto ricorso a finanziamenti garantiti dal Fondo Centrale di Garanzia sono state soprattutto imprese con un numero di dipendenti inferiore a 10 o senza dipendenti che hanno avuto una riduzione dei ricavi maggiore del 50%: il 56% delle 16 imprese che ha fatto richiesta di finanziamenti di questo tipo presenta queste caratteristiche. Delle 16 richieste di finanziamenti garantiti dal Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, l'87% sono già state accolte ed erogate, mentre sia le richieste di moratorie straordinarie che quelle inerenti ai contributi a fondo perduto sono state accolte per la totalità delle imprese che le ha presentate.

Le misure a sostegno della liquidità previste dai decreti legislativi si configurano come forme di credito straordinario, poiché legate alla straordinarietà della situazione venutasi a creare a seguito dell'emergenza sanitaria. L'utilizzo di tali misure da parte della maggioranza delle imprese partecipanti, se valutato combinatamente alla minore richiesta di credito ordinario nel periodo della pandemia rispetto al passato, porterebbe a ritenere che le imprese hanno usufruito di tali misure per tamponare all'esigenza di liquidità nell'immediato, sostituendole agli strumenti di finanziamento ordinariamente disponibili per far fronte ai fabbisogni di breve termine. L'effettiva propensione all'affidamento, da parte delle imprese analizzate, a forme di credito straordinario per far fronte alle difficoltà nella gestione del capitale circolante derivanti dalla situazione emergenziale, trova riscontro se si confrontano i risultati relativi alle richieste di credito straordinario con quelli inerenti all'utilizzo delle aperture di credito durante la pandemia.

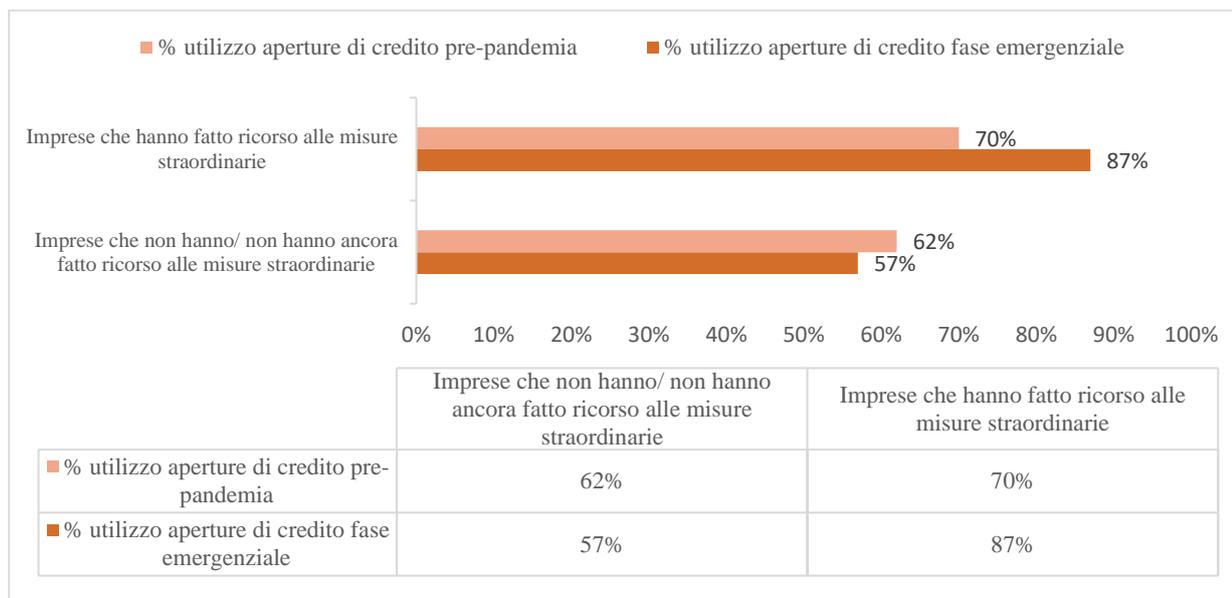
L'87% delle imprese analizzate (33 su 38) aveva un'apertura di credito prima dell'emergenza; si tratta principalmente di imprese familiari (93%), il cui utilizzo medio dell'apertura di credito pre-crisi era pari al

63%. Durante la prima fase emergenziale, l'utilizzo medio del servizio di apertura di credito da parte delle imprese è significativamente aumentato, in maniera particolare per le imprese con un numero di dipendenti inferiore a 10, la cui percentuale di utilizzo dell'apertura di credito passa dal 58% prima della crisi, all'81% durante la crisi, laddove le imprese con un numero di addetti compreso tra 10 e 50 rappresenta la categoria che ha utilizzato meno le aperture di credito durante la crisi ( 58% *versus* il 69% livello di utilizzo pre-crisi). In generale, la media di utilizzo delle aperture di credito durante l'emergenza da parte della totalità di imprese considerate sale al 74%, ma questa percentuale aumenta se si fa esclusivo riferimento alle imprese che hanno dichiarato di aver fatto ricorso ad almeno uno degli strumenti a sostegno della liquidità varati dal governo; per queste imprese che hanno usufruito di credito straordinario, infatti, la percentuale dell'utilizzo medio delle aperture di credito durante la crisi sale all'87,7%, significativamente superiore alla percentuale d'utilizzo medio registrata per le sole imprese che non hanno richiesto credito straordinario (56,9%). (*Figura 7*)

Se in questa ultima categoria si escludono le imprese che hanno intenzione di richiedere credito straordinario, includendovi esclusivamente quelle imprese che non hanno intenzione o non hanno i requisiti per farlo, la percentuale d'utilizzo medio scende ancora al 51%.

Figura 7 – Percentuale di utilizzo delle aperture di credito in base alla richiesta di credito straordinario

( si considerano unicamente le 17 imprese - 9 che hanno fatto utilizzo di misure straordinarie, 8 che non hanno o non hanno ancora fatto utilizzo delle misure straordinarie- che hanno indicato la % di utilizzo delle aperture di credito sia pre-pandemia che durante la pandemia)



La correlazione positiva tra le imprese che hanno fatto ricorso a forme di credito straordinario e imprese che hanno incrementato l'utilizzo delle aperture di credito rispetto al periodo pre-pandemia porta a ritenere che ad aver fatto ricorso alle misure a sostegno della liquidità previste dai decreti legislativi siano state soprattutto imprese che hanno avuto bisogno di credito per far fronte alle difficoltà nella gestione del capitale circolante e per sopperire alle esigenze di liquidità di breve termine venutesi a creare durante la prima fase emergenziale. La maggiore propensione delle imprese a richiedere strumenti di credito straordinario per far fronte alle difficoltà di breve termine ha degli effetti rilevanti tanto sulle imprese quanto sul sistema bancario; per le banche, il calo delle richieste di credito ordinario da parte delle imprese nel periodo emergenziale porterebbe al temporaneo miglioramento degli assorbimenti patrimoniali – in quanto le richieste di credito straordinario, assistite da garanzia statale, non comportano alcun accantonamento patrimoniale per le banche - laddove le imprese avranno maggiori probabilità e capacità di gestione di liquidità nel breve periodo si ritroveranno, allo scadere dei termini previsti dalle misure governative, con le stesse problematiche e tensioni iniziali, non essendo effettivamente entrata nuova finanza nelle casse aziendali.

### 3.3 Il ruolo dei confidi: intervista al Direttore Generale di Cofidi Veneziano

#### 3.3.1 La richiesta di garanzie consortili ed il fenomeno della “disintermediazione dei confidi”

I dati raccolti nel primo questionario inoltrato alle imprese associate ai tre confidi veneti nei primi mesi del 2020 forniscono alcune evidenze significative dell'utilizzo delle garanzie collettive rilasciate dai confidi pre-pandemia. Essendo l'analisi incentrata esclusivamente sulle 39 imprese associate a Cofidi Veneziano che hanno risposto ad entrambi i questionari, si riportano unicamente i risultati riscontrati nelle risposte fornite da queste imprese.

Delle 37 imprese associate a Cofidi Veneziano che hanno indicato l'esistenza o meno di una o più garanzie del confidi nel rapporto con la banca prevalente pre-pandemia, l'84% (31) ha indicato l'esistenza di almeno una garanzia di Cofidi in essere, la maggior parte delle quali (23 delle 31) ha fatto ricorso ad una sola garanzia di Cofidi nel rapporto con la banca prevalente.

Nell'indicare la tipologia di finanziamento per il quale si è fatto ricorso alla garanzia offerta dal confidi, la quasi totalità (il 97%, 30 su 31) delle imprese ha segnalato che la garanzia collettiva è stata richiesta a copertura di finanziamenti per liquidità. La maggior parte (77%) ne ha fatto utilizzo esclusivamente per questa tipologia di finanziamento, laddove le restanti imprese che ne hanno fatto ricorso a copertura di finanziamenti per liquidità le ha utilizzate anche a copertura di finanziamenti per investimenti (10%) o a copertura di finanziamenti per ristrutturazione del debito (6%) o per tutte e tre le finalità (3%).

Con riguardo ai benefici che le aziende attribuiscono all'utilizzo delle garanzie collettive fornite da Cofidi Veneziano, le interviste effettuate rilevano come, per entrambe le imprese partecipanti, il poter fare affidamento sulla garanzia offerta da Cofidi è risultato essenziale per sopperire alla mancanza di dati storici consolidati nel processo di affidamento creditizio.

**Azienda 1:** *“Avere una struttura grossa come loro che fa da garante è un'ottima cosa, soprattutto per una realtà piccola come la mia, io ho una piccola impresa, ulteriormente ridotta a causa pandemia. Quando due anni fa chiesi di allargarmi in modo repentino, loro si sono posti da garanti nei confronti della banca,*

*nonostante avessi uno storico limitato. Ho ricevuto un'intermediazione da Cofidi nei confronti della banca, anche in termini di consulenza.”*

**Azienda 2:** *“Quando abbiamo aperto il conto con la BCC, ci sono stati dati degli affidamenti a condizione che Cofidi ci facesse da garante, essendo nuovi nel Veneto, è stato molto importante che Cofidi ci facesse da garante. Adesso è diverso, abbiamo uno storico. Al tempo, invece, è stato essenziale per accedere al credito, altrimenti sarebbe stato limitato, perché ci mancava lo storico, eravamo degli sconosciuti.”*

Nonostante le garanzie rilasciate dai confidi contribuiscono tutt'ora a mitigare le asimmetrie informative esistenti tra piccole imprese e sistema bancario, nel secondo capitolo si è osservato come la richiesta, da parte delle banche, di garanzie consortili a copertura dei crediti rilasciati ha subito, negli ultimi anni, un progressivo ridimensionamento, ulteriormente incentivato dal massiccio ricorso, nel 2020, da parte delle micro imprese e PMI italiane, agli strumenti a sostegno della liquidità aziendale predisposti dal governo -in particolare alla garanzia pubblica rilasciata dal Fondo Centrale di Garanzia - per l'accesso al credito bancario.

Si tratta, questa, di una condizione comune anche a Cofidi Veneziano che, nel corso del 2020, ha rilasciato garanzie principalmente legate alla modalità di intervento in riassicurazione del Fondo Centrale di Garanzia.

L'intervista al Direttore Generale di Cofidi Veneziano, Mauro Vignandel, consente di comprendere gli effetti negativi dell'incremento della domanda di garanzie pubbliche a copertura dei finanziamenti alle imprese sull'attività di Cofidi Veneziano e sulle imprese richiedenti, individuando per quest'ultime degli svantaggi in termini di condizioni di finanziamento applicate, a causa dell'assenza di quella forza contrattuale nel rapporto con il sistema bancario tradizionalmente esercitata attraverso l'intermediazione del confidi.

**Dott.Vignandel:** *“La minore redditività dell'attività di erogazione garanzie consortili è una condizione comune anche a Cofidi Veneziano, per far fronte alla minore redditività bisogna affiancare altre iniziative ed*

*attività. Il motivo principale è stato, soprattutto nel periodo Covid-19, il massiccio intervento gratuito del Fondo Centrale di Garanzia.”*

*“Ci sono due modi diversi per accedere alle garanzie del Fondo; c’è la garanzia diretta oppure la riassicurazione, garanzia indiretta che coinvolge i confidi. Noi partivamo da una storia antica nel rapporto con il Fondo Centrale di Garanzia, nel quale si utilizzava prevalentemente la riassicurazione, poi un po’ alla volta è subentrata la garanzia diretta alle banche, e qui si è avuta la prima crisi di intermediazione dei confidi, perché comunque la garanzia dello Stato è gratuita, non comporta accantonamenti alle banche, quindi a queste ultime è preferibile. Non è preferibile, invece, alle micro e piccole imprese. Perché c’è una disintermediazione; ci sono state delle ricerche della Banca d’Italia dove [si è dimostrato che] le micro, piccole e medie imprese, a parità di rischiosità e rating, hanno comunque un tasso superiore su quei finanziamenti con garanzie statali, rispetto a quelli coperti da garanzie dei confidi, perché nel primo caso non c’è una forza contrattuale nei confronti delle banche. Questa “forza contrattuale” delle imprese nel rapporto creditizio è esercitata mediante confidi, intermediario che si pone tra banca e l’impresa, e che svolge un lavoro di verifica e di contrattazione con l’istituto di credito.*

*Le banche hanno tuttavia preferito in un periodo precedente e anche durante la pandemia non avere alcuna intermediazione, in modo tale da poter applicare condizioni che ritenevano preferibili. Questo può sembrare un vantaggio iniziale, per le imprese, soprattutto nel periodo pre-pandemico -2018-2019- ; l’aver disintermediato i confidi ha portato vantaggi nell’immediato però [ha consentito] l’applicazione di condizioni di finanziamento da parte della banca superiori nei confronti delle imprese e la tutela [delle imprese] è venuta meno a causa della disintermediazione.”*

Coerentemente con quanto espresso dal Dott. Vignandel nell’intervista, l’intermediazione del confidi nella relazione dell’impresa cliente con il sistema bancario si sostanzia in una serie d’attività che includono la codifica e la trasmissione alle banche di informazioni non disponibili dei bilanci, così come l’assistenza alle imprese nel miglioramento della propria capacità di richiesta del finanziamento e della propria posizione creditizia. Il confidi ha, inoltre, per una moltitudine di imprese clienti “*la funzione di responsabile finanziario, quindi vigila costantemente sull’applicazione del contratto iniziale, interviene nella documentazione necessaria*”. Si tratta di un insieme di attività che determinano una maggiore “forza contrattuale” delle imprese

nella richiesta di credito bancario, in grado di condizionare sia la disponibilità del credito erogato a loro favore, sia le condizioni di finanziamento applicate.

Nel secondo capitolo si è discusso di come l'ampliamento dell'operatività del Fondo Centrale di Garanzia ha causato una serie di inefficienze dovute alla difficoltosa gestione degli interventi da parte del Fondo. L'incremento esponenziale delle pratiche ad esso destinate ha infatti determinato un rallentamento nell'attività di finanziamento delle imprese e lo stesso sistema bancario, travolto da un numero eccezionalmente elevato di domande di finanziamento, ha sperimentato difficoltà operative legate all'organico insufficiente e alla inadeguatezza dei sistemi informativi, effetti negativi che si sono inevitabilmente ribaltati sulla platea di destinatari – ovvero sulle piccole e medie imprese richiedenti. In questo contesto, le modifiche introdotte sull'operatività dei confidi dal quadro regolamentare temporaneo risultano funzionali al decongestionamento sia del sistema bancario che del Fondo Centrale di Garanzia.

Il sistema, infatti, per quanto inevitabilmente subisca le conseguenze dell'intervento diretto della garanzia pubblica a copertura totale o pressoché totale dei finanziamenti, prevede comunque la possibilità per il Fondo Centrale di intervenire in controgaranzia, cioè di fornire una garanzia a favore dei confidi, anziché direttamente alle imprese: in questo caso queste ultime si rivolgono ad un confidi per l'ottenimento della garanzia, che provvederà a sua volta ad inviare la domanda di controgaranzia al Fondo.

La possibilità di avvalersi del Fondo Centrale di Garanzia in controgaranzia consente il ripristino dell'intermediazione del confidi nel rapporto banca-impresa richiedente, e allo stesso tempo permette di gestire e monitorare elevati livelli di rischiosità delle imprese, in quanto il rilascio della garanzia da parte del confidi presuppone una valutazione del merito creditizio che attualmente viene a mancare nel processo di rilascio della garanzia diretta da parte del Fondo.

**Dott. Vignandel:** *“Con l'intermediazione di Cofidi c'è un concorso, perché una parte viene garantita dal confidi, lì c'è un effetto leva che è superiore.”*

*“[.]anche dall’Ultima ricerca di Torino Finanza, emerge chiaro che le pratiche contro-garantite (garanzia indiretta) dai confidi hanno una Probabilità di Default più bassa rispetto al credito diretto, essendo [la pratica del] rilascio del credito più approfondita.”*

Alla domanda *“Ritiene che il vantaggio dell’intermediazione del confidi nel monitoraggio della rischiosità dei richiedenti torni ad essere valutato positivamente dalle banche post-pandemia?”*, il Direttore Generale di Cofidi individua nelle modifiche al funzionamento del Fondo previste dal Decreto Legislativo Sostegni-Bis del 25 maggio 2021 un elemento a favore della rivalutazione dell’intermediazione del confidi nel processo di erogazione della garanzia e, di conseguenza, nel processo di affidamento creditizio da parte del sistema bancario.

Il Decreto Sostegni-Bis, infatti, introduce delle modifiche, alcune operative già dal 26.05.2021, al funzionamento del Fondo, tra cui, in particolare, la riduzione della copertura del credito della garanzia diretta di dieci punti percentuali, vale a dire dal 100% al 90% per i prestiti di ammontare compreso entro i 30.000 euro e dal 90% all’80% per quelli che superano tale soglia, richiesti a partire dal 1.07.2021 e con durata superiore ai sei anni.

Tale intervento di ridimensionamento della quota di prestito che può essere garantito non interessa, invece, le percentuali relative alla garanzia indiretta (riassicurazione) che rimangono inalterate al 100% dell’importo garantito dai confidi o da altro fondo di garanzia, a condizione che queste non superino la percentuale di copertura massima del 90% dell’ammontare del finanziamento garantito.

*“..questo per l’effetto leva e anche perché riteniamo che gli indici di decadenza nel credito controgarantito dai confidi siano molto inferiori a quello della garanzia diretta dalle banche. “*

*“Già il Decreto Sostegni-Bis ha un segnale di ripresa nel ruolo della garanzia; il 2021 sarà un anno che nel secondo semestre vedrà un aumento del tasso di garanzie rilasciate dai confidi, e poi ci sarà una ripresa nel 2022.”*

### *3.3.2 Lo sviluppo dell'attività di finanziamento diretto e la consulenza alle imprese*

Se l'ampliamento dell'operatività del Fondo Centrale in materia di concessione di garanzie rischia di favorire ulteriormente la disintermediazione dei confidi, la possibilità per il Fondo di operare in controgaranzia consente, quindi, ai confidi di continuare a prendere parte del processo di erogazione del credito alle imprese ma anche di individuare nuovi *trend* sui quali poter agire; nonostante l'operatività in controgaranzia rimane preponderante, i confidi maggiori italiani stanno sviluppando ulteriormente l'attività di erogazione diretta del credito, nonché le rinegoziazioni, attività in cui i confidi possono svolgere un ruolo fondamentale di assistenza e consulenza per ristrutturare tutta la finanza d'impresa e razionalizzare le fonti di finanziamento.

Con riguardo al primo aspetto, nel secondo capitolo si è già discusso delle novità introdotte dal d.l. n.34/2020 ( c.d. "Decreto Rilancio") convertito con modificazioni dalla legge n.77/2020, in materia di confidi ed in particolare sulla possibilità, per i confidi maggiori, di ampliare la propria operatività relativamente all'attività di finanziamento diretto alle imprese, elevando il precedente "vincolo di residualità" nell'erogazione del credito dal 20% al 49% dell'attivo ponderato. La compresenza di più operatori - banche e confidi – nel mercato dei finanziamenti diretti potrà agevolare le imprese, soprattutto quelle di più piccole dimensioni, nell'ottenimento delle risorse necessarie alla loro sopravvivenza in questo particolare momento storico di grave difficoltà economica.

Sull'opportunità di promuovere l'attività di finanziamento diretto alle imprese da parte dei confidi 106 nell'attuale periodo di crisi economica, Vignandel ha citato l'importanza che due provvedimenti, indetti rispettivamente dalla Regione Veneto e dalle Camere di Commercio di Venezia e Rovigo, hanno avuto nell'incentivare l'attività di finanziamento diretto da parte di Cofidi Veneziano, sottolineando, in particolare, la rilevanza del provvedimento della Regione Veneto nell'agevolare l'accesso al credito alle imprese in difficoltà. L'intervento prevede la possibilità di ottenere finanziamenti diretti mediante Cofidi Veneziano fino

ad un massimo di 50.000 euro il cui costo dell'operazione, per un importo massimo di 3000 euro, sarà rimborsato dalla Regione Veneto con un contributo a fondo perduto.<sup>52</sup>

*“Abbiamo visto un ottimo accoglimento da parte delle imprese nell'aver un ulteriore canale di finanziamento oltre alla banca. [...] perché [le imprese, in questo modo] hanno un accesso più diretto e più semplificato in termini di risposta, poi c'è un grado di fiducia soprattutto dei soci, nei confronti del sistema del confidi che è superiore rispetto a quello della banca.”*

Le prospettive di sviluppo dell'attività di finanziamento diretto da parte di Cofidi Veneziano, ed in generale dei confidi maggiori, negli anni che seguiranno, trovano le loro fondamenta nella maggiore fiducia che le imprese, soprattutto associate, attribuiscono ai confidi rispetto al sistema bancario.

**Dott. Vignandel** : *“[...]le imprese assistite da Cofidi sono state quelle che hanno denunciato una minore difficoltà d'accesso al credito anche in fase pandemica; quindi si sono rivolte con fiducia, non hanno riserve nei confronti del confidi che di solito hanno nei confronti del sistema bancario. Una nostra ricerca di qualche anno fa evidenzia come le imprese ritengono che tra gli istituti di cui non potranno mai fare a meno ai primi posti c'è la banca, però tra gli istituti di cui si fidano meno, ci sono proprio gli istituti finanziari.”*

La rinegoziazione del debito è soltanto una delle operazioni in cui l'assistenza dei confidi alle imprese può dimostrarsi preziosa; sicuramente la possibilità per le imprese di accedere alle garanzie del Fondo per nuovi finanziamenti richiesti a fronte di rinegoziazione del debito pregresso<sup>53</sup> necessita di adeguate valutazioni circa i vantaggi e le problematiche derivanti dal consolidamento del debito. In generale, la possibilità, per i confidi, di assistere le PMI nelle difficoltà che incontrano sul mercato del credito sia di tipo quantitativo (razionamento del credito) che qualitativo (indebitamento squilibrato verso il breve termine) e di supportarle nella valutazione della fattibilità economico-finanziaria e di un nuovo progetto può diventare un'opportunità per consolidare ed implementare un servizio di consulenza “esclusivo” per diversi aspetti.

---

<sup>52</sup> Fonte: <https://www.cofidiveneziano.it/credito-diretto-regione-veneto/>

<sup>53</sup> purché i nuovi finanziamenti prevedano l'erogazione di credito aggiuntivo in misura pari ad almeno il 10% dell'importo del debito originario oggetto di rinegoziazione ( dl Liquidità, art 13, comma 3 lett.e)

L'esclusività del servizio consulenziale fornito dai confidi è diretta conseguenza dell'esclusività del rapporto instaurato con le imprese socie; in virtù della funzione sociale svolta dai confidi e del loro stretto legame con il tessuto imprenditoriale e con le Camere di Commercio del luogo in cui operano, sono in grado di rilevare diverse peculiarità delle aziende non direttamente estraibili dai bilanci che possono dimostrarsi determinanti nelle loro scelte di finanziamento. Nonostante il forte elemento territoriale che contraddistingue i confidi, questi allo stesso tempo si caratterizzano, specialmente quelli maggiori – categoria in cui rientra Cofidi Veneziano- per essere grandi strutture a carattere regionale; molte delle piccole realtà imprenditoriali socie, facendo prevalentemente affidamento su altrettanto piccole banche locali – tipico del *relationship lending*- tendono a valutare positivamente l'attività consulenziale svolta dal confidi, per la maggiore specializzazione e per la più ampia offerta di soluzioni di finanziamento rispetto a quelle fornite dalla loro banca prevalente.

**Impresa 1:** *“In futuro potrei chiedere consulenza, probabilmente più a Cofidi [rispetto alla banca con cui opero], anche perché credo [in Cofidi] abbiano una più ampia gamma di possibili contratti che possono proporre e che potrebbero fare meglio al caso mio, [laddove] la mia banca è piccolina, per cui non hanno certi tipi di informazioni, Cofidi mi sembra più regionale.”*

Attualmente, l'attività consulenziale fornita da Cofidi Veneziano, già sviluppata con successo qualche anno fa dal confidi, è stata ulteriormente implementata e rinnovata, al fine di rispondere alle mutate condizioni del mercato del credito nell'ottica di distribuzione e di allocazione dei fondi del *Recovery Plan*. A tal fine, il confidi ha dapprima definito, mediante l'utilizzo di un portale aziendale interno, l'insieme delle opportunità di finanziamento attualmente disponibili ed applicabili alle aziende, per poi sviluppare l'attività di accompagnamento alle imprese nella partecipazione a bandi regionali o nella richiesta di finanziamenti agevolati. Ne è un esempio l'assistenza che Cofidi Veneziano offre alle imprese nella presentazione della domanda di partecipazione al bando per la digitalizzazione d'impresa I4.0 della Camera di Commercio Treviso-Belluno, finalizzato all'erogazione di contributi a fondo perduto- pari al 50% della spesa effettivamente ammissibile- per l'acquisto di servizi di consulenza finalizzati all'introduzione delle tecnologie di innovazione tecnologica I4.0 nonché delle tecnologie propedeutiche e complementari e all'investimento in beni strumentali. Un altro esempio è dato dal servizio consulenziale che il confidi offre per l'ottenimento di

finanziamenti a tasso zero per progetti d'impresa -nell'ambito dell'incentivo "ON-Oltre Nuove imprese a tasso zero" promosso dal MISE- a favore dell'imprenditoria femminile e giovanile, *assets* trasversali del *Recovery Plan*.<sup>54</sup>

Nel secondo capitolo si è individuato nella scarsa cultura digitale delle imprese italiane di minori dimensioni un ostacolo significativo all'implementazione di progetti indispensabili alla trasformazione digitale e tecnologica dei processi aziendali ed un limite alla corretta valutazione, da parte di queste imprese, dei benefici e dei vantaggi economico-finanziari derivanti dall'investire in progetti volti a questo obiettivo. Sul tema, Vignandel ha evidenziato la rilevanza che il confidi può avere nel veicolare e trasmettere la cultura digitale alle piccole e microimprese, in quanto *"ci sono parecchie diversità tra le microimprese [...] individuiamo se un'azienda è di seconda o di prima generazione, ad esempio, in base a come è attiva sui social. Ma non è solo comunicazione: uno degli elementi che viene valutato per il merito di credito è anche la loro partecipazione agli strumenti; i contenuti inseriti nel portale, la loro presenza sui social [...] questo elemento fino a poco tempo fa coinvolgeva soltanto le imprese strutturate, oggi diventa elemento portante anche per i piccoli imprenditori; stiamo cercando di far comprendere loro il valore di questo."*

*"è arrivato l'accordo con INNEXTA, gruppo informatico. Vogliamo veicolare tramite il confidi due strumenti; uno per la cybersecurity l'altro per lo sviluppo di APP aziendali. [...] gli attacchi cibernetici sono all'ordine del giorno, e le imprese hanno difficoltà a gestire i dati nel loro database, se vengono attaccati hanno molte difficoltà, non hanno al loro interno figure idonee a risolvere il problema. Stiamo cercando di veicolare dei piccoli contratti, dal valore anche irrisorio, per garantire assistenza in caso di perdita dei dati, un'assistenza immediata per poter riattivare i loro sistemi. [...]"*

*Seconda cosa promossa, le APP aziendali, se guardiamo il mondo delle micro e piccole imprese, pochissime hanno delle app, [...] i consumatori stanno apprezzando di più coloro che [permettono] di fare prenotazioni e vendite online.[...] è un passo verso la direzione [dell'incremento di cultura digitale delle imprese]"*

---

<sup>54</sup> Fonte: <https://www.cofidiveneziano.it/>

Con riguardo, invece, alla possibilità per il confidi di assistere nell'elaborazione e nella codifica di informazioni e dati utili a certificare l'impegno delle imprese su tematiche sostenibili, Vignandel sottolinea come l'attività potrebbe in futuro configurarsi nell'ambito dei servizi consulenziali di Cofidi, ma che c'è l'iniziale necessità da parte delle associazioni di categoria, punto di riferimento delle imprese, di definire un cambiamento nella modalità di erogazione dei servizi legati alla sostenibilità ambientale; *“la maggior parte delle imprese si rivolgono alle associazioni di categoria anche per i servizi ambientali, smaltimento di rifiuti [...] e nella maggior parte dei casi si limitano a tenuta di registri e compilazione di documenti. Qui c'è la necessità che anche questa parte faccia il salto di qualità.”*

Il Direttore Generale di Cofidi Veneziano individua, infine, nella diffidenza delle piccole e microimprese nel fare affidamento a servizi consulenziali il principale ostacolo da superare: *“la cosa principale da vincere è che le imprese ritengono che la consulenza non sia un grande valore; le imprese fan fatica a spendere sul servizio di consulenza.”* Si tratta, tuttavia, di un approccio ormai superato – e che necessita di essere superato anche da parte delle imprese di minori dimensioni poiché *“saranno sempre meno gli istituti che faranno valutazioni di merito guardando ai bilanci del passato ma si dovrà guardare le prospettive.”*; la consulenza è oggi capace di veicolare informazioni e competenze utili ad incrementare la capacità delle aziende di saper investire e sapersi presentare agli occhi degli investitori e finanziatori, i quali, in virtù della scarsa affidabilità dei dati contabili degli ultimi bilanci delle imprese, effettueranno le loro valutazioni principalmente sulla base della credibilità e dell'effettiva realizzabilità delle potenzialità prospettive delle imprese.

## Conclusioni

Nel presente lavoro di tesi si è esaminato il ruolo che i confidi italiani hanno avuto, sin dalla loro istituzione, nell'agevolare l'accesso al credito alle imprese di minori dimensioni e si è indagato sui fattori che hanno determinato, nel corso degli ultimi anni, un progressivo calo della redditività associata all'attività di erogazione di garanzie consortili da essi svolta.

La Ricerca 2020 dell'Osservatorio Nazionale sui Confidi del Comitato Torino Finanza ha fornito significative informazioni circa lo stato di salute dei confidi maggiori oggi; l'analisi sulla solidità patrimoniale, gestione del rischio e sostenibilità economica dei confidi italiani nel biennio 2017-2018 mette in luce l'evidente difficoltà dei confidi di creare valore a partire dall'attività caratteristica, nonché la necessità di approcciarsi a soluzioni innovative al fine di diversificare ed incrementare le fonti di ricavo. Tale necessità risulta essere ulteriormente incoraggiata dall'elevato livello di patrimonializzazione dei confidi; una condizione che, lungi da essere indicatore di un sistema solido, li rende non dissimili a fabbriche con eccesso di materie prime sfruttabili, ma rimaste inutilizzate all'interno del magazzino.

Gli effetti della pandemia e degli interventi governativi adottati al fine di contenerne la diffusione sulle micro, piccole e medie imprese sono stati il punto di partenza dell'analisi svolta nel secondo capitolo; le rilevazioni dell'ISTAT effettuate nell'anno appena trascorso hanno mostrato come la maggior parte di esse, soprattutto le imprese di più piccole dimensioni, ha subito un significativo calo di fatturato ed è caratterizzata da un elevato livello di indebitamento bancario, incentivato dal massiccio ricorso, da parte delle imprese, agli strumenti a sostegno della liquidità predisposti dal governo, *in primis* alle garanzie pubbliche rilasciate dal Fondo Centrale di Garanzia, conformemente a quanto previsto dal Decreto Liquidità.

Si tratta, questa, di una condizione che caratterizza anche le 39 imprese associate a Cofidi Veneziano costituenti il *dataset* di riferimento dell'analisi effettuata nel terzo capitolo.

La possibilità di avvalersi delle risposte da esse fornite a due questionari relativi ad un progetto di ricerca promosso dalla Fondazione di Venezia con l'Università Ca'Foscari ha consentito di effettuare un'analisi approfondita degli impatti dell'emergenza sanitaria da covid-19 sui ricavi, sulla struttura produttiva e sulle

scelte d'investimento di queste imprese. Inoltre, l'analisi delle risposte fornite al secondo questionario ha permesso di rilevare come, durante la pandemia, le aziende con immediate esigenze di liquidità abbiano preferito far ricorso, laddove possibile, agli strumenti di credito previsti dai decreti, attuando un processo di sostituzione del credito ordinario a favore del credito straordinario.

L'aver fatto fronte ad esigenze di liquidità attraverso credito straordinario non ha comportato per tali imprese l'introduzione di nuova finanza nelle casse aziendali, ma ha permesso loro di sopperire al fabbisogno di capitale circolante durante la prima fase emergenziale. Questo implica che, allo scadere degli interventi, le imprese si ritroveranno con le stesse problematicità e tensioni finanziarie iniziali, temporaneamente "cristallizzate" dagli interventi di rinvio delle scadenze originarie dei prestiti e dall'assorbimento di liquidità garantita dallo Stato, liquidità utilizzata prevalentemente per far fronte alle esigenze finanziarie immediate generate dalla crisi.

Il ruolo che gli interventi normativi del governo hanno attribuito ai confidi nella gestione delle richieste di credito dimostra la centralità che tali istituti hanno nell'incanalare liquidità verso le imprese di minori dimensioni, maggiormente colpite dagli effetti economici della pandemia. La possibilità di affiancare il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI - nel caso in cui questo operi in riassicurazione - nell'erogazione di garanzie e l'ampliamento della capacità di erogazione di finanziamenti diretti da parte dei confidi maggiori sono soltanto due esempi a conferma del ruolo cruciale che i confidi hanno svolto durante la crisi.

Se è vero che le crisi talvolta rappresentano delle grandi opportunità di rinnovamento, anche i confidi italiani possono trarre vantaggio dall'implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza predisposto dal governo italiano; in particolare, si individuano nelle sfide di digitalizzazione e sostenibilità che le imprese italiane si troveranno ad affrontare nell'accesso al credito bancario post-pandemia una grande opportunità per lo sviluppo di aree di *business* innovative da parte dei confidi, in grado di incrementarne la redditività nei prossimi anni.

Nella tesi si è discusso di come l'elevato indebitamento bancario e la maggiore rischiosità connessa alle imprese italiane - combinata con una maggiore difficoltà per il sistema bancario di effettuare valutazioni circa il merito creditizio dei richiedenti sulla base di dati contabili relativi agli anni di crisi- faranno sì che l'accesso

al credito da parte delle aziende dipenderà principalmente dalla loro capacità di innovarsi. In particolare, è stata individuata nella capacità delle aziende di intraprendere progetti ed effettuare investimenti volti alla digitalizzazione dei processi aziendali e all'integrazione degli aspetti relativi alla sostenibilità nel proprio modello di *business* la strategia idonea ad accelerare l'uscita dalla crisi e a garantire loro l'accesso a diverse fonti di finanziamento post-pandemia.

L'analisi del livello di digitalizzazione e del grado di integrazione della sostenibilità nella strategia delle micro, piccole e medie imprese italiane ha, tuttavia, dimostrato l'esistenza di una scarsa cultura digitale e di un limitato – se non assente- impegno delle stesse su tematiche sostenibili, impegno che, tra l'altro, difficilmente viene codificato o adeguatamente valorizzato mediante l'ottenimento di certificazioni specifiche.

Il rischio che queste opportunità di rinnovamento aziendale diventino ostacoli alla futura ripresa finanziaria delle imprese italiane più piccole comporta quindi la necessità di prevedere degli appositi servizi informativi, di assistenza e di accompagnamento al credito per le aziende, servizi che i confidi potrebbero offrire nell'ambito dell'attività consulenziale da essi svolta.

Sul tema, l'intervista al Direttore Generale di Cofidi Veneziano, Mauro Vignandel, è risultata particolarmente utile in quanto ha permesso di individuare le attività, principalmente legate alla consulenza, che Cofidi Veneziano sta attualmente sviluppando ed implementando, al fine di continuare a fornire alle imprese un insieme di soluzioni utili ad agevolarne l'accesso al credito in futuro.

L'attività consulenziale fornita dal confidi, infatti, è stata rinnovata al fine di rispondere alle mutate condizioni del mercato del credito nell'ottica di distribuzione e di allocazione dei fondi del *Recovery Plan*. In altre parole, la consulenza fornita da Cofidi Veneziano è stata riadattata al fine di assistere le imprese nell'ottenimento di quelle agevolazioni fiscali e finanziarie, previste dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, sui finanziamenti da esse richiesti, secondo una logica coerente con quanto promosso attraverso l'analisi effettuata nel presente elaborato.

L'attività di consulenza, già svolta in via accessoria dai confidi, si è dimostrata in molti casi, per le aziende associate, un prezioso servizio utile ad istruire ed agevolare le imprese più piccole a migliorare la propria affidabilità creditizia e, di conseguenza, ad ottenere migliori condizioni di finanziamento.

L'integrazione di una consulenza *ad hoc* in tema di strumenti di finanziamento ed agevolazioni da richiedere a supporto di progetti nel digitale e su investimenti sostenibili concretamente utili ad incrementare la redditività aziendale e, al contempo, a migliorare la propria posizione creditizia nei confronti tanto del sistema bancario quanto di futuri investitori alternativi, potrebbe quindi risultare una soluzione vincente, da un lato, per rimodellare la funzione dei confidi alle attuali esigenze delle imprese e, dall'altro, per incentivare, istruire ed indirizzare le imprese alla transizione sostenibile e digitale, permettendo loro di essere informate sui vantaggi e sulla convenienza economica di determinate scelte aziendali, nonché di trarne i massimi benefici, contenendone i costi.

## Bibliografia

Angelini, P., Di Salvo, R., & Ferri, G. (1998) *Availability and cost of credit for small business: Customer relationships and credit cooperatives* in *Journal of Banking and Finance*, 22, pp. 925–954.

Avery R.B., Samolyk K.A. (2004) *Bank consolidation and small business lending: the role of community banks* in *Journal of Financial Services Research*, 291-325.

Banca d'Italia, Circolare n.288/2015

Banca d'Italia (2020) *L'economia delle regioni italiane - La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale*, n. 43. Disponibile all' url: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2020/2020-0043/20-43-domanda-credito.pdf>

Bartoli F., Ferri G., Murro P., Rotondi Z. (2013) *Bank-firm relations and the role of Mutual Guarantee Institutions at the peak of the crisis* in *Journal of Financial Stability*,9, 90-104

Berger A.N., Udell G.F. (1990) *Collateral, Loan Quality and Bank Risk* in *Journal of Monetary Economics*,25, pp. 21-42

Berger, A. N., Udell G.F. (1995) *Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance* in *Journal of Business*,68, pp. 351-81

Berger A.N., Udell G.F. (2002) *Small Business Credit Availability and Relationship Lending: the Importance of Bank and Organisational Structure* in *Economic Journal*, 112, pp. 32-53

Berlin M., Mester L.J.(1997) *On the Profitability and Cost of Relationship Lending*, 07/1997, 97-43, disponibile su SSRN all' url: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.52077>

Bongini P., Di Battista M.L., E.Zavarrone (2007) *The value of Relationship Lending: small banks in an era of consolidation* in *Economic Notes*, vol.36, pp. 209-230

Bongini P., Di Battista M.L., Nieri L. (2009) *Relationship banking: an old solution for the present crisis?*, in *BANCARIA*, vol. 5, pp. 2-20

Boot A.W. A., Thakor A.V. (1994) *Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game*, in *International Economic Review*, 35, pp. 899-920

Brundtland, G.H. (1987) *Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development*. Geneva, UN-Dokument A/42/427

Cavezzali E., Cruciani C., Rigoni U. (2020) *Caratteristiche strutturali, fabbisogni finanziari e ruolo dei Confidi per le PMI venete. Un'indagine a cavallo della crisi* in AA. VV., *Il futuro della finanza per le imprese del Nordest. PMI: opportunità, criticità e strumenti di intervento*, Venezia, Fondazione di Venezia, pp. 140-165

Cenni S., Monferrà S., Salotti V., Sangiorgi M., Torluccio G.(2015) *Credit rationing and relationship lending.Does firm size matter?*, in *Journal of Banking & Finance*, vol.53, pp. 249-265

Chittenden, F., Hall G.,Hutchinson, P. (1996) *Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and Empirical Investigation* in *Small Business Economics*, 8, pp. 59-67

Ciani E., Gallo M., Rotondi Z., (2020) *Garanzia pubblica per le PMI, accesso al credito e rischiosità di impresa*, nella collana Temi di discussione (N. 1265) di Banca d'Italia. Paper reperibile tramite url: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2020/2020-1265/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102&pkcampaign=EmailAlertBdi&pk\\_kwd=itx](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2020/2020-1265/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102&pkcampaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=itx)

Columba F., Gambacorta L., Mistrulli P.E. (2010 ) *Mutual Guarantee Institutions and Small Business Finance*, in *Journal of Financial Stability*, vol. 6, pp. 45-54

Columba, F., Gambacorta L., Mistrulli P. E. (2010) *Mutual Guarantee Institutions and Dialogue, Final Report*, in *Enterprise Publications*, 5, pp. 1-31.

Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n.53/2015

Decreto-legge n.18/2020

Decreto-legge n. 40/2020

Decreto-legge n. 77/2020

European Commission (2007) *Round Table Between Banks and SMEs, Transparency & Dialogue, Final Report*, in *Enterprise Publications*, 5, pp. 1-31.

Ferri G., Messori M. (2000) *Bank-firm relationships and allocative efficiency in Northeastern and Central Italy and in the South*, in *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 24(6), pp. 1067-1095.

Gobbi G., Pallazzo F., Segura A. (2020) *Le misure di sostegno finanziario alle imprese post-covid-19 e le loro implicazioni di medio termine*, in “Note Covid-19” di Banca d’Italia. Disponibile all’ url:

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-covid-19/2020/Gobbi-et-al-15042020.pdf>

ISTAT (2020), *Rilevazione sull’impatto dell’emergenza Covid-19 sulle imprese italiane*, 20/05/2020 disponibile all’url: <https://www.istat.it/it/archivio/242643>

ISTAT (2020) *Rilevazione sull’impatto dell’emergenza Covid-19 sulle imprese italiane- 2a edizione*, 9/12/2020, disponibile all’url: <https://www.istat.it/it/archivio/249361>

La Vecchia L., Leva L., Loschiavo D. (2020) *Accesso diretto e indiretto delle PMI alle garanzie pubbliche: un esercizio di valutazione delle normative regionali*, serie “Questioni di Economia e Finanza” di Banca d’Italia, n.558 disponibile all’url : [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2020-0558/QEF\\_558\\_20.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2020-0558/QEF_558_20.pdf)

Legge n.326/2003

Leitner Y., (2006) , *Using collateral to secure loans* in Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, issue Q2, pp. 9-16.

MacMillan Committee (1931) *Report of the Committee on Finance and Industry*, Royal Command 3897, HMSO, London

Mistrulli P.E., Vacca V., Corbisiero G., Del Prete S., Esposito L., Gallo M., Graziano M., Lozzi M., Maffione V., Marangoni D., Migliardi A., Toson A. (2011), *I confidi e il credito alle piccole imprese durante la crisi*, in Questioni di Economia e Finanza, Banca d’Italia n.105

OECD (2006), *The SME Financing Gap: Theory and Evidence*. Oecd, Financial Market Trends, vol. 2006, issue 2, pp.89-97.

OECD(2013), *SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium enterprises*, in OECD Final Report, disponibile all'url: <https://www.oecd-ilibrary.org/content/paper/35b8fece-en>

Osservatorio nazionale sui Confidi del Comitato Torino Finanza (2020) *Ricerca 2020 – I confidi in Italia* disponibile all'url: [https://www.to.camcom.it/sites/default/files/promozione-territorio/I\\_Confidi\\_in\\_Italia\\_-\\_Edizione\\_2020.pdf](https://www.to.camcom.it/sites/default/files/promozione-territorio/I_Confidi_in_Italia_-_Edizione_2020.pdf)

Petersen, M.A. (2004) *Information : Hard and soft*, Mimeo Kellogg School of Management, Northwestern University disponibile all'url: <https://www.kellogg.northwestern.edu>

Scipione L. (2012) *Il ruolo dei Confidi nel rapporto banca-impresa durante la crisi e prospettive di riforma del settore* in Longobardi P., Scipione L., *Il rapporto banche-imprese tra crisi finanziaria e recessione dell'economia*, Giannini Editore, Napoli.

Sharpe S.A. (1990) *Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: a Stylized Model of Customer Relationships*, in *The Journal of Finance* 25, 1069-1087

Stein J.C.(2002) *“Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms”*, in *Journal of Finance*, 57, 1891-1922

Stiglitz e Weiss (1981) *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *The American Economic Review*, Vol.71, pp. 393-410

Stiglitz J.E., (1990) *Peer Monitoring and Credit Markets*, in World Bank Economic Review, 4, pp. 351-366

## **Sitografia**

<http://www.dirittobancario.it/>

<https://www.cofidiveneziano.it/>

Autorità Bancaria Europea <https://www.eba.europa.eu/>

Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/>

Autorità Bancaria Europea, <https://www.eba.europa.eu/>

Commissione Europea, <https://ec.europa.eu/>

Forum per la Finanza Sostenibile, <https://finanzasostenibile.it/>

Ministero dello Sviluppo Economico, <https://www.mise.gov.it/>

## Appendice

### Intervista al Dott. Mauro Vignandel, Direttore Generale di Cofidi Veneziano

Buon pomeriggio, innanzitutto mi presento: sono Giada Arundine, studentessa laureanda in Ca' Foscari attualmente coinvolta ed impegnata in un progetto di ricerca portato avanti dall'Università sull'individuazione del nuovo ruolo che i confidi italiani potranno svolgere e delle nuove attività che potranno implementare e sviluppare al fine di favorire l'accesso al credito alle imprese post-pandemia da covid-19.

La ringrazio particolarmente per il suo interesse e disponibilità a prender parte all'intervista, il suo contributo sarà estremamente significativo per comprendere quelle che sono state le eventuali criticità che il confidi ha affrontato durante la fase più acuta della crisi, nonché per individuare gli sviluppi futuri di nuove attività da parte di Cofidi Veneziano.

1. Le prime domande che vorrei porle sono inerenti al tema delle garanzie collettive, tema estremamente caro ai confidi italiani, ma che tuttavia sta determinando non poche difficoltà, in termini di redditività, alla maggior parte dei confidi maggiori italiani negli ultimi anni. Questa è una condizione comune anche a Cofidi Veneziano? A quali motivi attribuisce questo fenomeno?
2. Con riguardo a Cofidi in particolare, questo fenomeno rappresenta una tendenza di lungo periodo oppure la contestualizza esclusivamente a questo periodo di pandemia?
3. Gli effetti negativi che ha avuto l'incremento della domanda del sistema bancario di garanzie pubbliche sull'attività dei confidi si sono avuti principalmente sull'attività classica di erogazione garanzie senza l'intervento del Fondo?
4. Quando Lei parla dell'intermediazione utile, nel lungo periodo, alle imprese clienti fa riferimento ad una forma di codificazione di alcune informazioni non disponibili nei bilanci che Cofidi riesce a codificare e poi trasmettere alla banca?
5. Ritiene che questo vantaggio [dell'intermediazione nell'accesso ai fondi bancari] torni ad essere valutato positivamente anche dalle banche post-pandemia?
6. Con riferimento all'attività di finanziamento diretto alle imprese, il decreto Rilancio, ha esteso l'operatività dei confidi permettendo ai maggiori di superare il 20% attivo ponderato fino al 49%, Cofidi Veneziano ha tratto benefici da questo intervento?
7. Qual è la motivazione di un'impresa a scegliere di indebitarsi con Cofidi anziché con la banca?
8. Cosa intende per grado di fiducia [dei soci, nei confronti del sistema del confidi, superiore rispetto a quello della banca] ?

9. Con i confidi invece c'è una fiducia maggiore, dato che comunque c'è l'investimento anche da parte dei soci, quello che prendono in termini di garanzia contribuiscono anche a formarlo nel momento in cui si associano. Giusto?
10. Ultima attività su cui stiamo indagando, l'attività consulenziale, che abbiamo avuto modo di conoscere, cofidi veneziano la attua attraverso partnership con professionisti, giusto?
11. Sulla digitalizzazione ritiene che i confidi in generale possano anche indirizzare piccole imprese con scarsissima conoscenza del digitale, è possibile per i confidi anche lavorare fornendo informazioni ed assistenze utili ad aiutar loro a digitalizzare processi aziendali?
12. Un ulteriore aspetto importante è anche la sostenibilità, lei sa che l'EBA ha stilato linee guida in cui prevedeva che anche gli istituti creditizi dovessero considerare anche info inerenti all'ESG, nel momento in cui una piccolissima impresa si trova a dover affrontare una valutazione di questo tipo, crede che vada a deteriorare la sua posizione creditizia oppure qualcosa da cui poterne trarre un'opportunità , disponendo già di documenti, certificazioni volte a certificare impegno nella sostenibilità?
13. Secondo Lei per quelle imprese difficoltose cofidi può costituire un intermediario anche per questo reporting di sostenibilità? Per la redazione di un business plan e di una documentazione apposita, ritiene che avere un intermediario come un confidi in grado di elaborare queste informazioni e codificarle, di renderle disponibili per la valutazione prospettica sia agevole per avere migliori condizioni di credito oppure ritiene che non compete al confidi fare una valutazione di questo genere?

## **Ringraziamenti**

Vorrei anzitutto ringraziare la Prof.ssa Cavezzali, la Prof.ssa Cruciani ed il Prof. Rigoni per avermi dato l'opportunità di prender parte al progetto di ricerca in collaborazione con Cofidi Veneziano. Ringrazio loro per l'insieme di dati, informazioni e contributi accademici messi a disposizione e per avermi dato la possibilità di svolgere le interviste; tutto ciò è stato fondamentale per la stesura della tesi.

Un ringraziamento speciale va alla Prof.ssa Cavezzali, mia relatrice, per il costante supporto, per la sua disponibilità e professionalità, e per la gentilezza con la quale mi ha accompagnato in questa fase conclusiva del mio percorso universitario.

Ringrazio, inoltre, Cofidi Veneziano ed il Direttore Generale, il Dott. Mauro Vignandel, per la sua disponibilità e per l'interesse mostrato nei confronti del presente lavoro di tesi.

Ci tengo poi a ringraziare i miei colleghi di università, oggi grandi amici, per aver reso quest'esperienza universitaria indimenticabile.

Il più grande ringraziamento va ai miei genitori, ai miei nonni ed a mio fratello Davide; senza di loro questo percorso sarebbe stato impensabile.

Grazie al mio fidanzato Luca, per l'enorme supporto e per la sconfinata fiducia che, da sempre, ripone in me.

A loro devo ogni mio successo.

Grazie,

*Giada Arundine.*