

CAMERA DEI DEPUTATI
VI COMMISSIONE FINANZE

**LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE ITALIANE
E LE SFIDE DELLA PANDEMIA**

Audizione del Direttore Generale dell'ABI
Dott. Giovanni Sabatini

7 aprile 2021

INTRODUZIONE

Illustre Presidente, Onorevoli Deputati,

consentitemi innanzitutto di ringraziarvi, a nome dell'Associazione Bancaria Italiana e del presidente Antonio Patuelli, per la possibilità di sviluppare alcune riflessioni su una questione che il mondo bancario ritiene essenziale affrontare per porre le basi per una robusta e duratura ripresa economica dopo la crisi pandemica. Infatti, sebbene le imprese del settore non finanziario stiano beneficiando, nell'affrontare la crisi, di un importante irrobustimento finanziario realizzato negli anni scorsi, tuttavia - come autorevolmente rilevato, tra gli altri, dal Governatore della Banca d'Italia - è importante valutare l'opportunità per le aziende, significativamente impattate dalle conseguenze economiche della pandemia, di misure volte a riequilibrare la struttura finanziaria e a rafforzarne la patrimonializzazione.

Incentivare la solidità della struttura finanziaria delle imprese è fondamentale per gli effetti economici, in quanto base indispensabile per affrontare le sfide del futuro: dalla ripresa dalla crisi alla necessaria transizione verso la digitalizzazione e la sostenibilità.

Sotto il profilo bancario, dato il quadro regolamentare, l'erogazione del credito è più semplice verso le imprese adeguatamente capitalizzate, caratterizzandosi di conseguenza per minori rischi finanziari.

Le considerazioni che seguono partono proprio dall'evoluzione della regolamentazione bancaria in direzione di una maggiore collaborazione tra banca e impresa. Si sviluppano, quindi, delle riflessioni sulla necessità che il quadro regolamentare sia coerente e adeguato al contesto di riferimento.

Si delineano, infine, alcune proposte di interventi utili a sostenere e incentivare un rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese.

In premessa, si presentano alcuni dati di riferimento che possono risultare utili nell'interpretazione di quanto si dirà successivamente.

CONTESTO DI RIFERIMENTO

Come dianzi accennato, nello scorso decennio in Italia si era avviata una positiva evoluzione della struttura finanziaria delle imprese, con un significativo incremento della patrimonializzazione e una maggiore

diversificazione delle fonti di finanziamento. Il punto è stato illustrato ampiamente dalla Banca d'Italia, audita in questa sede. Basti qui ricordare, per quanto riguarda la patrimonializzazione, che nel periodo tra il 2011 e il 2019 la riduzione della leva finanziaria è stata di oltre dieci punti percentuali (scesa da quasi il 50 al 39 per cento).

Ciononostante, lo shock epocale originato dalla pandemia ha determinato un fabbisogno eccezionale di liquidità e risorse finanziarie, che il settore bancario – anche avvalendosi degli strumenti messi a disposizione dalle politiche pubbliche – ha erogato in misura straordinaria.

Sulla base dei più recenti dati disponibili, le richieste al Fondo di garanzia per le PMI ammontano, al 25 marzo 2021, ad oltre 150 miliardi, per oltre 1 milione e 846 mila domande (di cui oltre un 1,1 milioni per prestiti fino a 30 mila euro). A queste si aggiunge lo strumento della "Garanzia Italia", concessa da Sace, per un valore di circa 22,3 miliardi (al 24 marzo) a fronte di 1.699 richiedenti.

Al 12 marzo scorso, le richieste di moratorie di pagamento da parte di imprese avevano raggiunto circa 1,2 milioni, per un ammontare di 189 miliardi (su un totale che sfiora i 300 miliardi includendo anche le altre categorie di clienti).

Più in generale, si è osservato un deciso incremento del volume di credito erogato. Su base annua, a gennaio 2021 si è osservata una variazione del totale degli impieghi alle società non finanziarie del 7,2% (+8,3% nell'intero 2020), con tassi di interesse che permangono su livelli minimi storici.

E' del tutto evidente, alla luce dell'evoluzione della situazione sanitaria, che il riavvio delle attività temporaneamente sospese o condizionate richiederà ancora del tempo, per cui è essenziale – come peraltro unanimemente riconosciuto dalle istituzioni italiane ed europee – che le misure di supporto vengano mantenute.

Altrettanto essenziale sarà progettare accuratamente il ritiro di queste misure, affinché avvenga con la necessaria gradualità e sia accompagnato dagli interventi necessari a creare le condizioni per far sì che le imprese possano riequilibrare la struttura finanziaria tornando a incrementare la dotazione patrimoniale e possano avere migliore accesso a fonti di finanziamento alternative al canale bancario, in un'ottica di diversificazione.

Prima di entrare nel merito delle proposte al riguardo, può essere utile sviluppare, come anticipato, qualche riflessione su alcune normative in materia bancaria. Si richiameranno dapprima alcune recenti normative che impattano sull'evoluzione del rapporto tra banche e imprese, al fine di fornire un quadro aggiornato dei profili all'attenzione delle banche con riguardo alla situazione finanziaria delle imprese clienti. Si evidenzieranno altresì alcuni

profili di criticità nella coerenza tra il quadro regolamentare bancario e le politiche a supporto della crescita (in particolare con riferimento alle rigidità e automatismi della normativa rispetto alla flessibilità che sarebbe necessaria per incoraggiare la ripresa).

REGOLAMENTAZIONE ED EVOLUZIONE DEL RAPPORTO TRA BANCA E IMPRESA

Nel quadro regolamentare bancario sono state di recente introdotte varie regole con importanti riflessi diretti sul rapporto tra banche e clienti. Nelle misure introdotte coesistono, da un lato, elementi che si riflettono in un incentivo a comportamenti virtuosi e alla diffusione di buone pratiche da parte delle imprese, ma anche, dall'altro, norme che introducono elementi di rigidità che rischiano di compromettere la possibilità per le banche di supportare le imprese nel processo di uscita dalla crisi.

Nel campo del quadro prudenziale bancario, andrebbero infatti considerati tutti i risvolti delle nuove misure tese ad incentivare la selezione dei clienti, in fase di erogazione del credito, l'identificazione precoce delle situazioni di difficoltà, in fase di monitoraggio, e la riduzione delle attività deteriorate presenti nei bilanci, per la fase patologica.

Gli **Orientamenti EBA sulla concessione e sul monitoraggio dei prestiti** (*EBA Guidelines on Loan Origination and Monitoring, EBA/GL/2020/06*) del maggio 2020, che si applicheranno gradualmente a decorrere dal 30 giugno 2021, hanno, secondo l'Eba, l'obiettivo di assicurare che le banche adottino modelli rigorosi e prudenti per l'assunzione, la gestione e il monitoraggio del rischio di credito affinché i nuovi finanziamenti siano di elevata qualità. Tali orientamenti prevedono, tra l'altro, che le banche, in sede di erogazione di nuovi finanziamenti, valutino l'impresa non solo sui dati di bilancio, ma anche su informazioni prospettiche (*forward looking*), effettuando – ove opportuno - analisi di sensitività della potenziale esposizione, rispetto a possibili shock esterni, in grado di incidere sulla stabilità economico-finanziaria dell'impresa. Si prevede poi la necessità di un monitoraggio nel continuo dei finanziamenti concessi, attraverso l'adozione di sistemi di allerta precoce (*early warning*) delle situazioni di insorgenza di crisi d'impresa, basati prevalentemente su dati aziendali di pianificazione finanziaria.

Le Linee Guida EBA si inseriscono in un corpus normativo relativo al settore bancario che, negli ultimi anni, ha assunto sempre maggiore articolazione e pervasività sulla gestione.

Con riferimento sempre agli Orientamenti EBA, uno dei punti che destano maggiore attenzione è rappresentato dalla presenza in tali Orientamenti di espliciti riferimenti al **profilo di rischio ESG (sostenibilità ambientale e sociale) dei clienti**. Infatti, come detto, alle banche, in sede di concessione di nuovi finanziamenti, si richiede di valutare l'impresa anche su informazioni *forward looking*, effettuando – ove opportuno – analisi di sensitività della potenziale esposizione, rispetto a possibili shock esterni. Tra questi rientrano i fattori ESG, in grado di incidere sulla stabilità economico-finanziaria dell'impresa.

Lo sviluppo della finanza sostenibile richiede un ambiente normativo favorevole che abbia standard chiari per orientare le attività economiche delle imprese ed i flussi finanziari. Occorre una completa definizione della Tassonomia Europea per le attività sostenibili (Regolamento europeo 852/2020). La nuova normativa richiederà alle banche di rendicontare e di incrementare la quota parte delle proprie esposizioni verso attività e progetti allineati con la Tassonomia Europea.

Nello stesso tempo occorre adottare un approccio proporzionale per l'applicazione della Tassonomia Europea per le attività sostenibili alle PMI. In particolare, occorre predisporre una versione della Tassonomia con soglie meno stringenti in riferimento alle attività economiche svolte dalle piccole e medie imprese.

In questo modo le PMI avranno la possibilità di evolvere più facilmente le loro attività in una ottica di transizione ecologica e le banche avranno la possibilità, dato il forte ricorso ai finanziamenti bancari da parte delle PMI, di documentare tali progressi.

Sui fattori ESG anche altre novità regolamentari richiedono una revisione dei processi interni alle banche e un nuovo ambito di relazione banca-impresa.

Per tutte le banche commerciali europee, i cui portafogli di crediti contengono una parte importante di prestiti alle piccole e medie imprese, sarà importante tenere traccia delle esposizioni di queste controparti connesse ad investimenti utili per la transizione verso un nuovo modello di business e avviare un dialogo con le controparti per conoscerne e sostenerne i bisogni in termini di finanza a supporto della transizione ecologica.

Tutti questi elementi evidenziano la necessità di una ulteriore evoluzione del rapporto banca-impresa, che deve fare perno sulla disponibilità di un quadro informativo ampio, aggiornato e affidabile circa la situazione economico-finanziaria di quest'ultima.

Ciò appare tanto più rilevante per l'Italia che è caratterizzata da un tessuto imprenditoriale polverizzato sul territorio, costituito in

prevalenza da imprese micro o piccole, ancora poco strutturate soprattutto per quanto riguarda la gestione finanziaria e il rapporto con il mondo finanziario.

COERENZA TRA QUADRO REGOLAMENTARE E POLITICHE PUBBLICHE

Un esempio della necessità di migliorare la coerenza tra quadro regolamentare e obiettivi della politica economica è quello **del trattamento prudenziale delle moratorie sui pagamenti**. Al riguardo, in una fase iniziale era stata assicurata dall'EBA la necessaria flessibilità regolamentare. Successivamente sono state invece inserite delle restrizioni - 9 mesi di durata complessiva del periodo di sospensione dei pagamenti - tali per cui ulteriori proroghe del periodo di moratoria rischiano di determinare, in modo pressoché automatico, la riclassificazione delle esposizioni interessate come deteriorate, con conseguenze, come detto, gravemente dannose per i debitori. La questione è già stata oggetto di chiarimenti interpretativi che hanno utilmente mitigato gli effetti negativi del vincolo introdotto, ma occorrerebbe più coerentemente assicurare la possibilità di mantenere attive le moratorie per tutto il tempo necessario, senza il rischio di incorrere nelle conseguenze sopra descritte. Infatti, tra le novità in tema di definizione di default sopra citate, vi è una disposizione che impone alla banca di classificare il credito come deteriorato se viene accordata al debitore una ristrutturazione che per la banca stessa comporta una perdita, ancorché limitata (superiore all'1% del valore attuale netto del credito). L'EBA ha inizialmente consentito di disapplicare la disposizione in caso di moratoria, ma tale elasticità è ora fortemente ridotta dal citato limite dei nove mesi di sospensione dei pagamenti, con il rischio che se la banca accorda (o è obbligata per legge a concedere) il prolungamento di una moratoria, il cliente debba essere classificato in default, con gravi conseguenze. Più in generale, oltre all'adeguamento del quadro regolamentare per consentire di mantenere le moratorie per tutto il tempo necessario, l'ABI ritiene essenziale innalzare la soglia della disposizione in discorso almeno al 5%, per consentire alle banche la necessaria flessibilità nel concordare con i clienti eventuali rimodulazioni del debito utili a meglio gestire l'uscita dalla crisi, anche al di fuori del perimetro o dopo la chiusura delle moratorie. Su questa proposta, insieme ad altre condivise con le associazioni imprenditoriali del settore non finanziario, ABI sta da tempo sollecitando un intervento a livello europeo.

Le misure che comportano un inasprimento del trattamento dei crediti deteriorati e/o un irrigidimento degli standard di concessione dei prestiti hanno un carattere pro-ciclico che risiede nel legame diretto tra le difficoltà

dell'economia e la crescita degli NPL, difficoltà dell'economia a loro volta esacerbate da politiche regolamentari che hanno per effetto restrizioni nell'offerta di credito. Tale prociclicità è particolarmente controproducente in un contesto come quello attuale, che richiede invece misure anticicliche tese ad alimentare l'offerta di credito (molto opportunamente attuate attraverso la politica monetaria fortemente accomodante della BCE) e ad incentivare le banche a proporre ai clienti soluzioni per ristrutturare i crediti della clientela in difficoltà.

Vanno evidentemente in direzione contraria le norme che risultano in una definizione di crediti deteriorati più stringente rispetto a quella applicata in precedenza (c.d. **nuova definizione di default**), e quelle che impongono ingenti svalutazioni dei crediti deteriorati su base esclusivamente temporale (c.d. **calendar provisioning**), fino ad un completo azzeramento del valore nell'arco di pochi anni.

Occorre intervenire per mitigare la rigidità di tali norme, caratterizzate da pericolosi automatismi, in quanto una inappropriata (troppo anticipata) classificazione a *default* comprometterebbe irrimediabilmente l'accesso al credito e le prospettive di ripresa di una larga fascia di clienti resi più fragili dall'emergenza in corso. Altrettanto essenziale è la modifica della disciplina, relativa alle coperture obbligatorie dei crediti deteriorati, che introduce un controproducente incentivo alle banche a cedere i crediti ai primi segnali di difficoltà, invece di impegnarsi in percorsi di ristrutturazione che richiedono tempo.

Il riferimento al tempo offre l'occasione per ritornare – solo accennandola, visto che la questione è ampiamente nota e, purtroppo, annosa – sull'assoluta necessità di intervenire velocemente per cercare di ridurre i **tempi della giustizia civile** e rendere più efficienti le procedure di recupero del credito. La definizione dei contenziosi in tempi certi e ragionevoli è, infatti, preconditione necessaria per un più veloce smaltimento delle sofferenze bancarie ma anche, più in generale, fattore chiave per migliorare l'attrattività dell'Italia rispetto agli investimenti esteri e favorire lo sviluppo del potenziale di crescita dell'economia nazionale.

In quest'ottica, l'Associazione segue con particolare attenzione l'iter di discussione in Parlamento del DDL AS 1662 (*Delega al Governo per l'efficienza del processo civile e per la revisione della disciplina degli strumenti di risoluzione alternativa delle controversie*). Il provvedimento – che già contiene importanti previsioni volte a semplificare il processo civile – andrebbe reso a nostro avviso ancor più incisivo con la previsione di misure specifiche di efficientamento del processo esecutivo.

Connesso al tema dei tempi della giustizia è poi quello della **specializzazione dei giudici**, obiettivo che nella materia in esame andrebbe perseguito attraverso l'ottimizzazione e il rafforzamento delle risorse giudiziarie dedicate alle procedure concorsuali ed esecutive.

PROPOSTE PER FAVORIRE UN RAFFORZAMENTO DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

INIZIATIVE CONNESSE ALL'USCITA DALLA CRISI

Nella definizione delle misure finanziarie per uscire dalla crisi appare opportuno **concentrare**, per quanto possibile, **le risorse disponibili su un numero limitato di strumenti agevolati** e, nella fase di definizione di nuove iniziative, considerare l'esigenza di una loro convergenza verso le migliori pratiche di mercato, senza introdurre elementi di innovazione che non apportano valore aggiunto.

Attualmente i possibili strumenti agevolativi per l'accesso al credito possono essere di fatto ricondotti a tre macrocategorie: 1) garanzie su finanziamenti bancari; 2) contributi in conto interessi alle imprese su finanziamenti bancari; 3) finanziamenti agevolati alle imprese, eventualmente associati a finanziamenti bancari. Per ciascuna di tali categorie esistono modelli operativi a cui è possibile fare riferimento e verso i quali far confluire le risorse disponibili a livello nazionale e locale.

Circa la prima categoria (la garanzia su finanziamenti bancari), in Italia abbiamo già una possibile piattaforma che funziona e alla quale si dovrebbe far riferimento: il Fondo di garanzia per le PMI.

Eventuali nuovi strumenti di garanzia per l'accesso al credito delle imprese dovrebbero dunque essere direttamente gestite dal Fondo di garanzia per le PMI o, comunque, seguirne lo schema operativo e di relazione con gli intermediari finanziari.

Per i contributi in conto interessi il possibile modello di riferimento che funziona e che ormai le banche hanno imparato a gestire efficientemente, potrebbe essere la nuova legge Sabatini.

Al riguardo, si potrebbe prevedere che si segua il medesimo schema operativo per l'erogazione di analoghe agevolazioni, ovvero, venga costituito un Fondo unico per la concessione di contributi in conto interessi per i diversi obiettivi di politica economica che funzioni sul modello "Sabatini".

Anche per i finanziamenti agevolati direttamente erogati dallo Stato/regioni alle imprese non esiste una piattaforma di erogazione unica o

uno schema agevolativo unico. Esiste però, anche in questo caso, un possibile modello di riferimento da cui, con le necessarie semplificazioni, si potrebbe partire: il Fondo Ricerca e Innovazione (FRI).

Le tre piattaforme dovrebbero servire anche per l'erogazione di agevolazioni di matrice locale, prevedendo – come è già per il Fondo di garanzia delle PMI – sezioni regionali che mantengano visibilità politica per le Amministrazioni finanziatrici.

Gli effetti dell'emergenza sanitaria hanno inciso sulla redditività di molte imprese industriali italiane. Le imprese hanno potuto gestire il maggior fabbisogno di liquidità anche grazie alle garanzie pubbliche su finanziamenti in essere o nuovi finanziamenti. Si è quindi determinato un aumento dell'indebitamento il cui peso può incidere nel medio periodo sulla struttura finanziaria delle imprese: occorre quindi, in vista della ripresa, identificare e **attivare strumenti e misure volti a rafforzare il capitale e diversificare le fonti di indebitamento**. Più precisamente, l'aumento dell'indebitamento delle imprese rischia di rendere necessarie sia una rimodulazione della durata/struttura dell'indebitamento, sia nuove risorse a titolo di capitale per ridurre il grado di leva, già mediamente elevato nelle nostre imprese.

Posto che le possibili soluzioni sono differenti a seconda della dimensione e del modello di business delle imprese, particolare attenzione va prestata alle società che operano nei settori più esposti agli effetti della pandemia e alle aziende di piccole dimensioni.

E' importante valorizzare, in questa fase, il ruolo che le banche esercitano, in aggiunta all'attività di finanziamento, attraverso l'attività nei mercati finanziari, agendo come intermediari tra le imprese ed il mercato dei capitali, con l'attività di assistenza/consulenza nella raccolta di risorse tramite strumenti finanziari nell'ambito di operazioni di Capital Markets, ma anche, in alcuni casi, come investitori diretti ed indiretti degli strumenti finanziari emessi (in caso ad es. di operazioni di *private capital*).

A tal fine, è necessario agire in tre direzioni: i) rendere più efficienti i mercati per consentire alle imprese di collocare il capitale di rischio e diversificare le fonti di debito e gestire i rischi; ii) sviluppare ulteriori interventi a sostegno dei mercati azionari e obbligazionari, europei e nazionale; iii) rivedere il quadro normativo/regolamentare europeo/nazionale per favorire l'afflusso del risparmio istituzionale verso l'economia reale. Tali finalità sono oggetto della politica europea per l'Unione dei mercati di capitale (CMU), di cui è indispensabile accelerare l'attuazione.

Come dimostrato dalle migliori pratiche internazionali, gli interventi pubblico-privati costituiscono di gran lunga la modalità di intervento più

efficiente. L'obiettivo deve essere quello di promuovere attraverso tali interventi il mercato in tutte le sue molteplici forme, sia cioè come interventi di capitale sia di debito.

In questo senso merita essere ricordata Fondo Italiano di Investimento SGR, costituita su iniziativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze, a cui ABI ha partecipato fin dalla nascita insieme a CDP e da altre principali istituzioni e banche italiane. Caratteristica distintiva dell'iniziativa è stata, fin dall'origine, quella di coniugare obiettivi di ritorno economico e di sviluppo del sistema produttivo, attraverso l'utilizzo di strumenti di mercato.

Ad oggi, Fondo Italiano d'Investimento SGR gestisce nove fondi di investimento mobiliari chiusi, riservati a investitori qualificati, per un totale di asset under management target pari a circa €3 miliardi per supportare la crescita delle piccole e medie imprese italiane, con particolare attenzione alla tecnologia e all'innovazione.

Come noto, il mercato del capitale di rischio (pubblico e privato) in Italia - al momento in fase di riposizionamento strategico nel contesto europeo - ha dimensioni relativamente contenute (rispetto al prodotto interno lordo) ed è prevalentemente rappresentato da società finanziarie.

A seguito della crisi pandemica, a **livello europeo** – da cui scaturisce la maggior parte del quadro normativo in materia - sono state adottate una serie di interventi (c.d. **Pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali**, *Capital Markets Recovery Package*, CMRP) principalmente in ottica di semplificazione, della normativa Prospetti e MIFID. Come già rilevato in precedenti occasioni, tali interventi sono **condivisibili ma appaiono comunque di portata limitata**¹.

Anche a **livello nazionale** nei provvedimenti emergenziali degli ultimi mesi sono state introdotte misure volte a supportare la ricapitalizzazione delle imprese. Tra queste, l'autorizzazione a CDP a costituire un patrimonio destinato denominato "**Patrimonio Rilancio**", a cui sono apportate risorse pubbliche fino a 44 miliardi di euro, in una logica di intervento pubblico/privato. Gli interventi si basano su due filoni: operatività sulla base del Quadro temporaneo (*Temporary Framework*) sugli aiuti di Stato varato dalla Commissione EU ed operatività "a mercato". Per la prima opzione sono previsti interventi tramite strumenti di capitale (azioni) o di "quasi capitale" (prestiti subordinati convertibili e convertendi, prestiti subordinati). Nell'operatività a mercato, oltre a coinvestimenti in prestiti obbligazionari convertibili sono inoltre previste ulteriori differenti modalità di intervento

¹ Per una valutazione dell'ABI sulle modifiche del CMRP si rinvia alla relazione già inviata ad inizio gennaio alla VI Commissione della Camera dei Deputati.

dedicate ad investimenti diretti in imprese strategiche ed in società di rilevante interesse nazionale ed operazioni sul mercato secondario sempre in favore delle citate imprese nonché interventi indiretti per ristrutturazioni aziendali di società con prospettive di redditività nel medio/lungo periodo.

Si rileva come sia ora necessario accelerare l'avvio in concreto dell'operatività di tali misure considerati i termini ristretti di scadenza delle citate misure di aiuto (giugno e settembre 2021). La recente emanazione del Regolamento Ministeriale di attuazione² va in questa direzione. Si attende ora che la Cassa Depositi e Prestiti emani anche il Regolamento del Patrimonio Rilancio, che dovrà essere poi approvato dal MEF auspicabilmente in tempi rapidi, così da consentire di realizzare i primi interventi a sostegno dell'economia reale. Si segnala che le banche saranno chiamate a svolgere un importante ruolo anche nelle istruttorie degli interventi del Patrimonio Rilancio effettuati nell'ambito del quadro normativo europeo sugli aiuti di Stato.

Altre misure relative al capitale di rischio sono rappresentate dalla opportuna conferma o estensione di interventi ideati in passato, la cui attuazione si ritiene abbia contribuito al significativo rafforzamento patrimoniale delle imprese, ricordato in apertura di questo contributo. Può essere utile al riguardo adottare ulteriori miglioramenti.

Senz'altro condivisibile appare anche la **proroga per il 2021 del credito di imposta per le spese di quotazione delle PMI**, misura che si è dimostrata efficace nel dare slancio alle operazioni di IPO e quotazione delle imprese sull'AIM Italia (soprattutto prima della crisi pandemica, ma anche mantenendo una certa dinamica nel 2020 nonostante il contesto). Sarebbe pertanto **auspicabile che la misura venisse resa strutturale**.

E' fondamentale anche intervenire introducendo opportuni incentivi per sostenere l'afflusso delle risorse in queste forme di investimento; in particolare per investire in PMI, soprattutto nella fase di recovery dalla pandemia, è essenziale il ruolo di operatori specializzati e strumenti *ad hoc*. La nuova revisione della normativa sui Piani Individuali di Risparmio (PIR) ha affiancato a quelli "tradizionali" (nati per i risparmiatori "retail") i **PIR alternativi** (investimenti fino a 300.000 euro l'anno) che più si adattano alla clientela "affluent" o "private" con una maggiore propensione al rischio in investimenti illiquidi ed in PMI non quotate e che potrà beneficiare quindi anche di adeguati incentivi fiscali previsti.

Sempre con riferimento alle misure fiscali, si evidenzia l'opportunità di un rafforzamento delle misure volte a incentivare l'investimento e l'aumento

² Cfr. Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 3 febbraio 2021, n. 26, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 59 del 10 marzo 2021.

di capitale nell'impresa, come **l'aiuto alla crescita economica (ACE)** rinnovata e rafforzata. Si tratta di una misura da sempre fortemente incoraggiata dall'ABI e che si è già dimostrata efficace nel favorire la capitalizzazione delle imprese (in particolare le PMI), la loro resilienza e l'innalzamento del loro merito di credito. Per meglio affrontare il difficile contesto economico conseguente alla pandemia, **sarebbe utile aumentare la misura del beneficio** associato agli incrementi di capitale proprio realizzati in un determinato arco temporale (ad esempio, tre o cinque anni). Al fine di rendere la misura ancor più efficace, il maggior beneficio dovrebbe essere mantenuto fino a quando tali incrementi di capitale vengono mantenuti dall'impresa. Inoltre, il rapido deterioramento dei risultati economici e, di conseguenza, delle basi imponibili in conseguenza della crisi pandemica, non consentirà, presumibilmente, di tradurre il beneficio ACE in un concreto risparmio d'imposta e quindi in una maggiore patrimonializzazione. In tale contesto **è auspicabile**, come peraltro rappresentato dalla Banca d'Italia, **consentire la trasformazione delle eccedenze ACE non fruite in crediti d'imposta utilizzabili in compensazione di tutti i tributi e contributi previdenziali**, e non solo in compensazione dell'IRAP, come attualmente previsto.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, si rileva in primis il suo regolare funzionamento nel contesto della crisi, insieme alle operazioni di mini bonds, nonché le operazioni su portafogli di mini bonds (c.d. Basket Bonds), che prevedono l'emissione di mini bond da parte di PMI, raggruppati in un portafoglio con il supporto di una garanzia a livello nazionale o regionale.

Sempre con riferimento al mercato del reddito fisso, nel pacchetto di misure "Garanzia Italia", è stata prevista la possibilità di riconoscere, fino al 31 dicembre 2020, **la garanzia della SACE** in favore di banche, istituzioni finanziarie ed altri soggetti che sottoscrivono in Italia prestiti obbligazionari o altri titoli di debito emessi dalle imprese. La misura al momento ha avuto un effetto limitato sulle imprese in considerazione, tra l'altro, di alcuni vincoli normativi ed amministrativi introdotti, questi ultimi, nella fase di applicazione della misura.

Si è accolta positivamente la recente proroga di tale misura fino al 30 giugno 2021³. Sarebbe tuttavia **opportuno introdurre alcuni miglioramenti volti a rendere più agevole l'applicazione della garanzia e incrementarne l'utilizzo**. Un aspetto da rivedere è in particolare rappresentato dall'impegno richiesto per gli investitori a mantenere una quota almeno pari al 30% dell'importo dell'emissione per

³ Cfr. il nuovo comma 6 bis, introdotto in fase di conversione, del Decreto- Legge n. 183 che interviene sul comma 14-bis dell'art. 1 della legge 5 giugno 2020 n. 40.

tutta la durata della stessa, nel caso di emissioni con rating inferiore a BBB-, poiché, non essendo in linea con le prassi del mercato obbligazionario europeo, essa può rendere tale garanzia non appetibile per gli investitori. Anche la richiesta, nel caso di garanzia sulle emissioni obbligazionarie, di un "rating" pubblico da parte di una primaria agenzia di rating appare non proporzionata, considerato che le obbligazioni in esame sono destinate ad investitori istituzionali (ad es. fondi di investimento) che sono in genere già in possesso, come le banche, di sistemi di valutazione interna dei rischi di credito, a volte anche più sofisticati rispetto ai rating pubblici.

PROPOSTE DI MIGLIORAMENTO DEL QUADRO NORMATIVO EUROPEO E NAZIONALE SUI MERCATI FINANZIARI

Indipendentemente dalla crisi pandemica, molto importanti possono risultare alcune iniziative a livello europeo e nazionale - alcune delle quali già avviate - volte a rendere più efficiente il funzionamento del mercato dei capitali ed incanalare il risparmio istituzionale verso l'economia reale.

Le proposte a livello europeo

In primis, il già citato programma di Unione dei mercati di capitale (Capital Markets Union, CMU)⁴ e i suoi obiettivi, tra cui: i) fornire nuove fonti di finanziamento alle imprese, soprattutto alle piccole e medie imprese e ridurre il costo della raccolta di capitali; ii) agevolare gli investimenti transfrontalieri e attrarre maggiori investimenti stranieri nell'Unione europea. Alcune delle proposte avanzate nel relativo piano di azione appaiono di particolare rilievo per la crescita economica, sia a livello europeo sia nazionale. Si riportano di seguito le valutazioni e le proposte dell'Associazione.

L'istituzione di un fondo pubblico-privato europeo per le offerte pubbliche iniziali di titoli azionari per le PMI (SME IPO fund), potrebbe rafforzare lo sviluppo dei veicoli per investimenti a lungo termine sui mercati primari e secondari contribuendo ad aumentare le operazioni di IPO in Europa e rendere i mercati dei capitali più efficienti e liquidi. Il Fondo non dovrebbe però essere limitato ad operazioni di pre-IPO ed operazioni sui mercati primari ma includere anche aumenti di capitale. È importante a tal fine individuare le modalità di funzionamento del Fondo per il quale al momento è stato avviato anche uno studio.

⁴ In questo contesto importante anche il ruolo della Federazione Bancaria Europea, che ha lanciato il progetto Markets4Europe, di cui anche ABI è sostenitrice, che mira a proporre soluzioni per lo sviluppo dei mercati finanziari europei veramente integrati, come parte della nuova agenda strategica Europea 2019-2024.

È altresì importante l'obiettivo di **semplificazione della normativa per agevolare l'accesso ai mercati azionari delle PMI e delle società a media capitalizzazione**. Tra queste assume rilievo anche la revisione del regime degli abusi di mercato (MAR) che in alcuni casi rappresenta un onere eccessivo per le imprese che intendono accedere al mercato. In particolare, appare necessario un chiarimento sull'applicazione delle regole relative ai "sondaggi di mercato" (c.d. *market sounding*) introdotte dal MAR per le società che hanno appena avviato il processo di quotazione. Sarebbero infine opportune anche alcune modifiche al MAR per alleviare gli obblighi per le società a piccola e media capitalizzazione quali: l'interazione con le norme in tema di trasparenza societaria (Direttiva Transparency), le liste di insider e le operazioni dei manager. La semplificazione è ancor più sentita in una prospettiva di ripresa per alleggerire il carico di adempimenti e di oneri per le imprese colpite dalla crisi.

È necessario dare seguito alla proposta di **introduzione di una definizione di PMI più coerente e appropriata** in tutta la legislazione dei mercati dei capitali **che tenga anche conto del segmento delle società di media dimensione (c.d. Midcap)**. Mentre il ruolo e l'importanza di tali società sono riconosciuti in varie, ma non coordinate, iniziative dell'UE, manca una definizione chiara e adeguata a livello europeo che potrebbe essere utilizzata anche per individuare regimi normativi più proporzionati per le società che accedono o intendono accedere al mercato dei capitali.

Per agevolare gli investimenti trans-frontalieri e rendere le imprese più visibili, integrando in questo modo i mercati dei capitali nazionali, la Commissione propone la **costituzione di un European Single Access Point (ESAP)**, piattaforma a livello europeo che consenta agli investitori di avere informazioni standardizzate di natura finanziaria e sulla sostenibilità di imprese e banche. La proposta appare utile per centralizzare le informazioni su emittenti di strumenti finanziari e, in questo modo, facilitare e incentivare le attività di investimento, anche a beneficio di emittenti che non hanno visibilità internazionale. La piattaforma dovrebbe anche valorizzare le informazioni non-finanziarie e ESG delle imprese previste in altre iniziative (ad esempio il "Green Deal Dataspace" previsto nel Green Deal Action Plan) che possono essere integrate in un'unica piattaforma.

Di rilievo appaiono altresì le proposte volte alla **revisione della normativa prudenziale prevista per gli investimenti delle banche negli strumenti di capitale delle imprese**.

È importante anche la parallela revisione della normativa Solvency 2 relativamente al trattamento delle società di assicurazioni per le esposizioni in private equity e venture capital nonché nel caso di investimenti in strumenti

di debito privi di rating. Il trattamento prudenziale al momento previsto per tali esposizioni è infatti particolarmente sfavorevole per le imprese di assicurazione la cui natura di investitori “pazienti”, invece, ben si addice alle caratteristiche di tali investimenti

In tema di ricerca in materia di investimenti su PMI, le modifiche apportate nel Pacchetto “CMRP” di cui si è detto in precedenza rappresentano solo un primo passo verso una revisione dell’intera normativa in materia. Sarebbe opportuno rivedere strutturalmente il divieto al momento previsto nella MIFID di distribuzione gratuita della ricerca medesima insieme ad altri servizi di investimento (c.d. *unbundling*). La diffusione della ricerca, opportunamente regolamentata, è infatti uno strumento utile per lo sviluppo del mercato dei capitali, soprattutto delle PMI, accrescendo la conoscenza delle opportunità di investimento

Proposte a livello nazionale

Potrebbe essere inoltre molto importante **intervenire per favorire una crescita del ruolo dei Fondi pensione italiani nell’investimento in capitale di rischio**, tuttora relativamente ridotto. Vanno dunque proseguiti gli sforzi verso una crescita dimensionale e una maggiore valorizzazione degli investimenti alternativi. Positiva l’iniziativa del Fondo Italiano d’Investimento (FII) che con il progetto “Economia Reale” ha avvicinato un numero ampio di fondi pensione all’investimento in asset alternativi. Si ritiene importante, infine, la previsione recata dalla legge finanziaria 2020 che estende le agevolazioni fiscali previste per i PIR per le persone fisiche anche ai fondi pensione, con un limite massimo pari al 10% del patrimonio.

Occorre inoltre **favorire l’investimento in private capital da parte di investitori privati di fascia alta**. L’introduzione dei PIR alternativi genera un incentivo fiscale potenzialmente in grado di attrarre investitori di “fascia alta”, che da tempo esprimono la necessità di diversificare la propria *asset allocation*, verso gli investimenti alternativi. Per facilitare ulteriormente tale afflusso sarebbe **opportuno abbassare le soglie minime di investimento per gli investitori privati in fondi alternativi riservati da 500.000 a 100.000 euro**. Tale abbassamento potrebbe essere accompagnato dal vincolo di concentrazione pari al 10% del portafoglio dell’investitore.

In ambito obbligazionario, un filone di grande prospettiva è rappresentato dal **mercato delle obbligazioni verdi**. Per incrementare il ricorso ad emissioni verdi occorrerebbe: i) per le imprese, soprattutto PMI, introdurre incentivi per l’abbattimento di alcuni costi di consulenza sostenuti per l’ emissione dei

titoli nonché meccanismi di garanzia del credito che riducono il rischio per gli investitori finanziatori e favoriscono il reperimento di finanziamenti a imprese che sono vincolate al loro accesso ai finanziamenti; ii) per le banche, introdurre un fattore di riduzione *risk based* degli RWA per le esposizioni connesse ad attività economiche che sono considerate “sostenibili”, che incentiverebbe la domanda dei titoli di debito in discorso.

Conclusioni

Sebbene le imprese italiane prima della crisi avessero compiuto significativi progressi verso una maggiore capitalizzazione e la diversificazione delle fonti di finanziamento, per affrontare la crisi economica legata all'emergenza pandemica si sono resi necessari interventi che hanno inevitabilmente determinato un incremento nell'indebitamento delle imprese, al quale dovrà ragionevolmente fare seguito nei prossimi anni un riequilibrio della struttura finanziaria.

In questo momento resta ancora ferma la necessità di confermare o migliorare le misure esistenti, e in alcuni casi di intervenire per evitare che taluni elementi del quadro regolamentare bancario operino in senso contrario a quello desiderato, dimostrandosi procicliche.

Vanno tuttavia predisposte per tempo le misure necessarie ad assicurare una graduale uscita dagli interventi emergenziali ed accompagnare le imprese verso la ripresa e il ritorno a strategie di rafforzamento e sviluppo.

A tal fine sono state qui indicate una serie di proposte ed iniziative che il settore bancario ritiene necessarie o utili per supportare le imprese nella fase di uscita dall'emergenza, volte a rafforzare il capitale e diversificare le fonti di indebitamento. Anche in questo campo, le banche possono svolgere un ruolo di supporto alle imprese per accompagnarle nel mercato dei capitali.

L'Associazione Bancaria Italiana ringrazia per l'attenzione e si rende pienamente disponibile per qualsiasi ulteriore approfondimento.