

Indice

Prefazione <i>di Franco Bassanini</i>	7
Introduzione	21
1. Il credito nel terzo millennio	25
1.1 Finanza ed economia reale	25
1.1.1 <i>Gli strumenti derivati</i>	26
1.1.2 <i>Le operazioni ad “alta frequenza”</i>	28
1.2 Le banche in trasformazione	31
1.3 L'esclusione finanziaria in Italia	34
1.3.1 <i>L'illusione del microcredito</i>	37
1.4 Il credito, problema soprattutto per le micro e piccole imprese	40
1.5 Quali risposte dalle nuove tecnologie?	45
2. Il principe della politica economica e la sua corte	49
2.1 Breve storia della finanza agevolata in Italia	49
2.2 Cos'è il Fondo di Garanzia PMI	53
2.3 Il ruolo delle banche nel Fondo di Garanzia PMI	56
2.4 I Confidi: un modello di inclusione finanziaria	60
2.4.1 <i>La “Legge quadro” di riforma del 2003</i>	63
2.4.2 <i>Una vista d'insieme del mondo Confidi</i>	65
2.4.3 <i>La funzione di supporto alle imprese</i>	68
2.4.4 <i>Il ruolo nella Grande crisi finanziaria e l'inizio del declino</i>	72
3. Una lunga e impetuosa crescita	77
3.1 La lunga fase di avvio del Fondo di Garanzia PMI	77
3.2 La riforma del Fondo	80
3.2.1 <i>Le Sezioni speciali del Fondo: uno strumento delle politiche territoriali</i>	83
3.3 Le garanzie di portafoglio, le cosiddette “tranché cover”	86
3.4 La crisi Covid e le misure straordinarie	89
4. Le tematiche aperte: la parola agli esperti	97
Il Fondo Centrale di Garanzia e il finanziamento alle PMI: alcune riflessioni <i>di Luigi Abete</i>	97

Più credito per tutti?

Il punto di vista dell'imprenditore impegnato nel mondo delle garanzie <i>di Rosario Caputo</i>	103
Il Fondo di Garanzia per le PMI e la Sezione speciale Emilia-Romagna <i>di Morena Diazzi e Marco Borioni</i>	108
Il processo di valutazione e l'impatto sulle imprese <i>di Luca Erzegovesi</i>	115
Il supporto del Fondo alla finanza innovativa e al fintech <i>di Leonardo Frigiolini</i>	126
L'accesso al Fondo Centrale di Garanzia: l'impatto sugli indicatori delle crisi aziendali e sui default <i>di Lorenzo Gai e Federica Ielasi</i>	139
La proporzionalità mancata <i>di Sergio Gatti</i>	147
Banche e finanziamento delle piccole imprese <i>di Giorgio Gobbi</i>	153
Il "grande aggiustamento" nel sistema di garanzie per le PMI <i>di Roberto Nicastro</i>	162
Una nuova rappresentanza per il sistema delle garanzie <i>di Fabio Petri</i>	167
Il Fondo Centrale di Garanzia: la visione dell'operatore pubblico <i>di Carlo Sappino</i>	171
Il supporto del Fei e dell'Unione Europea alle garanzie pubbliche italiane, con particolare riferimento al Fondo di Garanzia PMI <i>di Alessandro Tappi e Domenico Annecchino</i>	178
Garanzie pubbliche sui prestiti alle PMI: una mina nei conti pubblici? <i>di Salvatore Zecchini</i>	183
5. Il futuro del Fondo PMI	195
5.1 La garanzia per l'accesso al credito come bene pubblico	195
5.2 La controgaranzia dei Confidi: complementare o no al Fondo PMI?	197
5.3 Fare "squadra" per l'accesso al credito	200
5.4 Altre proposte per il futuro del Fondo	202
5.5 Spingere sulle garanzie di portafoglio	206
5.6 Partire dal Fondo per ridisegnare i Confidi di domani	207
5.7 La microimpresa vera protagonista del futuro accesso al credito	213
5.8 La transizione verso la finanza sostenibile	217
5.8.1 <i>Verso una finanza d'impatto?</i>	220
5.8.2 <i>La necessità e l'opportunità di un enforcement operativo</i>	222
Conclusioni	227
Bibliografia	229

Prefazione

Difficile dire se si tratta di una svolta destinata a consolidarsi nel tempo, o di una fiammata che si spegnerà nel giro di pochi mesi. Ma è comunque indubitabile che una delle novità registrate da analisti e commentatori della congiuntura economica internazionale riguarda oggi l'Italia ed è, una volta tanto, una novità positiva. Questo libro ne rivela una delle cause principali, finora non indagata.

Da più di due decenni, come è ben noto, l'economia italiana oscillava tra stagnazione, crescita di pochi decimali, recessioni prodotte da crisi internazionali. Di fronte alle crisi, in Italia la recessione era quasi sempre la più profonda, la ripresa la più lenta, il recupero dei livelli pre-crisi il più difficile: lo si era visto, da ultimo, dopo la crisi finanziaria aperta dal fallimento di Lehman Brothers ed evoluta nella crisi dei debiti sovrani. Tutti si aspettavano che lo stesso accadesse con la crisi innescata dalla pandemia da Covid-19, aggravata poi dall'esplosione del prezzo dell'energia, dalla guerra in Ucraina, e dalla prospettiva di *shortage* nelle forniture di gas, solo in parte colmabili.

Non è stato così. Una volta tanto (e almeno per ora), il Pil italiano non torna a crescere a ritmi dimezzati e comunque nettamente inferiori a quelli dei nostri partner europei. E la prospettiva di una stagnazione secolare, alimentata da ricorrenti crisi, sembra, almeno per il momento, accantonata. Ricordo gli ultimi dati Istat disponibili nel momento in cui scrivo questa prefazione, quelli del secondo trimestre del 2022: rispetto al secondo trimestre del 2021, dunque anno su anno, il Pil italiano è aumentato del 4,7%, più del Pil francese (4,2%), del Pil tedesco (1,5%), del Pil degli Stati Uniti (1,7%), del Pil medio dell'area Euro (3,9%). E così, a giugno il tasso di occupazione è salito al 60,4%, un livello non raggiunto dal 1977, il numero degli occupati ha superato del 2% (+463.000) quello del 2021 (dati di luglio) e anche il tasso di disoccupazione è sceso al 7,9%, un minimo che non si raggiungeva dall'agosto 2009. Dati, dunque, al momento tutti positivi, anche se po-

trebbero non essere confermati nei prossimi trimestri, in un contesto negativamente condizionato da tensioni inflazionistiche, crisi energetica, fine delle politiche accomodanti della Banca Centrale Europea, incertezza politica.

Gli analisti si interrogano sulle ragioni di questa impreveduta reazione a una crisi che, nei suoi fondamentali, appariva anche più grave di quella esplosa nel 2008. Penso che si possa dire che il sistema paese l'ha certamente affrontata in migliori condizioni, grazie al combinato disposto di una serie di diversi "fattori": un sistema bancario italiano in buona parte ristrutturato e ricapitalizzato; una parte rilevante dell'industria manifatturiera, quella trainata dall'esportazione di prodotti finiti e componenti, che ha riconquistato, anche attraverso l'innovazione tecnologica e organizzativa, una posizione di leadership sui mercati internazionali (soprattutto, ma non solo, in segmenti di nicchia); un governo di larga coalizione guidato da una persona di grande competenza e autorevolezza come Mario Draghi, che ha garantito al paese credibilità internazionale e ha efficacemente utilizzato le risorse pubbliche per mitigare l'impatto della pandemia e della crisi energetica sui bilanci delle famiglie e delle imprese; e, *last but not least*, una Unione Europea che, grazie alle scelte concordi dei suoi organismi istituzionali fondamentali (Commissione, Consiglio e Parlamento), ha fornito – assai più di quanto non avesse fatto al tempo della crisi finanziaria di quindici anni fa – strumenti e risorse per fronteggiare l'impatto della crisi pandemica e promuovere e sostenere la ripresa (sospensione del Patto di stabilità, Next Generation EU, SURE, Temporary Framework per il divieto di aiuti di Stato). Senza dimenticare, naturalmente, le misure accomodanti di politica monetaria tempestivamente messe in atto dalla Banca Centrale Europea (Bce), che peraltro aveva già contribuito molto incisivamente alla ripresa dopo la crisi finanziaria del 2008-2012; e, negli ultimi due trimestri, una forte ripresa dei flussi turistici in entrata, dopo la fine dei lockdown.

Tutti i "fattori" or ora sommariamente ricordati hanno contato, tanto più che, nel caso, essi hanno operato congiuntamente e sinergicamente. Ma nel contesto di un sistema produttivo dominato, come è quello italiano (più di ogni altro in Europa), dalle PMI e dalle microimprese, è evidente che non sarebbero stati di per sé sufficienti; anche perché diversi fra loro avrebbero operato – come è avvenuto non di rado in passato – soltanto (o quasi) a sostegno di quel segmento del sistema produttivo (le grandi e medio-grandi imprese manifatturiere

competitive sui mercati internazionali e integrate nelle filiere produttive globali) che certo rappresenta uno dei pilastri portanti dell'economia del paese, ma che alla fine contribuisce alla sua crescita economica complessiva meno di quell'altro pilastro portante che è rappresentato dai 4-5 milioni di imprese piccole o medio-piccole.

Di questo secondo pilastro è a lungo prevalsa una narrazione ottimistica, basata sullo slogan “piccolo e bello”; una narrazione giustificata da molte ragioni: sono le PMI indubbiamente, nel bene o nel male, l'ossatura del nostro sistema produttivo, decisivo è il loro ruolo nella creazione di occupazione¹, importante il loro contributo all'economia dei territori e alla coesione sociale. Con l'avanzare della globalizzazione, la narrativa positiva si è tuttavia evoluta nel suo contrario. È emerso il problema cruciale: come evitare che gli indubbi vantaggi in termini di flessibilità e adattabilità che le PMI assicurano, specie se organizzate in filiere o distretti, fossero più che annullati dai limiti e dagli ostacoli che la ridotta dimensione di impresa produce, condannandola a incrementi di produttività stagnanti. Il primo di questi limiti o ostacoli è dato dalla difficoltà di accesso ai mercati finanziari, del debito e dell'equity, dunque dalla diffusa sottocapitalizzazione delle PMI. Da esso discendono gli altri principali limiti: la struttura finanziaria sbilanciata verso il breve termine; la minore possibilità di investire in innovazione e ricerca; la maggiore difficoltà di commercializzazione e di distribuzione (logistica) dei propri prodotti e servizi sui mercati nazionali e internazionali; la maggiore difficoltà, se non l'impossibilità, di dotarsi di competenze manageriali specializzate. Ovviamente rimuovere il primo ostacolo (la difficoltà di accesso al credito) non basterebbe di per sé a rimuovere gli altri limiti; ma ne rappresenterebbe comunque una condizione imprescindibile.

Proprio perché questo è il contesto, caratteristico del “caso” italiano, il vero fatto nuovo, che ha determinato almeno per il momento una uscita dalla crisi assai più rapida e promettente che in passato, è quello che in questo libro è analizzato e spiegato: il decisivo ruolo, negli anni della pandemia e della ripresa post-pandemica, svolto dal Fondo di Garanzia PMI, che ha assicurato l'accesso al credito a una gran parte delle piccole e medie imprese italiane, compreso un certo numero di quelle più rischiose, altrimenti difficilmente finanziabili da

¹ Le microimprese (da sole), secondo i dati Ocse 2021, genererebbero il 41% dell'occupazione italiana (il 18% in Germania, il 25% in Francia, il 10% negli Stati Uniti).

parte degli intermediari finanziari, banche in testa; e come intorno alla nuova operatività del Fondo, riformato e ricapitalizzato, si sia venuto riorganizzando il sistema del credito alle PMI (dai Confidi alle banche agli altri intermediari).

Che sia questo uno dei fattori decisivi, lo prova una semplice constatazione: poco più di dieci anni fa, quando l'economia italiana arranca in fondo al gruppo delle economie europee nello sforzo per uscire dalla crisi finanziaria, il nostro era, fra i sistemi di garanzie pubbliche per l'accesso al credito delle PMI dei grandi paesi europei, la Cenerentola; i crediti alle PMI garantiti dal nostro Fondo Centrale di Garanzia erano allora, in percentuale sul totale, un terzo di quelli della Spagna e meno della metà di quelli di paesi come la Francia e la Germania, dove pure le PMI contano meno perché l'ossatura del sistema industriale resta centrato su grandi imprese. Già allora peraltro erano maturate le condizioni che rendevano indispensabile e urgente la predisposizione di un forte sistema di garanzie pubbliche per l'accesso al credito delle PMI. La crisi del 2008-2012, già nella sua prima trasposizione dagli Stati Uniti all'economia europea, aveva infatti accelerato la crisi del modello italiano di finanziamento dell'economia reale, basato sul facile accesso al credito bancario nel contesto di un sistema esasperatamente bancocentrico. Già allora l'esigenza, non più rinviabile, di ristrutturazione e consolidamento del sistema bancario italiano e l'urgenza per le banche di adeguarsi a regolamentazioni molto restrittive sul terreno della valutazione dei rischi e dei conseguenti assorbimenti di capitale rendevano quasi impossibile l'accesso al credito delle PMI meno capitalizzate. A dire il vero non mancava peraltro già allora, almeno a livello di governo, la consapevolezza della necessità di far fronte al problema del *credit crunch* mediante il rafforzamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'accesso al credito delle PMI – ricordo decine di riunioni presiedute dal ministro dell'Economia Tremonti, alle quali partecipai nella veste di presidente della Cassa Depositi e Prestiti (Cdp). Ma gli strumenti adottati (un modesto potenziamento del Fondo Centrale di Garanzia e l'attivazione di un fondo Cdp per fornire alle banche provvista a tassi moderati a fronte di crediti a medio termine alle PMI) ebbero una portata e quindi un impatto limitati.

Alla ristrutturazione del sistema bancario è dedicato il primo capitolo del libro, in cui si analizzano anche le ragioni per le quali in Italia resta difficile l'accesso al credito bancario da parte delle PMI, pur nel contesto di un mercato globale nel quale è enorme la liquidità

e quasi illimitata la disponibilità di capitali in cerca di impieghi; un contesto, inoltre, nel quale le tecnologie digitali potrebbero fortemente agevolare la valutazione del merito di credito e dei rischi dei finanziamenti alle imprese. Questa analisi vale a dimostrare la fondatezza di una delle tesi di fondo sostenute dagli autori: la rilevanza, se non la necessità, per permettere l'accesso al credito delle PMI, in ispecie di quelle più rischiose, di un efficace sistema di garanzie pubbliche. Da qui muovono il secondo e il terzo capitolo del libro, che dopo una breve ricostruzione della storia della finanza agevolata in Italia si concentrano sul ruolo del Fondo di Garanzia per le PMI e sulle interazioni del Fondo con gli altri intermediari finanziari (banche e Confidi in primis) che intervengono nel finanziamento delle PMI.

Il Fondo, innanzitutto. Che nel libro è descritto come il “principe della politica economica” e “l'unico esempio di politica industriale che resta nel nostro paese”. Queste definizioni peccano, per vero, di un eccesso di enfasi (in parte derivante da una certa sottovalutazione del ruolo che anche in Italia svolgono, accanto alle PMI, le grandi e le medie imprese); esse andrebbero mitigate ricordando il contributo non meno rilevante che hanno dato altri strumenti di politica industriale, come in passato la Cassa del Mezzogiorno e l'Istituto per la Ricostruzione Industriale (Iri), e di recente Industria 4.0, Cassa Depositi e Prestiti e Sace². Ma, nella sostanza, e al netto di questo eccesso di enfasi, sono definizioni che trovano la loro giustificazione nei dati relativi al contributo che il Fondo ha dato negli anni più recenti, nel quale ha in effetti rappresentato lo strumento fondamentale per la sopravvivenza del sistema delle PMI di fronte alla crisi (sottolineo, a scampo di equivoci: “assicurare la sopravvivenza delle PMI” non basta di per sé a risolvere i problemi strutturali della crescita e della competitività del sistema economico italiano; ma ne rappresenta comunque un presupposto; la devastazione del tessuto delle piccole e medie imprese, che la crisi altrimenti avrebbe potuto produrre, avrebbe reso più arduo, non più semplice, risolvere quei problemi strutturali).

Complessivamente, il Fondo ha rilasciato garanzie pubbliche alle PMI per 271 miliardi, che hanno condotto alla erogazione complessiva

² Va anche considerato che le misure adottate per mitigare l'impatto della crisi sulle imprese in generale e sulle PMI in particolare non si sono limitate in Italia alla concessione di garanzie per l'accesso al credito, tramite il Fondo PMI e la Sace, ma comprendevano anche (e in parte ancora comprendono) dilazioni di pagamento di imposte e contributi, moratorie su debiti e procedure esecutive, alleggerimento di tributi, crediti agevolati e contributi per l'internazionalizzazione e per gli investimenti in innovazione, ricerca, digitalizzazione. Anche sotto questo profilo, dunque, il Fondo ha rappresentato una dei principali strumenti di politica industriale, ma non l'unico.

di 371 miliardi di finanziamenti su 3,5 milioni di operazioni assistite. Nel solo 2020 gli importi delle garanzie hanno superato i 100 miliardi (coprendo il 74% dei prestiti alle PMI) e nel 2021 i 67 miliardi. A fronte di queste garanzie, le perdite liquidate, fino a fine 2021, ammontano a soli 3,2 miliardi, pari all'1,2% degli importi garantiti, con un impatto sugli aggregati di finanza pubblica per il momento molto contenuto.

Le ragioni di questo straordinario salto di qualità nell'operatività del Fondo e nel suo impatto sul sistema delle PMI, a partire dalle riforme degli anni 2013 e seguenti, sono dettagliatamente analizzate, nelle loro implicazioni tecniche e nei loro effetti economici, nel secondo e nel terzo capitolo di questo libro. E così le interrelazioni tra il Fondo e gli altri protagonisti dell'ecosistema del finanziamento delle PMI: il sistema bancario e i Confidi, innanzitutto. Interrelazioni complesse, non a senso unico, e non prive di aspetti problematici tuttora irrisolti.

Le garanzie offerte copiosamente dal Fondo hanno indubbiamente offerto una straordinaria opportunità alle banche italiane, messe alle strette dalla necessità di affrontare contemporaneamente tre emergenze: la riduzione dei margini in un contesto di tassi negativi, l'urgenza di portare a termine impegnativi piani di ristrutturazione, e gli obblighi e i vincoli imposti da una regolazione dominata dall'ossessione della stabilità finanziaria e della tutela del risparmio. Senza le garanzie del Fondo esse (o almeno gran parte tra esse) avrebbero dovuto abbandonare il loro ruolo tradizionale di principali finanziatori dell'economia reale, almeno per quanto riguarda le PMI. Grazie alle garanzie del Fondo (e in ispecie alla garanzia di ultima istanza dello Stato e alla conseguente ponderazione zero) hanno potuto invece continuare a erogare credito alle PMI con ridotti rischi e modesti accantonamenti di capitale di vigilanza.

Non è dunque esagerato affermare che, sotto questo profilo, il Fondo, nell'adempiere alla sua missione primaria di favorire l'accesso al credito delle PMI, ha anche dato un contributo determinante alla messa in sicurezza patrimoniale di parecchie banche e comunque al successo di quel processo di ristrutturazione del sistema bancario italiano che, ancorché non giunto ancora a compimento, sembra tuttavia avviato sulla buona strada: risultato non irrilevante e – a ben vedere – non incoerente con la missione principale del Fondo (la crisi del sistema bancario italiano non avrebbe certo favorito l'accesso al credito delle PMI), ma certo in qualche modo preterintenzionale, rispetto agli obiettivi originari del legislatore. In cambio, le banche italiane non hanno solo colto le straordinarie opportunità offerte dal Fondo, assolvendo al ruolo di moltiplicatore che

era implicito nel modello, ma hanno collaborato attivamente nel lavoro di perfezionamento dei suoi meccanismi, contribuendo alla modernizzazione del suo *modus operandi* e al *fine tuning* delle relative normative. Fino a generare, sostengono i curatori del libro, una qualche torsione del modello originario, nel senso di un eccesso di orientamento della operatività del fondo a favore del sistema bancario: una sorta di “cattura” dello strumento a favore di alcuni dei suoi interlocutori, con il conseguente spiazzamento di altri intermediari come i Confidi.

A questi ultimi, e cioè alla evoluzione, crisi e possibile rilancio del sistema dei Confidi, è dedicata una parte molto rilevante del libro, mossa dall'evidente convinzione dell'utilità di uno strumento mutualistico di garanzia collettiva, che agisca in sinergia virtuosa con la garanzia pubblica, non solo assommando risorse private a quelle pubbliche, ma svolgendo preziosi compiti aggiuntivi di consulenza e di assistenza alle imprese, soprattutto alle microimprese, prive di competenze finanziarie e non attrezzate a negoziare con il Fondo e con le banche. L'analisi dettagliata delle forme e degli strumenti di questa potenziale sinergia è accompagnata dalla constatazione delle difficoltà frapposte alla sua implementazione e da interessanti riflessioni sui modi per superarle.

Ricco di informazioni, di osservazioni e di proposte è poi il quarto capitolo, dedicato a una ricognizione a più voci delle problematiche aperte e sulle possibili soluzioni: esso raccoglie i contributi di esperti e protagonisti del finanziamento alle PMI e avvia la riflessione sul futuro del Fondo PMI e più in generale del credito alle piccole e medie imprese, sviluppata da Cocchieri, Messina e Nafissi nel quinto capitolo.

Come notano giustamente gli autori, già la crisi finanziaria del 2008-2012 aveva reso evidente quanto le strozzature nell'offerta di credito possano incidere nella crescita e stabilità di un sistema economico e perfino sulla vita quotidiana delle persone. La pandemia da Covid-19 lo ha confermato. Ma mentre nel 2020 e 2021 tutti i governi (e l'Unione Europea) hanno agito attivando strumenti imponenti di sostegno della liquidità delle imprese e delle famiglie, la risposta alla crisi finanziaria del 2008 era stata assai meno convergente. L'unanimità era stata raggiunta, per vero, nel summit G20 di Pittsburgh sull'obiettivo di assicurare al mondo un futuro di “Strong, Sustainable and Balanced Growth” mediante l'accelerazione degli investimenti di lungo termine in infrastrutture materiali e immateriali e nell'economia reale. Ma il sistema finanziario globale e le sue regolazioni (delegate dal G20 al lavoro del Financial Stability Board) avevano

allora continuato a privilegiare gli impieghi finanziari di breve termine (anche se uno spazio si era poi faticosamente aperto per gli investimenti in *asset class* reali, come quello delle infrastrutture, e anche se col tempo aveva cominciato a crescere l'attenzione alla qualità degli impieghi, anche con riferimento ai parametri ESG); e i piani di investimento promossi dai governi (a partire dall'Obama Recovery Plan), pur se talora imponenti, avevano continuato a venire concepiti e finanziati come strumenti straordinari e temporanei di reazione a una crisi o a una recessione, intesi a mitigarne gli effetti congiunturali sul sistema produttivo e sulle famiglie, più che a sostenere strutturalmente la crescita economica e la creazione di occupazione. Parzialmente innovativo è, al riguardo, Next Generation UE, che è tuttavia anch'esso un piano straordinario destinato a operare una tantum, sia pure in un arco pluriennale di medio termine.

La questione della riforma del sistema finanziario globale nel suo insieme non è affrontata dai curatori del libro, consapevoli della sua complessità e problematicità. Opportunamente, hanno preferito concentrarsi esclusivamente, nel quinto capitolo, sul futuro degli strumenti di garanzia per l'accesso al credito delle piccole imprese; che peraltro è del sistema un tassello cruciale, in specie nei sistemi produttivi nei quali, come in Italia, le PMI rappresenta la forma di organizzazione imprenditoriale di gran lunga prevalente.

Muovendo dalla constatazione – difficilmente contestabile – del prevalente ruolo delle garanzie pubbliche per l'accesso al credito delle PMI in quasi tutti i paesi del mondo, compresi quelli a economia di mercato, i curatori avanzano innanzitutto una proposta di principio: considerare la garanzia per l'accesso al credito come un bene pubblico, un bene comune. Ne deriverebbe una sorta di obbligo costituzionale a prevedere e adeguatamente finanziare il sistema delle garanzie pubbliche. La proposta mi pare significativa sotto il profilo politico, ma può suscitare qualche perplessità dal punto di vista costituzionale. Potrebbe però essere configurata come una conseguenza necessaria del riconoscimento di un diritto delle imprese all'accesso al credito, correlato al riconoscimento costituzionale della libertà di impresa (articolo 41, primo comma, Cost.) e al ruolo che le imprese svolgono nel concorrere ad assicurare lo sviluppo economico, il diritto al lavoro (articolo 4) e il perseguimento dei fini sociali e ambientali del paese (articolo 41, terzo comma). Assicurare l'effettivo esercizio di questo diritto all'accesso al credito anche alle imprese di minori dimensioni (e quindi dotate di minor forza contrat-

tuale nei confronti degli intermediari creditizi e di minore possibilità di accesso ai mercati finanziari) rappresenterebbe in questa luce il bene pubblico; che le istituzioni perseguirebbero mediante la predisposizione e la gestione di un sistema di efficaci garanzie pubbliche per l'accesso al credito delle PMI. Il fondamento costituzionale per l'attivazione di questo sistema di garanzie pubbliche sarebbe facilmente rinvenibile nel dettato dell'articolo 47 della Costituzione, secondo cui la Repubblica "disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito".

L'approfondita conoscenza del funzionamento del Fondo e dei risultati finora prodotti dai suoi interventi consente poi agli autori di avanzare una serie di proposte di riforma che meritano un approfondito esame.

Da una parte esse operano sull'architettura complessiva del sistema del finanziamento delle PMI, in modo da valorizzare al massimo la sinergia tra i diversi strumenti e attori della filiera, previa una più precisa definizione della specifica missione di ciascuno di essi (affermando una sorta di principio di "biodiversità finanziaria"): non solo dunque il Fondo e il sistema bancario, ma anche il sistema dei Confidi, gli operatori di microcredito, i fondi di private equity, gli operatori di fintech e gli altri intermediari.

Dall'altra, le proposte di riforma investono le regole di ingaggio e gli strumenti di intervento del Fondo, al fine di massimizzare l'efficacia dello strumento in una fase nella quale la fine dell'emergenza post-pandemica e della guerra in Ucraina obbligherà a fare i conti con risorse pubbliche più limitate e dunque con l'esigenza di assicurarne un'allocazione più selettiva. Tra queste proposte, il potenziamento della garanzia sui minibond, la graduazione della percentuale di copertura in relazione alla durata dei finanziamenti garantiti, il potenziamento delle garanzie di portafoglio e la semplificazione delle relative procedure, la previsione di una estensione delle garanzie pubbliche (nei limiti stabiliti dalla Ue e dunque con copertura non superiore al 50%) agli investimenti nel capitale di rischio delle PMI (equity e quasi-equity). Non meno interessanti le riflessioni sui problemi della transizione verso la finanza sostenibile, sull'applicazione dei parametri ESG e sulla finanza d'impatto, anche se le proposte avanzate al riguardo, pur significative, richiedono certamente ulteriori approfondimenti.

Opportunamente, i curatori pongono anche la questione dell'applicazione alle garanzie pubbliche per l'accesso al credito delle PMI della

disciplina europea sul divieto di aiuti di Stato. Sul mercato interno, è corretto sottolineare che le garanzie pubbliche, lungi dall'alterare la concorrenza fra le PMI e le imprese di maggiori dimensioni, la riequilibrano, posto che le grandi imprese hanno assai minori difficoltà di accesso ai mercati finanziari e assai maggiore forza negoziale nei confronti degli intermediari creditizi di quelle che hanno le PMI. Resta tuttavia il tema dell'eventuale possibile alterazione della concorrenza fra le PMI di diversi paesi dell'Unione, almeno nei settori produttivi nei quali il mercato di sbocco supera i confini nazionali. In questi settori, tuttavia le imprese europee sono sempre più esposte alla concorrenza delle imprese localizzate in paesi nei quali il sostegno pubblico non incontra vincoli né limiti. E dunque andrebbe sviluppata e potenziata la riflessione sulla configurazione di una regolamentazione degli interventi pubblici di sostegno che riesca ad armonizzare la tutela della concorrenza con la necessità di mettere le imprese europee in condizione di competere alla pari in un sistema globale nel quale il sostegno pubblico alle imprese non è l'eccezione ma la regola. Questa riflessione, in corso da anni, ha dato finora risultati molto parziali, attraverso modeste deroghe, oggi potenziate dal cosiddetto "Temporary Framework" (al momento concepito come *una tantum*; ma di fronte all'impatto della crisi energetica e al prolungarsi della guerra in Ucraina potrebbe alla fine non essere così temporaneo come in origine si era previsto...).

Non mancano nel libro, *last but not least*, importanti riflessioni su aspetti problematici, accennati dai curatori e sviluppati negli interventi di Sappino e soprattutto di Zecchini: come evitare un uso improprio e assistenzialistico delle garanzie pubbliche, che darebbe luogo a un sistema di PMI drogato dall'intervento pubblico; come evitare che delle garanzie pubbliche approfittino imprese che non ne hanno bisogno, perché in condizione di avere facile accesso ai mercati finanziari anche senza la copertura delle garanzie pubbliche; come evitare che gli oneri per la finanza pubblica diventino nel tempo pesanti, se non insopportabili, per effetto di garanzie concesse senza adeguata valutazione del merito di credito (*rectius* di garanzia) delle imprese; come evitare, aggiunto, che il sistema delle garanzie alle PMI finisca per scoraggiare la crescita dimensionale delle imprese (da micro o piccole a medie, da medie a grandi) che resta uno degli obiettivi fondamentali da perseguire per giungere ad avere un sistema economico più competitivo e più resiliente; come trasformare strumenti che hanno ben funzionato nell'emergenza, grazie anche a un'eccezionale disponibilità di risorse

straordinarie e a un altrettanto eccezionale allentamento di regole e controlli, in un fattore strutturale di sostegno permanente alla crescita e alla competitività della nostra economia.

Il perdurare della pandemia e il sopravvenire della crisi energetica e della guerra in Ucraina hanno finito per procrastinare più del previsto il ritorno all'applicazione dei normali parametri di valutazione e selezione delle PMI meritevoli di garanzie, che la necessità di far fronte alla crisi aveva suggerito di allentare. Nella prolungata fase dell'emergenza, si è prodotto, da una parte, un elevato trasferimento di rischio finanziario in capo al pubblico; ma anche una elevata percentuale di concessioni di garanzie pubbliche erogate a imprese che non ne avevano in realtà bisogno, perché in grado di avere accesso al credito con le loro forze. Una recente analisi della Banca d'Italia ha evidenziato come il 92% dei prestiti garantiti ha riguardato imprese a basso rischio: ciò che ha ovviamente l'effetto di ridimensionare in qualche modo il rischio trasferito sulla finanza pubblica, ma a prezzo di un'inefficiente allocazione delle garanzie, che nelle intenzioni avrebbero dovuto sostenere la liquidità delle imprese più rischiose e con maggiori difficoltà di accesso al credito.

D'altra parte, è evidente che la deresponsabilizzazione delle banche e degli altri prestatori in regime di alta intensità della garanzia e di allentamento dei criteri di valutazione ingenera rischi di *moral hazard*, con la concessione di garanzie a imprese decotte e fuori mercato. Tenere in vita artificialmente, con una sorta di accanimento terapeutico, imprese inefficienti destinate a fallire non può evidentemente costituire un obiettivo ragionevole di politica industriale. Una cosa è evitare che una crisi sistemica travolga imprese in grado di riprendersi e di competere se aiutate a superare temporanei problemi di liquidità, un'altra bloccare la "distruzione creatrice" che consente di premiare l'efficienza, l'innovazione, la capacità manageriale: nella consapevolezza, ben inteso, che in periodo di crisi il confine è difficile da stabilire, in presenza del rischio che la distruzione creatrice, lungi dal colpire soltanto le imprese più inefficienti, condanni al default anche imprese potenzialmente sane, finendo non con il rinvigorire, ma col distruggere l'insieme del tessuto produttivo.

La via d'uscita sembra ovvia. È anche relativamente semplice da percorrere, ma solo se la ripresa si consoliderà e il ritmo di crescita si stabilizzerà su livelli accettabili. Consiste evidentemente nel ritorno alla funzione primaria delle garanzie pubbliche, quella di sostenere imprese

sane, cioè meritevoli di credito, ma soggette a temporanee carenze di finanziamento o difficoltà di accesso al credito per la loro rischiosità. Per farlo, occorre attivare (o riattivare) meccanismi adeguati di valutazione dei rischi e del merito di credito, mediante la collaborazione tra il Fondo, i Confidi, le banche e le fintech; privilegiando innanzitutto le PMI innovative, le start-up, la crescita dimensionale e l'aggregazione, il contributo alla transizione ecologica e alla trasformazione digitale, i progetti di investimento in innovazione, tecnologie, ricerca.

Un utilizzo più mirato e meno pervasivo delle garanzie pubbliche potrebbe peraltro contribuire – come rileva Giorgio Gobbi – a incentivare le banche a investire in metodologie di gestione del rischio, a fare maggior ricorso alla leva del prezzo e a ridurre gli aggiustamenti in termini di quantità; e a fare un utilizzo più intenso delle tecnologie digitali, adattando i modelli delle piattaforme fintech integrati con quelli tradizionali.

In questo primo scenario, un sistema di garanzie pubbliche per l'accesso al credito delle PMI così riconfigurato potrebbe certamente dare un contributo significativo non solo alla ripresa, ma al consolidamento di una crescita economica robusta e stabile nel tempo. Beninteso, a condizione che nel frattempo siano affrontati e risolti gli altri problemi strutturali che incidono sulla competitività del paese (dalla crisi demografica alla stagnante produttività totale dei fattori) e siano sfruttate pienamente le straordinarie opportunità offerte dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Un buon sistema di garanzie pubbliche, infatti, può offrire al sistema opportunità importanti per la capitalizzazione delle imprese, ma non è un *deus ex machina*, non garantisce che queste opportunità siano colte, e che siano utilizzate al meglio anche per affrontare gli altri tradizionali colli di bottiglia del nostro sistema.

Meno semplice mi pare la soluzione, se dovessero invece prolungarsi o ripetersi crisi sistemiche come quelle che abbiamo vissuto in questi anni. In questo secondo scenario, mi pare che meriti un approfondimento la proposta avanzata in questo libro da Salvatore Zecchini: quella di far ricorso a nuovi schemi di assicurazioni di massa contro le pandemie e le altre crisi sistemiche comportanti l'interruzione delle attività di impresa; dovrebbe trattarsi di assicurazioni obbligatorie, assistite da schemi di riassicurazione pubblica a costo agevolato, in una sorta di partenariato pubblico-privato per la condivisione del rischio.

Per concludere. Questo libro non offre solo una spiegazione, una chiave di lettura di una vicenda che, una volta tanto, non ha visto l'Ita-

lia fare la parte dell'ultimo della classe. Ma affronta anche una questione cruciale per il futuro dell'economia italiana, quella del finanziamento di quell'ampia e determinante parte del nostro sistema produttivo che è rappresentata dal complesso delle PMI.

Non è l'unica questione cruciale, certamente. Ma è una di quelle decisive. Da come, superata la crisi, essa verrà risolta a regime, dipende in buona parte la possibilità per l'Italia di recuperare e mantenere nel tempo un ritmo di crescita sufficiente a sostenere la competitività dell'economia, l'occupazione e la coesione sociale del paese; e anche la progressiva riduzione, dal lato del denominatore, di quel rapporto fra debito e Pil che è ormai assunto, dall'Unione Europea e dai mercati finanziari, come il principale indicatore della stabilità finanziaria e dell'affidabilità internazionale di un paese.

Franco Bassanini

*Ex Ministro della Funzione Pubblica
e Presidente Astrid*