

UNIVERSITÀ degli STUDI di CASSINO e del LAZIO MERIDIONALE
Dipartimento di Economia e Giurisprudenza

DEMOCRAZIA E DIRITTI SOCIALI

Fascicolo speciale

**PANDEMIA, NORMAZIONE DELL'EMERGENZA
E MODELLI D'INTERVENTO
SOCIO-ECONOMICI**

a cura di Giancarlo Scalese



EDIZIONI UNIVERSITÀ DI CASSINO

2020

Copyright © 2020 – Edizioni Università di Cassino
Centro Editoriale di Ateneo
Palazzo degli Studi Località Folcara, Cassino (FR), Italia
e-ISSN 2610-9166

Il contenuto del presente volume può essere utilizzato in tutto o in parte purché se ne citi la fonte e non vengano modificati il senso ed il significato dei testi in esso contenuti. L'Università degli Studi di Cassino e del Lazio meridionale non è in alcun modo responsabile dell'utilizzo che viene effettuato dei testi presenti nel volume, delle modificazioni ad essi apportate e delle conseguenze derivanti dal loro utilizzo.

I contributi sono stati sottoposti a referaggio anonimo in conformità ai criteri editoriali della rivista.



DEMOCRAZIA E DIRITTI SOCIALI

Fascicolo speciale

**PANDEMIA, NORMAZIONE DELL'EMERGENZA
E MODELLI D'INTERVENTO
SOCIO-ECONOMICI**

a cura di Giancarlo Scalese

DEMOCRAZIA E DIRITTI SOCIALI

e-ISSN 2610-9166

Fascicolo speciale

PANDEMIA, NORMAZIONE DELL'EMERGENZA E MODELLI D'INTERVENTO SOCIO-ECONOMICI

Direttore scientifico e responsabile
LUIGI DI SANTO

Vicedirettore
GENNARO GIUSEPPE CURCIO

Comitato scientifico

GIUSEPPE ACOCELLA (*Università di Napoli Federico II*) - EDOARDO ALES (*Università di Napoli Parthenope*) - DANIELE CANANZI (*Università Mediterranea di Reggio Calabria*) - ANTIMO CESARO (*Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"*) - GENNARO GIUSEPPE CURCIO (*Istituto Internazionale Jacques Maritain - Roma*) - MARIA D'ARIENZO (*Università di Napoli Federico II*) - LUIGI DI SANTO (*Università di Cassino e del Lazio Meridionale*) - MAURIZIO ESPOSITO (*Università di Cassino e del Lazio Meridionale*) - ENRICO FERRI (*Università Niccolò Cusano*) - JOSÉ ANTONIO GARCÍA LÓPEZ (*Universidad de Jaén*) - NADER HAKIM (*Université de Bordeaux*) - JOSÉ ALBUCCÓ HENRÍQUEZ (*Universidad Católica Cardenal Raúl Silva Henríquez*) - FLOR MARIA AVILA HERNANDEZ (*Universidad Católica de Colombia*) - MARGHERITA INTERLANDI (*Università di Cassino e del Lazio Meridionale*) - NATALIA KOCHKINA (*Taras Shevchenko National University of Kyiv*) - SEBASTIANO MAFFETTONE (*Università Luiss Guido Carli*) - FRANCESCO MANCUSO (*Università di Salerno*) - LAURA MOSCATI (*Sapienza Università di Roma*) - PASQUALE PASSALACQUA (*Università di Cassino e del Lazio Meridionale*) - JULIO EDMUNDO PLAZA (*Universidad Nacional de Tucumán*) - ANTONIO PUNZI (*Università Luiss Guido Carli*) - GIUSEPPE RECINTO (*Università di Napoli Federico II*) - RENATO RUA DE ALMEIDA (*Pontificia Universidade Católica de São Paulo*) - STEFANO ZAMAGNI (*Università di Bologna*)

Comitato di redazione

GIULIO DONZELLI (*Coordinatore editoriale*) - NAUSICA LUCIA GUGLIELMO (*Caporedattore*) - LETIZIA SCHIETROMA (*Segreteria di redazione*) - ANDREA AVERSANO - FRANCESCO CAVINATO - ALESSANDRO CONTI - ALESSANDRA GARGANO - MARIKA GIMINI - SARAH GRIECO - MICHELE IASELLI - RAFFAELE MAIONE - ROSSELLA PINELLI - PIER FRANCESCO SAVONA

INDICE

Editoriale	5
GIANCARLO SCALESE, <i>Presentazione</i>	7

PARTE I DIRITTO INTERNO E INTERNAZIONALE

CAMILLO VERDE, <i>Introduzione</i>	11
MARCO BADAGLIACCA, <i>Circostanze eccezionali, cancellazione del volo e diritti dei passeggeri</i>	13
CARLO BERSANI, <i>Eccezione, amministrazione, diritto coloniale in un “parere” di Santi Romano</i>	27
FRANCESCO BUONOMENNA, <i>L’identità della governance economica europea messa alla “prova” nelle misure anticrisi</i>	37
STEFANO CHERTI, <i>Gli effetti del “Coronavirus” sui contratti di locazione commerciale</i>	49
GIUSEPPE DELLA MONICA, <i>Il “distanziamento processuale”: misura dell’emergenza o prospettiva di riforma?</i>	65
LUIGI DI SANTO, <i>L’impatto del Covid-19 sullo stato dei diritti sociali</i>	81
MASSIMO LUIGI FERRANTE, <i>Responsabilità penale dei medici e pandemia</i>	97
MARIKA GIMINI, <i>Ordinamento sportivo e legislazione emergenziale</i>	109
MARÍA JOSÉ CARAZO LIÉBANA, <i>Limitación versus suspensión de derechos en el estado de alarma consecuencia de la Covid-19: el caso español</i>	121
FRANCESCO MAIELLO, <i>La possibile sospensione dei Trattati UE in conseguenza delle altre parti contraenti e l’inutilizzabilità del MES per far fronte alla pandemia da Covid-19</i>	151
RAFFAELE MAIONE, <i>Emergenza Covid-19: nota in margine alla pronuncia del Giudice di Pace di Frosinone sentenza n. 513/2020. Il ruolo chiave dell’invocata illegittimità dei provvedimenti del Governo</i>	175

JORGE LOZANO-MIRALLES, <i>Los mecanismos institucionales para la gestión de la pandemia Covid-19. El caso español</i>	191
CAMILLA PAGLIARI, <i>I presupposti di legittimità dell'inferenza presuntiva</i>	211
FULVIO MARIA PALOMBINO, <i>Golden Power e Power to Regulate a fronte dell'emergenza sanitaria: due facce della stessa medaglia</i>	237
PASQUALE PASSALACQUA, <i>La tortuosa strada del "blocco" dei licenziamenti durante la Pandemia attraverso il susseguirsi dei decreti legge fino alla legge di bilancio per il 2021</i>	249
FULVIO PASTORE, <i>Alcune brevi considerazioni sulle modalità più efficaci per l'esercizio delle prerogative costituzionali del Parlamento nell'ambito dell'emergenza Covid-19</i>	281
MARIA PORCELLI, <i>Covid-19 e responsabilità contrattuale: brevi riflessioni a margine dell'art. 91 del decreto "Cura Italia"</i>	289
IMMACOLATA PRISCO, <i>I contratti turistici tra normativa dell'emergenza, regole di settore e disciplina generale del contratto</i>	299
CHIARA RAPONI, <i>La ripartizione del sindacato sulle presunzioni semplici tra la violazione o falsa applicazione di legge e l'omesso esame di un fatto decisivo</i>	311
STEFANO REALI, <i>Il contributo a fondo perduto dell'art. 25 del decreto legge n. 34 del 19 maggio 2020: la ratio legis, la natura e le (tante) criticità della sua disciplina sostanziale</i>	327
STEFANO RECCHIONI, <i>Il cigno nero della pandemia Covid-19 e il processo civile: in difesa della audientia</i>	343
TOMMASO ALESSIO SALEMME, <i>Il contributo dell'Organizzazione Mondiale della Sanità nella gestione della crisi sanitaria</i>	355
GIANCARLO SCALESE, <i>Il destino della clausola rebus sic stantibus quale causa d'inefficacia dei trattati tra situazioni emergenziali e interpretazioni evolutive</i>	373
ALBERTO MATTIA SERAFIN, <i>«Straordinarietà» e «imprevedibilità» dell'evento pandemico ex artt. 1467 ss. cod. civ.</i>	401
ANNA LUCIA VALVO, <i>Il nuovo ordine mondiale e le nuove minacce non convenzionali alla sicurezza degli Stati</i>	421
ISABEL RAMOS VÁZQUEZ, <i>La epidemia de 1918-1919 y la acción del Estado en España</i>	429
CAMILLO VERDE, <i>La nomogenesi restrittiva dello status personae nel contesto emergenziale</i>	449

PARTE II
AREA SOCIO-ECONOMICA E FINANZIARIA

VINCENZO FORMISANO, <i>Introduzione</i>	467
SIMONA BALZANO, MARIO ROSARIO GUARRACINO, LUISA NATALE, GIOVANNI CAMILLO PORZIO, <i>Monitoraggio del rischio sanitario ed emergenza Covid-19: alcune note a margine del d.m. salute 30 aprile 2020</i>	469
MARCELLO DE ROSA, ALESSIA MALLOZZI, CARLO RUSSO, <i>La resilienza delle aziende agricole di fronte al Covid-19</i>	489
MAURIZIO ESPOSITO, ELENA ADDESSI, <i>Il servizio sociale in Italia al tempo della pandemia. Per una presa in carico globale delle fragilità sociali</i>	509
MARIA FEDELE, VINCENZO FORMISANO, <i>La pandemia da Covid-19: uno shock esogeno anche per le imprese. Lo stato dell'arte del dibattito scientifico in ottica manageriale</i>	521
FRANCESCO FERRANTE, FABIO D'ORLANDO, <i>Modelli di regolazione sociale post Covid-19</i>	545
ANDREA FONTANELLA, <i>La responsabilità professionale medica oggi: da eroi ad inquisiti</i>	565
MASSIMILIANO FREZZA, SERGIO BIANCHI, AUGUSTO PIANESE, <i>L'impatto della pandemia Covid-19 sull'efficienza dei mercati azionari</i>	571
MARCO LACCHINI, SIMONE MANFREDI, MATTEO PALMACCIO, FLORINDA PETRECCA, <i>L'impatto dell'emergenza Covid-19 sull'economicità delle aziende e i riflessi in tema di continuità aziendale</i>	589
FRANCESCO MINNETTI, <i>Le banche nel finanziamento alle imprese nell'era del Covid-19 fra la politica espansiva della BCE e le misure di sostegno finanziario attivate dal Governo italiano</i>	611
MARCELLO SANSONE, ROBERTO BRUNI, ANNARITA COLAMATTEO, MARIA ANNA PAGNANELLI, <i>Strategie responsabili emergenti post Covid-19: Insights dai consumatori</i>	645
FRANCESCO ZEZZA, GENNARO ZEZZA, <i>L'economia italiana ai tempi del Covid-19</i>	657

EDITORIALE

Quando il Professore Giancarlo Scalse ci ha proposto di pubblicare uno studio trasversale delle problematiche giuridiche, economico-finanziarie e sociali collegate al diffondersi del virus “SARS-COV-2” in un Numero speciale della nostra rivista *Democrazia e Diritti Sociali* ne abbiamo subito percepito il senso della responsabilità sul piano sociale e l’importanza della iniziativa sul piano scientifico. Raccogliere contributi così prestigiosi pensati da studiosi di diversa formazione, e non solo appartenenti al Dipartimento di Economia e Giurisprudenza dell’Università di Cassino e del Lazio Meridionale, ha arricchito enormemente la nostra rivista. Ringrazio tutti i colleghi che hanno contribuito con i loro lavori. La prospettiva dalla quale tutti i saggi sono partiti è quella di guardare alla pandemia nella direzione di una rottura all’interno della storia recente. Sicuramente la realtà che stiamo vivendo mette in primo piano la crisi di alcune delle diadi che hanno caratterizzato la nostra storia dal secondo dopoguerra ad oggi, a partire da quella tra salute e sicurezza. Si ridiscute di fasce vulnerabili, dei diritti fondamentali. Assume, la fragilità, un senso tutto nuovo rispetto al passato. Nel primo *lockdown* abbiamo riconsiderato termini che forse nella velocità informazionale, nello stordimento quotidiano, abbiamo dato per scontato. Parole come “preoccupazione”, “paura”, “rabbia”, “frustrazione”, “senso di colpa”, “impotenza” trovano sede in un tessuto sociale da un lato inaridito da stadi perversi di incoscienza, dall’altro si presentano in una prospettiva nuova, di rinascita, di resilienza, attraverso la quale si può e si deve riflettere sui meccanismi idonei ad una ripresa complessiva.

Partendo da questa considerazione siamo di fronte ad una doppia condizione: la pandemia che può fare due cose. Può rallentare il cambiamento dentro un tempo compresso ma può anche accelerare il cambiamento, lo può radicalizzare, lo può far diventare *novum*. La pandemia ha prodotto, nel sistema socioeconomico e politico, uno stato di shock che vuol dire “andare in diverse direzioni”, definibili in tre ambiti: le libertà, i diritti sociali, la struttura economico-industriale. Il primo punto è quello relativo all’interruzione della qualità della vita. La seconda cosa è la percezione del sentimento di pericolo comune che, a nostro modo di vedere, è stato generato anche da un’errata valutazione della responsabilità singola e collettiva. E poi c’è un livello, anche questo da tenere in conto, che è quello della sorte comune: probabilmente, per la prima volta, questa crisi ci porta a pensare che c’è una generazione oltre la nostra.

Quindi, anche senza accorgercene, abbiamo già avuto la sensazione che c'è stato un cambiamento nella nostra mentalità, nel suo modo di porre le questioni, anche involontariamente. È come se il virus fosse seduto accanto a noi, parlasse con noi e in qualche modo trasformasse non solo il dato biologico ma soprattutto il dato esistenziale. E questo significa che il cambiamento è già in atto. Sta a coloro i quali sono impegnati nella ricerca ancora una volta, come ha saggiamente affermato il Professore Scalese, curatore del Volume, nella sua *Presentazione*, sottolineare «il decisivo e non trascurabile ruolo che l'Accademia assolve nella trattazione di problematiche reali, a fronte di un concreto pericolo quale quello in atto, che affligge l'Umanità tutta».

LUIGI DI SANTO

LE BANCHE NEL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE NELL'ERA DEL COVID-19 FRA LA POLITICA ESPANSIVA DELLA BCE E LE MISURE DI SOSTEGNO FINANZIARIO ATTIVATE DAL GOVERNO ITALIANO

1. Premessa - 2. Le politiche monetarie espansive della BCE - 3. I provvedimenti del Governo italiano per favorire l'accesso al credito alle imprese - 4. La centralità delle banche nella crisi e nel processo di rilancio - 5. La fase imprescindibile della valutazione del merito creditizio - 6. Il rischio in prospettiva dell'incremento degli NPL

1. Premessa

La recente crisi economica provocata dalla diffusione della pandemia da Covid-19 ha prodotto impatti rilevanti sull'economia sia globale che italiana. I governi di molti Stati, per fronteggiarla e contenerla, hanno dovuto ricorrere a misure assai drastiche, quali la limitazione delle libertà personali di movimento e di interazione sociale, la sospensione della didattica in presenza nelle scuole e nelle università, la chiusura temporaneamente di molti esercizi economici ed attività produttive giudicate non essenziali, che hanno generato una recessione a livello globale senza precedenti nella storia moderna per ampiezza e diffusione, rispetto alla quale gli scenari di ripresa sono molto incerti quanto a tempistica e, soprattutto, a intensità.

I dati forniti dalle principali organizzazioni internazionali e nazionali sugli impatti economici di tale emergenza sono emblematici al riguardo.

Secondo l'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO, 2020), il commercio mondiale dei beni, che aveva sperimentato già nel 2019 un forte rallentamento rispetto al 2018, subirà nell'anno in corso un calo del 13% nel volume delle merci commercializzate in uno scenario ottimistico e del 30% in uno pessimistico.

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI, 2020) ha aggiornato nel mese di giugno le stime di crescita per il 2020 in cui prevede una contrazione del PIL mondiale del 4,9%. Fa eccezione la Cina, che già da aprile ha cominciato a revocare il *lockdown* e per la quale si ipotizza una crescita complessiva nel 2020, anche se ferma all'1%, ai minimi dagli anni settanta. Per l'anno prossimo, le previsioni del Fondo indicano un incremento del PIL globale del 5,4%, mentre il commercio mondiale subirà un calo di quasi 12 punti percentuali. Per l'Eurozona, invece, la contrazione stimata è del 10,2% (+ 6% nel 2021), con l'Italia che rischia una flessione del 12,8% (+ 6,3% nel 2021).

L'Ocse (OECD, 2020), nell'ultimo aggiornamento del suo *Economic Outlook* di settembre, stima per l'economia mondiale una diminuzione del 4,5% nel 2020 con un rimbalzo del 5% nel 2021, mentre per l'Italia la previsione è per quest'anno di una caduta del PIL del 10,5% con una ripresa del 5,4% nel prossimo esercizio.

Per la Banca d'Italia (2020 a) nello scenario base, in cui si presuppone che la diffusione della pandemia rimanga sotto controllo a livello globale e in Italia, il PIL registrerebbe una contrazione del 9,5% con una ripresa nel prossimo biennio (4,8% nel 2021 e 2,4% nel 2022). In un secondo scenario basato su ipotesi più pessimistiche, ossia in caso di nuovi focolai epidemici, la diminuzione del PIL si attesterebbe al 13,1% e la ripresa nel prossimo biennio sarebbe più graduale (3,5% nel 2021 e 2,7% nel 2022).

Secondo gli analisti di Prometeia (2020), la contrazione del PIL italiano nell'anno corrente sarà del 10,1% con un recupero del 5,9% nel 2021, con il rapporto deficit/PIL che si attesterà a fine anno all'11% e quello debito/PIL al 159%.

L'Istat (2020) ha registrato per l'anno in corso una contrazione del PIL, rispetto ai trimestri precedenti, del 5,3% nel primo e del 12,8% nel secondo semestre, con cadute del valore aggiunto in tutti i principali comparti produttivi, seppur con pesi percentuali differenti a causa della caduta dei consumi delle famiglie e delle istituzioni e del brusco calo degli investimenti.

La crisi economica originata dall'emergenza sanitaria si presenta dunque come la peggiore dal dopoguerra. Dinanzi alla prospettiva di una flessione eccezionale dell'economia globale, le Banche Centrali ed i Governi dei paesi più avanzati hanno predisposto una serie di misure straordinarie. Nel nostro Paese, come negli altri del resto, assumono particolare rilevanza gli interventi di natura finanziaria finalizzati a sostenere i fabbisogni delle imprese e quindi la loro capacità di mantenersi competitive nell'attuale complessa congiuntura. Tali interventi chiamano in causa direttamente le banche, che sono da un lato il tramite delle politiche monetarie espansive della Banca Centrale Europea (BCE) e dall'altro destinatarie di determinate garanzie pubbliche a supporto delle imprese da finanziare. In questo contesto esse, grazie alla conseguente consistente immissione di liquidità nel sistema finanziario, hanno dovuto e debbono tuttora gestire un flusso consistente di richieste di linee di credito senza venire meno ai principi fondamentali dello *screening* e del *monitoring*, strutturalmente alla base della loro attività di intermediazione creditizia, temperando l'esigenza di sostenere le imprese e specifici settori e filiere produttive con l'obiettivo di

valutare la fattibilità tecnica dell'operazione di finanziamento e di ottimizzare e gestire il relativo profilo di rischio.

Il presente contributo si propone per l'appunto di analizzare il delicato ruolo delle banche quali soggetti erogatori di nuovo credito alle imprese nella fase dell'emergenza economica e di valutare le principali implicazioni che ne derivano sul piano gestionale.

Il lavoro è strutturato in cinque paragrafi, oltre alla presente premessa. Nel secondo viene illustrata la risposta alla crisi economica in atto da parte della Banca Centrale Europea, che ha dato prontamente vita ad un massiccio programma di acquisto di titoli ed ha introdotto misure straordinarie per espandere il valore delle attività conferibili a garanzia degli interventi di rifinanziamento, che sono stati parimenti incrementati. Il terzo si sofferma sul rilascio di garanzie pubbliche disposto dal Governo italiano per agevolare l'accesso al credito a condizioni favorevoli da parte delle imprese e sulle specificazioni tecniche delle operazioni di finanziamento definite a livello legislativo. Il quarto delinea la rilevanza della funzione di canale principale di sostegno creditizio e finanziario al comparto produttivo assegnata alle banche ed evidenzia le condizioni che debbono sussistere e le leve operative che debbono essere attivate per consentire alle medesime di svolgere con efficacia il compito. Nel quinto si richiama l'importanza dell'istruttoria di affidamento al fine di stimare correttamente il merito creditizio della controparte, evitando che l'insolvenza dell'impresa affidataria trasformi la natura del contributo statale e che la inevitabile esplosione di sofferenze che ne deriverebbe in mancanza determini ulteriori stanziamenti nel bilancio dello Stato nonché perdite per le banche stesse limitatamente alle parti non garantite, oltre che per scongiurare possibili responsabilità a loro ascrivibili quali soggetti finanziatori di imprese in stato di crisi. L'analisi si completa nel sesto paragrafo con alcune considerazioni in ordine al rischio, concreto, che nel medio-lungo termine possa determinarsi un nuovo incremento, nel portafoglio delle banche, dei crediti *non performing*.

2. Le politiche monetarie espansive della BCE

Nella seconda metà di febbraio e nella prima metà di marzo, a seguito della rapida diffusione dell'epidemia sia nel continente europeo che negli Stati Uniti e all'adozione di misure di contenimento anti-pandemiche, le tensioni sui mercati finanziari si sono accentuate notevolmente. In particolare, è aumentata l'avversione al rischio degli operatori finanziari, che ha

comportato la riallocazione dei portafogli internazionali verso le attività ritenute più sicure ed è cresciuto il fabbisogno di liquidità degli operatori. Anche i principali indici azionari globali hanno registrato in questa fase una forte contrazione, indotta anche dalla revisione al ribasso delle previsioni sulla redditività delle imprese, soprattutto nei settori ciclici (finanziario, beni di consumo, trasporto, turismo)¹, seguita però poi da un graduale recupero pur con un deciso aumento della volatilità.

Dinanzi ad un ciclo economico così negativo, sono intervenute le Banche Centrali dei principali paesi avanzati con misure straordinarie di politica monetaria (Di Giorgio, 2018) al fine di assicurare la liquidità necessaria al sistema finanziario e garantire la continuità dei flussi di credito ai settori produttivi dell'economia.

In tale contesto la Banca Centrale Europea (BCE) è stata particolarmente attenta e pronta, attivando, a partire dal mese di marzo, una serie di misure monetarie espansive con l'obiettivo di sostenere il credito a famiglie e imprese dell'area euro, garantire condizioni di equilibrio della liquidità e contrastare gli aumenti degli spread sovrani che avrebbero danneggiato la trasmissione della politica monetaria².

Il Consiglio direttivo ha innanzitutto provveduto ad ampliare gli acquisti, da parte della BCE e delle singole Banche Centrali Nazionali (BCN), di titoli pubblici e privati³ attraverso il già esistente *Expanded Asset Purchase Programme* (APP) rafforzando il programma già in atto (20 miliardi di euro mensili) con una dotazione temporanea aggiuntiva di 120 miliardi di euro per ulteriori acquisti netti di attività sino alla fine del 2020.

Favorendo lo spostamento verso il basso dei rendimenti di mercato che muovono in maniera inversa rispetto ai prezzi delle attività finanziarie, l'APP produce un miglioramento delle

¹ Tra il 21 febbraio e il 18 marzo l'indice generale della borsa italiana è sceso del 38%, in linea con le variazioni registrate nei principali paesi dell'area dell'euro; il differenziale di rendimento tra i titoli di stato decennali italiani e quelli tedeschi è rapidamente aumentato fino a raggiungere livelli infragiornalieri di 320 punti base; la volatilità ha superato i valori toccati durante la crisi finanziaria globale dei mutui subprime. Nello stesso periodo le quotazioni delle aziende di credito italiane sono scese del 44%, lievemente meno rispetto a quelle degli altri paesi dell'area dell'euro, mentre l'aumento del premio per il rischio e la diminuzione degli utili attesi hanno determinato una netta riduzione del rapporto tra il valore di mercato e quello contabile (*price to book ratio*).

² Gli interventi proposti si inseriscono in un quadro macro economico già caratterizzato da un orientamento monetario particolarmente espansivo contraddistinto dal livello eccezionalmente basso dei tassi ufficiali.

³ Più precisamente, l'acquisto riguarda: i) obbligazioni bancarie garantite (*CBPP3 - Covered Bond Purchase Programme*); ii) titoli emessi in seguito alla cartolarizzazione di prestiti bancari (*ABSPP - Asset-Backed Securities Purchase Programme*); iii) titoli emessi da governi, da agenzie pubbliche e istituzioni internazionali situate nell'area dell'euro (*PSPP - Public Sector Purchase Programme*); iv) obbligazioni di qualità elevata emesse da imprese non finanziarie (*CSPP - Corporate Sector Purchase Programme*). Gli acquisti di titoli pubblici avvengono sul mercato secondario.

condizioni di offerta del credito e stimola gli investimenti. Inoltre, la liquidità aggiuntiva spinge gli investitori a riequilibrare il proprio portafoglio verso attività finanziarie più redditizie, non direttamente interessate dagli interventi della banca centrale, trasmettendo l'impulso monetario ai diversi strumenti di finanziamento del settore privato. La riduzione dei tassi di interesse, infine, favorisce il deprezzamento del cambio, fornendo un ulteriore stimolo all'attività economica.

Sempre in ottica del cd. "*Quantitative easing pandemico*", ha poi introdotto il *Pandemic Emergency Purchase Program* (PEPP), ovvero un ulteriore programma straordinario di acquisto di attività finanziarie pubbliche e private, per almeno 750 miliardi di euro che si vanno ad aggiungere a quelli disposti in ambito APP. A giugno, in risposta alla revisione al ribasso delle prospettive di inflazione, la BCE ha deciso di espandere il PEPP incrementando la provvista iniziale di ulteriori 600 miliardi di euro, raggiungendo così un totale di 1.350 miliardi di euro. Anche l'orizzonte degli acquisti netti nell'ambito dello stesso programma, originariamente previsti almeno fino alla fine del 2020, è stato esteso almeno sino alla fine di giugno 2021 e il capitale riveniente dai titoli in scadenza verrà reinvestito almeno sino alla fine del 2022. Il PEPP, rispetto al piano APP, consente di acquistare anche titoli di stato greci e le *commercial paper* emesse da operatori privati, ossia strumenti di finanziamento a breve termine utilizzati dalle imprese per finanziare fabbisogni di capitale circolante, negoziati sui mercati internazionali e funzionalmente analoghi alle cambiali finanziarie utilizzate in Italia.

Alla fine di luglio, secondo le rilevazioni pubblicate sul sito ufficiale della BCE, gli acquisti cumulati di titoli pubblici per effetto del PEPP nei confronti dei principali paesi dell'Eurozona avevano avuto la seguente dinamica (importi in mld di euro): Germania (93,01), Italia (73,43), Francia (59,42), Spagna (46,11), Paesi Bassi (20,67), Belgio (12,85), Austria (10,05), Grecia (9,94), Portogallo (8,8).

Diversi e rilevanti sono stati anche gli interventi di finanziamento diretto ad opera della BCE per sostenere le condizioni di liquidità del sistema bancario.

È stata infatti prevista una nuova serie di operazioni di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica, le cd. *Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations* (PELTRO). Si tratta, nello specifico, di sette operazioni di rifinanziamento aggiuntive, che avranno scadenze scaglionate tra luglio e settembre 2021, in linea con la durata delle misure di allentamento dei criteri di idoneità applicabili alle garanzie. Saranno condotte con cadenza indicativamente mensile mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli

importi richiesti, applicando un tasso di interesse inferiore di 25 punti base rispetto a quello medio sulle operazioni di rifinanziamento principali (attualmente pari allo 0%) nell'arco della durata di ciascuna PELTRO.

La BCE ha inoltre rivisto in senso più favorevole i termini del programma di aste per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (le cd. *Targeted Longer Term Refinancing Operations*) in favore delle banche⁴ applicando un tasso di interesse pari a quello medio sui depositi presso la Banca Centrale⁵ in vigore durante l'operazione (-0,5%) e condizioni più favorevoli alle operazioni del programma TLTRO-III realizzate nel periodo compreso tra il 24 giugno 2020 e il 23 giugno 2021 (il cd. *special interest rate period*). In particolare, viene aumentato il finanziamento massimo ottenibile al 50% dello stock di prestiti idonei al 28 febbraio 2019, rimosso il limite di partecipazione alle singole aste, anticipata la possibilità di rimborso anticipato ad un anno dalla data di regolamento di ciascuna operazione e applicato un tasso di interesse ridotto di 50 punti base rispetto al tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema nel corso dello stesso periodo⁶. È stato, peraltro, innalzato fino a circa 3.000 miliardi di euro l'ammontare complessivo di fondi che le controparti possono ottenere⁷.

Per accedere ai finanziamenti erogati dalla Banca Centrale Europea le banche devono, come è noto, conferire adeguati *collateral* (Koulischer, Struyven, 2014) allo scopo di proteggere l'Eurosistema contro il rischio di perdite in caso di mancato rimborso del finanziamento erogato. È accettata in garanzia un'ampia gamma di attività, che include strumenti di debito negoziabili

⁴ I programmi in questione offrono agli enti creditizi dell'area euro finanziamenti con scadenze pluriennali diretti a migliorare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sostenendo l'erogazione del credito bancario all'economia reale. Le TLTRO condotte fino a marzo 2017 sono state avviate in due distinti programmi: TLTRO-I, annunciato a giugno 2014 e composto da otto aste; TLTRO-II, annunciato a marzo 2016 e composto da 4 aste. In entrambi i programmi il finanziamento ottenibile da ciascuna banca è dipeso dall'ammontare dei prestiti concessi a società non finanziarie e famiglie (con esclusione di quelli per l'acquisto di abitazioni). A marzo 2019 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato una terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO-III) da condurre con frequenza trimestrale da settembre 2019 a marzo 2021.

⁵ Il *deposit facility rate* è il tasso che la BCE corrisponde alle banche dell'area euro sui depositi che queste hanno in garanzia presso la stessa Eurotower. Anche tale tasso può fornire indicazioni importanti sulla politica monetaria in atto: un tasso negativo, per esempio, può spingere gli istituti bancari a non lasciare le risorse depositate presso la Banca Centrale, ma a impiegarle nel finanziamento alle imprese ed ai privati.

⁶ Il tasso di interesse applicato potrà variare inoltre in base al confronto fra l'ammontare dei prestiti idonei netti tra il 1.03.2020 e il 31.03.2021 (*special reference period*) e i rispettivi livelli di riferimento (*benchmark net lending*).

⁷ Nell'operazione regolata il 24 giugno, la prima alle nuove condizioni, le controparti dell'area hanno raccolto fondi per un ammontare pari a 1.308 miliardi di euro, dei quali 249 sono stati ottenuti da controparti della Banca d'Italia (Nasti, Pasqualone, 2020).

sui mercati (titoli del settore pubblico, obbligazioni societarie, obbligazioni bancarie e ABS) e attività non negoziabili (prestiti bancari)⁸. La scelta di ricorrere a un ventaglio molto ampio è legata alla eterogenea diffusione dei vari tipi di strumenti finanziari nei paesi dell'area dell'euro e, conseguentemente, alla differente composizione degli attivi di bilancio delle controparti bancarie⁹. È stato peraltro definito un insieme di regole sulla solidità finanziaria delle controparti e sul controllo dei rischi delle garanzie, tra cui figurano gli scarti di garanzia (*haircuts*) sul valore delle attività stanziare e i limiti all'utilizzo di talune attività.

Il calo dei prezzi dei titoli e i declassamenti effettuati dalle agenzie di rating per effetto della crisi economica provocata dalla pandemia da Covid-19 hanno diminuito il valore e la disponibilità delle garanzie idonee per l'Eurosistema. Tale fenomeno ha evidentemente ridotto la capacità degli istituti di credito di accedere alla liquidità della banca centrale; in assenza di interventi, le banche avrebbero potuto reagire riducendo il credito alle famiglie e alle imprese, acuendo in tal modo la gravità della crisi. Il Consiglio direttivo della BCE è pertanto intervenuto a più riprese, adottando un pacchetto di misure miranti ad accrescere la disponibilità di attività conferibili a garanzia e ad aumentare la resilienza del sistema bancario a eventuali declassamenti dei rating da parte delle agenzie.

In particolare:

- la soglia di importo minimo per i prestiti domestici al momento del conferimento in garanzia è stata ridotta a zero (dagli attuali 30 mila euro) al fine di facilitare l'accesso al credito per le società più piccole;

- il limite di concentrazione previsto per l'utilizzo a garanzia di obbligazioni bancarie *senior* non garantite (*uncovered bank bonds*, UBB) emesse da un ente creditizio o da altri soggetti con cui tale ente abbia stretti legami è aumentato dal 2,5% al 10% del valore complessivo del pool di garanzie di ciascuna controparte;

- viene applicata una riduzione generalizzata degli scarti di garanzia per tutte le attività stanziabili (titoli e prestiti);

⁸ In questo quadro si inserisce la decisione del Consiglio direttivo della BCE del dicembre 2011, con la quale è stato consentito alle BCN di accettare in garanzia i cd. prestiti bancari aggiuntivi (Additional Credit Claims, ACC) non in possesso dei requisiti di idoneità ordinari dell'Eurosistema, ma rispondenti a criteri più ampi definiti da ciascuna BCN e approvati dal Consiglio direttivo.

⁹ Il valore del collaterale stanziato dalle banche italiane e il loro rifinanziamento sono notevolmente cresciuti nel tempo. Al 20 maggio 2020 il credito di politica monetaria alle banche italiane ha raggiunto 300 miliardi di euro, a fronte di un valore delle attività conferite, al netto degli scarti di garanzia, pari a circa 400 miliardi di euro (Antilici *et al.*, 2020).

- viene “congelata” l’idoneità dei titoli finanziari alla data del 7 aprile nel caso di declassamenti di rating (fino al livello BB, ad eccezione degli ABS, per i quali la riduzione del rating è accettata fino a BB+);

- sono state introdotte, nell’ambito dei prestiti bancari aggiuntivi (*Additional Credit Claims* - ACC), una serie di novità volte ad ampliare il novero delle tipologie e delle forme tecniche accettate, fra cui rientrano ora anche i prestiti assistiti dalle garanzie introdotte dal d.l. n. 23/2020 rilasciate da SACE e dal Fondo per le PMI ed i prestiti all’interno dei portafogli di crediti alle imprese a prescindere dalla probabilità di insolvenza (PD) attribuita al debitore.

L’insieme di queste misure ha determinato un aumento del valore cauzionale delle garanzie già stanziate dalle banche italiane di 40 miliardi di euro (Antilici *et al*, 2020).

Come ulteriore misura di politica monetaria espansiva, la BCE ha mantenuto ancora molto bassi, allo scopo di stimolare gli investimenti e sostenere i consumi, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la Banca Centrale, fissati rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al - 0,50%.

3. I provvedimenti del Governo italiano per favorire l’accesso al credito alle imprese

Numerosi e variegati sono stati gli interventi varati dal nostro Consiglio dei Ministri al fine di mitigare l’impatto della crisi economica su famiglie, imprese e banche ed affrontare il forte calo della produzione e dei consumi innescato dall’emergenza da coronavirus: trasferimenti diretti, indennizzi, contributi a fondo perduto, rafforzamento della cassa integrazione guadagni, innalzamento dei sussidi di disoccupazione, rilascio di garanzie pubbliche sui prestiti, moratorie creditizie e fiscali, riconoscimento di plurimi crediti d’imposta e di agevolazioni sul piano tributario¹⁰.

I margini di azione si sono ampliati notevolmente, grazie al nuovo quadro europeo sugli aiuti di Stato (*temporary framework*) e al riconoscimento della sussistenza delle condizioni per

¹⁰ Si sono al riguardo susseguiti i seguenti provvedimenti: il d.l. n. 18 del 17 marzo 2020 (cd. decreto “Cura Italia”) convertito nella legge n. 27/2020, il d.l. n. 23 dell’8 aprile 2020 (cd. decreto “Liquidità”) convertito nella legge n. 40/2020, il d.l. n. 34 del 19 maggio 2020 (cd. decreto “Rilancio”) convertito nella legge 77/2020, il d.l. n. 104 del 14 agosto 2020 (cd. decreto “Agosto”), il cui *iter* di conversione in legge è pendente alla data di ultimazione del presente paper.

l'attivazione della clausola di salvaguardia generale (*general escape clause*) del Patto di stabilità e crescita¹¹.

È peraltro prevedibile che ulteriori interventi di sostegno, preferibilmente da indirizzare verso le industrie ed i settori economici oggettivamente più colpiti dalla pandemia ed evitando interventi *omnibus* e generalizzati, verranno assunti nei prossimi mesi quando saranno definiti e messi a punto i programmi di spesa e i relativi stanziamenti correlati ai rilevanti fondi deliberati in questa fase storica a livello europeo e assegnati all'Italia¹².

Oggetto di esame in questa sede sono i provvedimenti adottati a sostegno del fabbisogno finanziario di imprese e famiglie, che hanno agito nella duplice direzione di ridurre il flusso di esborsi verso il sistema bancario e di agevolare il ricorso a nuovi finanziamenti.

In primo luogo, in base all'art. 56 del decreto "Cura Italia", è stata introdotta la possibilità per le microimprese e per le PMI¹³ di ottenere da banche e intermediari finanziari un "congelamento" dei prestiti revocabili o in scadenza fino al termine del 30 settembre 2020, poi prorogato

¹¹ Il 19 marzo la Commissione Europea ha adottato un "quadro di riferimento temporaneo" per consentire agli Stati della UE di avvalersi della flessibilità prevista dalle norme sugli aiuti di Stato al fine di sostenere il sistema economico nel suo complesso. In particolare, le misure previste si articolano su cinque direttrici: i) sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali selettive e acconti con l'istituzione di specifici programmi per concedere fino a 800.000 euro ad un'impresa che necessiti di liquidità; ii) garanzie di Stato per prestiti bancari contratti dalle imprese; iii) prestiti pubblici agevolati alle imprese per far fronte al fabbisogno immediato di capitale di esercizio e agli investimenti; iv) garanzie per le banche che veicolano gli aiuti di Stato all'economia reale; v) assicurazione del credito all'esportazione a breve termine. Inoltre, il 20 marzo la Commissione Europea ha sospeso il Patto di stabilità e crescita, mediante l'applicazione della cosiddetta *general escape clause* per l'anno in corso, al fine di assicurare agli Stati membri – a condizione che non venga compromessa la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio periodo – il necessario spazio di manovra fiscale, nell'ambito del proprio bilancio, per il sostenimento delle spese sanitarie necessarie ad affrontare l'emergenza epidemiologica e per contrastare gli effetti economici recessivi della diffusione del Covid-19.

¹² Si ricorda al riguardo che il Consiglio europeo ha attivato il programma *SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency)* con una disponibilità di 100 miliardi di euro che saranno utilizzati a completamento delle misure di cassa integrazione adottate dai vari Stati membri. La Banca Europea degli Investimenti (BEI) ha, invece, promosso l'istituzione di un fondo paneuropeo di garanzia per le piccole e medie imprese di ammontare pari a 25 miliardi di euro con l'obiettivo di mobilitare risorse fino a 200 miliardi di euro in forma di finanziamenti. Tra aprile e maggio, inoltre, è stato raggiunto un accordo in ambito europeo finalizzato a dotare il Meccanismo Europeo di Stabilità (*European Stability Mechanism, ESM*) di un'ulteriore linea di credito precauzionale rinforzata per un ammontare complessivo di 240 miliardi di euro. Il 21 luglio, i leader dei 27 Paesi della UE, sulla base delle proposte assunte dalla Commissione europea, hanno infine approvato l'istituzione di un nuovo fondo europeo temporaneo per la ricostruzione (*Next Generation EU o Recovery Fund*) con una capacità finanziaria di 750 miliardi di euro (390 a titolo di sussidi e 360 come prestiti) da raccogliere sul mercato, e il rafforzamento dei fondi di bilancio dell'Unione Europea per il periodo 2021-2027 per un ammontare di 1.074 miliardi di euro. All'Italia spetteranno in quest'ambito 80 miliardi a titolo di sovvenzioni e 120 miliardi di prestiti da destinare a programmi pensati per contrastare la crisi economica e sanitaria causata dal Covid-19.

¹³ Il d.l. n. 18/2020 fa riferimento alla definizione di PMI riportata nella raccomandazione 2003/361/CE, che include le imprese con meno di 250 addetti, di 50 milioni di euro di fatturato e 43 di totale attivo. Sono considerate imprese anche i lavoratori autonomi, le imprese familiari, le società di persone e le associazioni o altre entità che esercitano regolarmente un'attività economica.

al 31 gennaio 2021 dall'art. 65 del decreto "Agosto", e una sospensione, nello stesso periodo, dei pagamenti delle rate dei mutui (sia quota capitale sia quota interessi) e dei canoni di leasing, con la previsione di una dilazione nel piano di rimborso delle rate o dei canoni oggetto di sospensione, unitamente agli elementi accessori, secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri per il creditore e il debitore. La moratoria straordinaria dei prestiti rappresenta una delle misure di sostegno alle imprese più significative tra quelle previste dal decreto, tenuto conto che, nelle fasi economiche sfavorevoli e di elevata incertezza sulla durata e sull'intensità di una recessione, le banche non solo tendono ad adottare criteri più stringenti nella concessione di nuovi finanziamenti ma revisionano anche le condizioni di quelli già concessi in passato, ad esempio abbreviandone le scadenze o diminuendone l'importo¹⁴. La norma in commento prevede anche che una quota degli importi oggetto della moratoria sia coperta dalla garanzia del Fondo Centrale per le PMI¹⁵, attraverso una sezione speciale del Fondo, la cui dotazione ammonta a circa 1,7 miliardi di euro¹⁶.

Con l'art. 57 del medesimo decreto "Cura Italia" è stato istituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con una dotazione iniziale di 500 milioni di euro per il 2020, un fondo permanente mirato a: (i) favorire l'erogazione di prestiti bancari, con il contributo di Cassa Depositi e Prestiti (CDP), alle imprese che per limiti dimensionali non possono ricorrere al supporto del Fondo centrale per le PMI (imprese grandi o appartenenti a specifici settori) e che hanno subito una riduzione del fatturato a causa dell'emergenza epidemiologica; (ii) consentire alla stessa Cassa Depositi e Prestiti di supportare gli istituti di credito che erogano finanziamenti tramite specifici strumenti (plafond di provvista e/o garanzie di portafoglio, anche di prima perdita). A sua volta CDP è beneficiaria di una garanzia dello Stato a prima richiesta, onerosa, esplicita, in-

¹⁴ Al 28 agosto 2020 erano pervenute alle banche italiane 2,7 milioni di richieste di moratoria per un controvalore di 301 miliardi di euro di linee di credito (Torriero, 2020).

¹⁵ Il Fondo Centrale di Garanzia (FCG) per le PMI è uno strumento istituito con legge n. 662/96 (art. 2, comma 100, lettera a) e operativo dal 2000 con lo scopo di favorire l'accesso alle fonti finanziarie delle piccole e medie imprese mediante la concessione di una garanzia pubblica che si affianca e spesso si sostituisce alle garanzie reali portate dalle imprese. Il Fondo, gestito da Banca del Mezzogiorno Mediocredito Centrale – MCC, può intervenire sia garantendo direttamente l'operazione finanziaria (garanzia diretta), sia contro garantendo/riassicurando un soggetto garante (Confidi o altro intermediario finanziario) che garantisce l'operazione in prima istanza (controgaranzia/riassicurazione). Pre-Covid, la garanzia copriva fino a un massimo dell'80% dell'importo dell'operazione finanziaria e fino ad un ammontare per beneficiario di 2,5 milioni di euro.

¹⁶ Tale forma di garanzia, che ha natura sussidiaria ed è gratuita, copre una quota pari al 33% dei seguenti importi: i) il maggiore credito utilizzato tra la data dell'entrata in vigore del decreto e il 30 settembre 2020; ii) i prestiti in scadenza che hanno beneficiato di un allungamento della durata; iii) le singole rate oggetto di sospensione.

condizionata e irrevocabile fino ad un massimo dell'80% a copertura dell'esposizione assunta verso il ceto bancario.

È con il successivo decreto "Liquidità" che il Governo italiano ha deciso di favorire la ripartenza del sistema produttivo e sostenere con maggiore incisività il fabbisogno finanziario delle imprese, estendendo notevolmente le garanzie pubbliche "a prima richiesta" rilasciabili sino alla fine dell'anno in corso. Con riguardo alle PMI e alle persone fisiche esercenti attività di impresa, arti e professioni, la manovra all'art. 13 ha fatto leva principalmente sul Fondo Centrale di Garanzia, il cui intervento di garanzia, concesso a titolo gratuito, è stato esteso anche nei confronti di soggetti segnalati in centrale rischi come "inadempienze probabili" nonché in presenza di operazioni classificate come "scadute" o "sconfidenti deteriorate" successivamente alla data del 31 gennaio 2020.

Sul fronte dei finanziamenti bancari, il decreto prevede, per effetto delle modifiche intervenute in sede di conversione in legge, le seguenti principali tipologie alle quali corrispondono differenti percentuali di copertura del Fondo, diretta ed in riassicurazione, ed una più o meno intensa attività di istruttoria da parte della banca:

1. Finanziamenti fino ad euro 30 mila (importo inizialmente previsto fino ad euro 25 mila), con copertura al 100% sia in garanzia diretta che in riassicurazione, senza alcuna valutazione del merito creditizio ma solo con una verifica formale dei requisiti di accesso. La durata è stata estesa da 72 a 120 mesi con 24 mesi di preammortamento, mentre l'importo massimo erogabile non deve essere superiore a uno dei seguenti due parametri alternativi tra loro: (i) il doppio della spesa salariale 2019 o dell'ultimo anno disponibile o, per le imprese costituite dopo il 1 gennaio 2020, dei costi salariali previsti per i primi due anni di attività; (ii) il 25% del fatturato totale 2019 come risultante dall'ultimo bilancio depositato o dall'ultima dichiarazione fiscale presentata ovvero da altra idonea documentazione, comunque nel limite sopra indicato di euro 30 mila;

2. Finanziamenti a favore delle PMI con ricavi fino ad euro 3,2 milioni, con garanzia diretta pari al 90% estendibile al 100% con intervento di un Confidi o di altro fondo autorizzato, previa valutazione del merito creditizio. La durata massima è rimasta invariata a 72 mesi con un preammortamento di 24 mesi. L'importo massimo erogabile, rimosso il limite iniziale di euro 800 mila, non deve essere anche in questo caso superiore a uno dei seguenti due parametri, alternativi tra loro, ovvero il doppio della spesa salariale 2019 o il 25% del fatturato totale 2019;

3. Finanziamenti fino ad euro 5 milioni per le PMI con un numero di dipendenti fino a 499, con copertura in garanzia diretta al 90% ovvero al 100% in riassicurazione, previa valu-

tazione del merito creditizio. Anche per tale fattispecie, la durata massima è rimasta di 72 mesi con un preammortamento di 24 mesi, mentre l'importo massimo erogabile non deve essere superiore a uno dei seguenti tre parametri alternativi tra loro: (i) il doppio della spesa salariale 2019; (ii) il 25% del fatturato 2019; (iii) il fabbisogno per costi del capitale di esercizio e per costi di investimento nei successivi 18 mesi, nel caso di piccole e medie imprese, e nei successivi 12 mesi, nel caso di imprese con numero di dipendenti fino a 499, comunque nel limite di 5 milioni di euro.

La garanzia del Fondo opera, nella misura dell'80% con la possibilità della riassicurazione nella misura del 90% da parte di un Confidi o di altro fondo di garanzia, anche per i finanziamenti che sono oggetto di operazioni di rinegoziazione e/o consolidamento, purché vi sia l'erogazione in capo al medesimo soggetto debitore di nuova finanza in misura pari ad almeno il 10% dell'importo del debito residuo del finanziamento oggetto di rinegoziazione ovvero, per i soli finanziamenti deliberati in data successiva all'entrata in vigore della legge di conversione del decreto "Liquidità", ad almeno il 25% dell'importo del residuo debito¹⁷. In tal modo, a fronte della ristrutturazione della posizione e della concessione di ulteriore credito, aspetti di particolare interesse per le imprese soprattutto nelle fasi critiche, la banca ottiene, su quasi l'intero ammontare del credito, la garanzia del Fondo che si va ad aggiungere a quelle già in suo possesso con ciò andando notevolmente a ridurre il rischio sottostante.

Al Fondo di Garanzia per le PMI per tali finalità sono assegnati 1,729 miliardi di euro per l'anno 2020.

Con riferimento invece alle imprese di grandi dimensioni e alle PMI, inclusi i lavoratori autonomi e i liberi professionisti, che abbiano esaurito la propria capacità di accesso al Fondo Centrale di Garanzia, l'art. 1 del decreto "Liquidità" prevede anche la concessione di una garanzia di SACE¹⁸ in favore di banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, per finanziamenti erogati sotto qualsiasi forma alle suddette imprese.

¹⁷ Nei casi di rinegoziazione delle esposizioni preesistenti, la banca è tenuta a trasmettere al gestore del Fondo una dichiarazione che attesti la riduzione del tasso di interesse applicata sul finanziamento garantito al soggetto beneficiario per effetto della sopravvenuta concessione della garanzia.

¹⁸ SACE è una società per azioni interamente posseduta da Cassa Depositi e Prestiti specializzata, anche attraverso la sua controllata Simest, nel sostegno all'esportazione e all'internazionalizzazione delle imprese italiane attraverso un'ampia gamma di strumenti e soluzioni in ambito finanziario e assicurativo. Con un patrimonio netto consolidato al 31.12.2019 di 5,6 miliardi di euro e con oltre 21 miliardi di euro di risorse mobilitate nel 2019, è da 40 anni al fianco del tessuto produttivo nazionale e a supporto dello sviluppo economico del Paese.

La dotazione finanziaria ammonta a 200 miliardi di euro, di cui almeno 30 miliardi sono destinati al supporto delle PMI. I beneficiari di tale misura sono le imprese di qualsiasi dimensione, ad eccezione di quelle rientranti nella categoria delle imprese in difficoltà e aventi esposizioni deteriorate presso il sistema bancario (salvo quelle maturate da febbraio 2020) e alla condizione che si astengano dalla distribuzione di dividendi e dal riacquisto di azioni proprie nel corso del 2020 e gestiscano i livelli occupazionali attraverso accordi sindacali. La forma di garanzia è a prima richiesta, esplicita, irrevocabile e conforme ai requisiti previsti dalla normativa di vigilanza prudenziale ai fini della mitigazione del rischio di credito e copre i nuovi finanziamenti concessi all'impresa successivamente all'entrata in vigore del presente decreto, per capitale, interessi ed oneri accessori fino all'importo massimo garantito¹⁹.

L'intervento di SACE è subordinato alle seguenti condizioni:

- la garanzia è rilasciata entro il 31 dicembre 2020 per finanziamenti di durata non superiore a 6 anni, con la possibilità per le imprese di avvalersi di un preammortamento di durata fino a 36 mesi;

- l'importo del prestito assistito da garanzia non deve essere superiore al maggiore tra i il 25% del fatturato annuo dell'impresa relativo al 2019, come risultante dal bilancio ovvero dalla dichiarazione fiscale, ed il doppio dei costi del personale dell'impresa relativi al 2019, come risultanti dal bilancio ovvero da dati certificati se l'impresa non ha approvato il bilancio;

- la garanzia copre il:

▪ 90% dell'importo del finanziamento, per imprese con meno di 5.000 dipendenti in Italia e valore del fatturato fino a 1,5 miliardi di euro;

▪ 80% dell'importo del finanziamento, per imprese con valore del fatturato tra 1,5 miliardi e 5 miliardi di euro o con più di 5.000 dipendenti in Italia;

▪ 70% dell'importo del finanziamento, per imprese con valore del fatturato superiore a 5 miliardi di euro.

- le commissioni annuali dovute dalle imprese per il rilascio della garanzia sono le seguenti:

▪ per i finanziamenti di PMI, 25 punti base durante il 1° anno, 50 punti base durante il 2° e 3° anno, 100 punti base durante il 4°, 5° e 6° anno;

¹⁹ L'operatività della garanzia è estesa anche alle operazioni di leasing, factoring, confirming e anticipi contratti nonché ai prestiti obbligazionari emesse dalle imprese colpite dall'epidemia Covid-19.

▪ per i finanziamenti di imprese diverse dalle PMI, 50 punti base durante il 1° anno, 100 punti base durante il 2° e 3° anno, 200 punti base durante il 4°, 5° e 6° anno;

- il finanziamento coperto dalla garanzia deve essere destinato a sostenere costi del personale, investimenti o capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia, come documentato e attestato dal rappresentante legale dell'impresa beneficiaria.

In funzione del fatturato e delle dimensioni delle imprese coinvolte, il decreto, prevede due modalità di rilascio del finanziamento garantito: la *procedura semplificata*, gestita integralmente attraverso la piattaforma online, a favore delle imprese con fatturato fino a 1,5 miliardi di euro e con meno di 5 mila dipendenti e comunque per tutti i finanziamenti inferiori ai 375 milioni di euro, nei confronti dei quali SACE si impegna ad evadere la garanzia entro 48 ore dalla richiesta della banca; la *procedura ordinaria* destinata alle grandi imprese oltre le soglie anzidette che riguarda non più di 150 grandi aziende, in base alla quale l'intervento viene ad essere deciso all'esito di un processo istruttorio strutturato e non di natura non automatica²⁰.

Al fine di monitorare l'andamento dei provvedimenti adottati dal Governo ed assicurare l'efficiente utilizzo delle misure di sostegno finanziario a imprese e famiglie, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ha promosso la costituzione di una Task Force comprendente, oltre al MEF, la Banca d'Italia, l'ABI, il Mediocredito Centrale, il Ministero per lo Sviluppo Economico (MISE) e la SACE.

4. La centralità delle banche nella crisi e nel processo di rilancio

Le banche, come è noto, svolgono un ruolo particolarmente significativo costituendo il canale principale di sostegno creditizio delle imprese, soprattutto se si considera che in Italia la prin-

²⁰ L'*iter* della "procedura semplificata" consta di quattro step: (i) l'impresa presenta la domanda di concessione della garanzia alla banca per il finanziamento richiesto; (ii) quest'ultima, completato il proprio processo istruttorio e deliberato positivamente il finanziamento, invia la richiesta a SACE tramite il portale Garanzia Italia; (iii) SACE, una volta verificato l'esito positivo della delibera della banca ed effettuati i controlli automatici di conformità, rilascia la garanzia pubblica; (iv) la banca procede all'erogazione del finanziamento assisto dalla garanzia. La "procedura ordinaria" prevede, oltre alla valutazione delle banche, anche un'istruttoria specifica di SACE, che è propedeutica e funzionale all'emissione di un "decreto" da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentito il Ministero dello Sviluppo Economico. La garanzia viene rilasciata tenendo in considerazione inoltre il ruolo che l'impresa svolge in Italia rispetto ad una serie di profili quali, tra gli altri, il contributo allo sviluppo tecnologico, l'appartenenza alla rete logistica e dei rifornimenti l'incidenza su infrastrutture critiche e strategiche, l'impatto sui livelli occupazionali e del mercato del lavoro.

cipale fonte di finanziamento per le aziende è costituita dai prestiti bancari. L'orientamento bancocentrico del sistema finanziario italiano si caratterizza per i forti legami che intercorrono tra banche e imprese e per una posizione di dominanza delle banche rispetto ai mercati con la conseguenza fra l'altro che, se l'economia è in affanno, le imprese entrano in crisi generando un effetto domino che finisce per coinvolgere il sistema bancario attraverso l'aumento dei crediti *non performing*.

Nell'attuale contesto storico, le politiche monetarie espansive della Banca Centrale Europea ed il volano rappresentato dalle garanzie pubbliche rappresentano una chiara chiamata ad un ruolo di attore principale nella gestione dell'emergenza prima e del rilancio poi. Ruolo che le banche hanno esercitato non solo con l'esercizio della loro attività caratteristica ma anche, attraverso l'ABI, con la partecipazione attiva ai tavoli tecnici di definizione a livello legislativo delle misure di sostegno finanziario e di individuazione delle più efficaci soluzioni attuative, divenendo di fatto un soggetto rilevante anche ai fini sociali nel periodo dell'emergenza.

Sul fronte specifico del credito, la "delega" istituzionalmente conferita alle banche nel supporto finanziario alle imprese attraverso la variegata attività di erogazione creditizia assume in questa fase ancora maggiore rilevanza dovendo le medesime veicolare le ingenti somme rese disponibili verso aziende ritenute meritevoli di affidamento seppur temporaneamente danneggiate dall'emergenza in corso. In effetti l'ammontare delle misure attivate, tanto a livello di BCE che di governo italiano, per far ripartire l'economia italiana ha già determinato e continuerà a generare un flusso rilevante di operazioni di finanziamento che le banche debbono essere in grado di gestire. Il contributo che si richiede è particolarmente cruciale laddove la nuova finanza è da sempre la risorsa necessaria e maggiormente critica per affrontare e superare determinate situazioni di crisi.

Peraltro, i tempi e la forza della ripresa dipenderanno da diversi fattori, la cui evoluzione è allo stato difficilmente prefigurabile: la durata e l'estensione del contagio, l'evoluzione dell'economia globale, gli effetti sulla fiducia e sulle decisioni di spesa dei cittadini e di investimento delle imprese, l'efficacia delle politiche economiche e fiscali già adottate dai governi e di quelle che saranno attivate nei prossimi anni a livello non solo nazionale ma anche europeo ed internazionale, i tempi per la trasmissione al sistema economico degli impulsi delle misure di politica monetaria intraprese dalle Banche Centrali.

Agli istituti creditizi è stato dunque ed è tuttora richiesto un impegno importante sia per la "pressione" operativa cui sono state sottoposte a causa della numerosità delle richieste pervenute,

chiaramente incentivata dalle garanzie concesse dallo Stato attraverso il Mediocredito Centrale e la SACE, sia per le tematiche tecniche connesse all'oggettiva difficoltà in cui versano i principali settori produttivi. È opportuno ricordare che le banche sono da anni alle prese con piani di efficientamento aziendali e la crisi pandemica le ha colte in una fase tuttora di cambiamenti e trasformazioni sulla spinta, da un lato, dei *regulator*, che hanno favorito un significativo rafforzamento della loro struttura patrimoniale e un deciso miglioramento della qualità degli attivi di bilancio²¹, e dall'altro degli effetti e delle implicazioni della crisi dei mutui *subprime* e della recessione dell'economia reale che ne è derivata.

Sebbene la concessione di prestiti alle imprese per esigenze di liquidità costituisca una delle attività "ordinarie" delle banche e quindi rientri nella normalità fornire alle imprese credito per fabbisogni temporanei di cassa, nelle crisi protratte dell'economia e nelle congiunture avverse la concessione di credito va vista con particolare attenzione dal momento che le controparti cui è diretta possono trovarsi *ex post* in situazioni che le portano all'inadempimento degli obblighi contrattuali e, nei casi estremi, al default.

Nelle fasi di congiuntura negativa si attivano, come è intuibile, circoli viziosi pro-ciclici. Il rallentamento del ciclo economico globale riduce i margini economici e crea tensioni nella gestione finanziaria delle imprese, che, entrando in difficoltà, diminuiscono la domanda di finanziamenti per effetto del debole andamento degli investimenti e della contrazione dei livelli dell'attività produttiva e affrontano crisi di liquidità o situazioni di insolvenza con conseguenze negative sul sistema bancario, che è costretto ad operare svalutazioni sui crediti. Le banche, a loro volta, a causa dei vincoli patrimoniali e delle difficoltà di provvista sui mercati internazionali, sono costrette a ridurre gli impieghi, razionando il credito alle imprese, peggiorando le condizioni applicate sui prestiti loro erogati e non favorendo di fatto l'uscita dalla fase di contrazione dell'attività economica. Il fenomeno assume le connotazioni di un vero e proprio *credit crunch* (Panetta, Signoretti, 2010; Kapan, Minoiu, 2013; Klein, 2014), come è avvenuto nella crisi originata dal fallimento di Lehman Brothers, in cui, a partire dalla seconda metà del 2008 e per un certo numero di anni, si è assistito ad un decremento generalizzato e costante dei tassi di crescita delle erogazioni creditizie.

²¹ Il rapporto tra il capitale di qualità primaria e l'attivo ponderato per i rischi è aumentato dal 7,1% del 2007 al 13,9 del 2019. I bilanci sono stati liberati di gran parte dei crediti deteriorati, che sono diminuiti di circa i due terzi negli ultimi quattro anni (Banca d'Italia, 2020 b).

Per evitare siffatte situazioni, come è stato sottolineato, oltre alle misure di immissione di liquidità da parte della BCE è intervenuto il Governo italiano che ha istituito specifiche garanzie sui prestiti in modo da ridurre di molto e, in alcuni casi, azzerare il rischio di credito per gli istituti finanziatori. L'azione combinata di queste iniziative rappresenta un efficace strumento per incentivare le banche a concedere alle imprese le linee di credito necessarie per affrontare le problematiche generate dal Covid-19.

È chiaro però che, proprio per effetto della situazione economica venutasi a creare, la probabilità di futura insolvenza dei soggetti debitori sarà più elevata che in condizioni normali. Il meccanismo individuato consente di attuare successivi trasferimenti a favore delle banche per le perdite subite sui finanziamenti concessi in questa fase alle imprese che hanno beneficiato della garanzia statale e che non hanno proceduto al relativo rimborso. In tal modo si dà la possibilità allo Stato sia di contenere gli assorbimenti delle perdite subite dalle imprese finanziate con la garanzia pubblica, in quanto le banche vengono a svolgere per suo conto un importante ruolo di filtro nella selezione delle imprese e nella gestione di situazioni problematiche ante default, sia di distribuire su più esercizi i relativi futuri oneri per le finanze pubbliche. Del resto, i prestiti erogati a imprese beneficiarie della garanzia pubblica in caso di loro insolvenza corrispondono di fatto a sovvenzioni a fondo perduto al netto di quanto recuperabile in sede di procedure concorsuali tenuto conto anche della natura privilegiata della posizione. Dal punto di vista del costo a carico del bilancio dello Stato, la politica dei trasferimenti diretti sarebbe stata evidentemente molto più onerosa perché i prestiti concessi in questa fase dalle banche con il rapporto della garanzia pubblica saranno per la gran parte rimborsati.

Bisogna inoltre sottolineare che i nuovi finanziamenti vanno ad aumentare la leva finanziaria delle imprese, già notoriamente sottocapitalizzate e fortemente indebitate con il sistema bancario, con ciò incrementando la loro vulnerabilità in assenza di business realmente sostenibili e di margini economici adeguati.

La più generale situazione di allentamento delle attività economiche e di recessione che si profila pone in prospettiva anche problemi di recuperabilità in ordine ai finanziamenti erogati prima della crisi pandemica ad imprese, che – per effetto del peggioramento della congiuntura – potrebbero ora entrare in crisi ed avere difficoltà a rimborsarli nei prossimi anni, con l'effetto di un generalizzato aumento del rischio di credito dei portafogli bancari e con le ovvie ricadute in termini di requisiti regolamentari e di patrimonializzazione.

Per queste ragioni l'efficacia delle misure a sostegno del settore del credito promosse dal Governo italiano va posta in relazione agli interventi di natura regolamentare assunti dalle Autorità Bancarie Europee, le quali, al fine di fronteggiare l'impatto avverso della pandemia da coronavirus sulla stabilità patrimoniale delle banche, hanno prontamente adottato una serie di misure nell'ambito della vigilanza bancaria in modo da evitare, da un lato, che uno shock di assorbimento patrimoniale potesse incidere negativamente sugli impieghi bancari e, dall'altro, che la crisi incrementasse eccessivamente il rischio: di credito in capo agli istituti bancari. Si tratta di un quadro molto articolato e composito di pronunciamenti e provvedimenti che BCE, EBA, Esma, Fondazione IFRS, Commissione europea e Parlamento europeo (Camelia, Resti, 2020) hanno proposto, a più riprese a partire dai primi di marzo, su questioni rilevanti quali i vincoli sul capitale, il passaggio delle esposizioni creditizie a default, il piano degli accantonamenti, gli impatti sugli NPL, l'ambito di applicazione del principio contabile IFRS 19. Nell'ottica di limitare l'impatto prociclico della crisi, vanno lette le seguenti principali "aree di *flexibility*":

- la flessibilità per operare al di sotto del livello di capitale definito dal Pillar II ("P2R" e "P2G"), del buffer di conservazione del capitale ("CCB") e di quello inerente il *liquidity coverage ratio* ("LCR");

- un favorevole orientamento verso un allentamento della riserva di capitale anticiclica ("CCyB") da parte delle Autorità nazionali;

- la flessibilità nell'utilizzo parziale di strumenti di capitale che non si qualificano come *Common Equity Tier 1* per soddisfare i requisiti di Pillar II e colmare le necessità di capitale (tale misura è rivolta alle sole banche *significant*);

- il rinvio degli *stress test* previsti per il 2020 per la riduzione dello *stock* dei crediti deteriorati, con *endorsement* favorevole dell'EBA;

- un elevato grado di flessibilità per quanto riguarda il trattamento dei crediti deteriorati ("NPL") sia in termini di classificazione in UTP ("*Unlikely To Pay*") sia in termini di copertura patrimoniale e di accantonamento a conto economico;

- una maggiore flessibilità nella valutazione del rischio e nella riclassificazione contabile dei crediti indotta dalle moratorie, pubbliche e private, e dalle altre forme di supporto adottate in risposta alla crisi pandemica²².

²² Si rinvia per ulteriori analisi sulla tematica al paragrafo 6.

Di rilievo anche altre disposizioni riguardanti la conservazione del capitale delle banche necessario per assorbire le perdite e sostenere l'economia in questa fase di incertezza con la generale e diffusa raccomandazione agli istituti di credito di astenersi dal pagare dividendi e dall'effettuare riacquisti di azioni proprie, nonché di adottare un approccio prudente e lungimirante con riferimento alle politiche relative alla remunerazione variabile del management, che parimenti possono avere un impatto significativo sulla base patrimoniale delle banche.

Nell'attuale contesto, per le banche si pone anche un altro tema di fondo, ovvero la riduzione dei margini di profitto sull'attività di erogazione creditoria per effetto di una prolungata fase di riduzione dei tassi di interesse. Tale evidenza, unitamente alle complessità che in prospettiva si paventano in ordine all'incremento del rischio di credito e alla gestione di una massa accresciuta di crediti deteriorati, induce a riflettere sull'opportunità di rivedere i modelli di business in ordine alle relazioni con il mondo delle imprese²³. Quest'ultime, a causa dell'aumento dei finanziamenti bancari contratti durante l'emergenza pandemica, pur in una fase di basso costo del debito, hanno, dal canto loro, il problema di riportare la leva finanziaria entro il perimetro della sostenibilità e di ricercare in prospettiva sostanziali iniezioni di *equity*.

Le due tendenze in atto possono convergere nel momento in cui le banche, mantenendo il proprio core business sull'attività di *lending*, valutino con più convinzione e maggiore decisione di integrare la propria gamma di offerta con soluzioni finanziarie e prodotti diversi dal credito bancario.

In effetti, per favorire la ripresa economica, le banche, oltre che espandere l'attività creditizia nei confronti delle imprese in difficoltà, potranno e dovranno promuovere anche forme di finanza di mercato (Baravelli, 2020), tenuto conto che l'attuale immissione di liquidità rappresenta pur sempre un debito aggiuntivo, che dovrà essere rimborsato in un orizzonte temporale non eccessivamente esteso e che non risolve il cronico problema della sottocapitalizzazione delle nostre aziende.

Entrano allora in gioco le competenze di finanza straordinaria nella prospettiva delle attività di *advisory* e di assistenza finanziaria alle Pmi *in bonis* con strategie di crescita e diversificazione. I servizi di *corporate finance*, quali l'assistenza per accedere all'emissione di bond e alla quotazione

²³ Chiaramente, nella ricerca di ricavi aggiuntivi per contenere gli effetti negativi della riduzione del margine di interesse, sono anche altri gli ambiti di intervento interessati. Si pensi ad esempio, lato produzione, all'ulteriore sviluppo dei servizi di investimento e dei servizi di pagamento digitali e, lato organizzazione, alla necessità di una riduzione dei costi da perseguire attraverso l'adozione di modelli organizzativi più snelli, l'accelerazione sul fronte dei canali on line e una più ampia digitalizzazione dei processi.

sul mercato azionario ovvero per favorire la capitalizzazione delle imprese attraverso operazioni di aggregazione e l'ingresso nel capitale di operatori di *private equity*, debbono far parte in modo permanente del portafoglio di offerta di una banca moderna e competitiva andando a rafforzare la parte commissionale del conto economico. Tali attività, che richiedono skill e approcci specialistici, servono del resto per consolidare modelli di business complementari all'attività creditizia tradizionale e al contempo sono indispensabili in un'economia che deve proteggersi e rilanciarsi, promuovendo l'aumento dimensionale delle imprese e i loro processi di innovazione (Minnetti, 2011).

5. La fase imprescindibile della valutazione del merito creditizio

Per le banche la valutazione del merito creditizio delle imprese affidatarie rappresenta uno dei momenti decisivi nella politica dei prestiti, mirando in generale a verificare, da un lato, la loro capacità di rimborso, e, dall'altro, la compatibilità fra le richieste di affidamento e le scelte complessive della banca in relazione alla dimensione e alla composizione del suo portafoglio prestiti. Mediante l'istruttoria di credito, le banche conducono indagini e analisi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria, su base sia storica che futura, delle aziende, idonee a fornire una serie di elementi di valutazione sul soggetto richiedente, in modo da strutturare un intervento che sia in linea con il rischio dell'operazione e al contempo sostenibile per l'impresa (Caselli, Gatti 2003; De Laurentis, 2019).

L'attività istruttoria non viene necessariamente effettuata allo stesso modo fra le diverse banche e può variare all'interno della stessa banca, a seconda delle caratteristiche della clientela o la tipologia di operazioni²⁴, anche se un certo "percorso" e taluni modelli quantitativi sono ormai universalmente acquisiti (Ruozi, 2020). La valutazione non si esaurisce nell'analisi della situazione economico-finanziaria del prestatore, ma tiene sempre in considerazione anche altri aspetti chiave come il profilo antiriciclaggio e il profilo antimafia della società e dei suoi esponenti, la cui analisi puntuale assume particolare significato nei finanziamenti a pioggia di 25/30 mila euro concessi

²⁴ In proposito, si può notare che le procedure per l'istruttoria fidi e la loro applicazione riflettono sia circostanze interne alla banca (dimensione aziendale e ampiezza della rete sportelli, complessiva struttura organizzativa, qualità e grado di preparazione dei quadri aziendali), sia circostanze collegate alle imprese richiedenti credito (attività economica svolta, dimensioni e struttura organizzativa, precedenti rapporti di fido con la banca e intensità del lavoro svolto), sia infine circostanze connesse al tipo di credito richiesto (a breve o a medio e lungo termine, garantito o non garantito, etc.).

nell'attuale fase storica e supportati dalla garanzia del Fondo Centrale di Garanzia al fine di evitare erogazioni a soggetti collegati o vicini ad ambienti criminali.

Si tratta di una fase necessaria connaturata all'attività propria delle banche e per questo irrinunciabile. In tutte le banche le dipendenze istruiscono e deliberano direttamente sulle domande di fido che rientrano nella propria autonomia e inoltrano agli organi gerarchicamente superiori le proposte per le domande eccedenti tale autonomia.

La presenza di garanzie pubbliche, seppur possa in qualche caso aver indotto ad un atteggiamento maggiormente benevolo, non modifica il quadro in modo sostanziale per i motivi di seguito esposti.

In primo luogo, il default delle imprese beneficiarie di finanziamenti ai sensi dei decreti "Cura Italia" e "Liquidità" determinerà la rivalsa da parte degli istituti di credito nei confronti degli enti di garanzia, che sono integralmente o in massima parte statali, ovvero il Mediocredito Centrale e la SACE, che potrebbero al limite contestare possibili difetti in sede di istruttoria e negare ex post il proprio intervento "riparatore". Le modalità dell'escussione non sono ancora ben chiare, ma è da ritenere che il riconoscimento non sarà "automatico" ma passi, a sua volta, per un articolato ed approfondito accertamento.

Occorre poi tenere in debito conto che una quota pur residuale del credito è non garantita con l'effetto che il rischio su tale parte rimane a carico della banca.

Vi è infine da considerare che il ruolo del finanziatore in siffatte situazioni è particolarmente delicato, poiché - nel caso l'azienda non riesca a superare la crisi in cui si trova e si avvii al fallimento - la banca potrebbe ricorrere in alcuni rischi specifici (Minnetti, 2020), quali la responsabilità penale per il concorso nei reati fallimentari nei casi di finanziamenti di dimensioni rilevanti e di eventuale ingerenza nella condizione aziendale²⁵ e la responsabilità civile per il danno cagionato a terzi della concessione abusiva di credito all'impresa insolvente. In particolare, quest'ultima fattispecie deriva dalla violazione delle regole sul merito creditizio e sulla sana e prudente gestione dell'attività e dall'affidamento nell'impresa in crisi e nella sua solvibilità che la concessione di credito può ingenerare negli altri stakeholder, che potrebbero essere indotti in errore. Più nello specifico, la banca può incorrere in concessione abusiva del credito finanziando una impresa insolvente con la consapevolezza, o la colpevole ignoranza, del dissesto di detta impresa, col risultato di pro-

²⁵ Si pensi all'obbligo, inserito in alcuni contratti di finanziamento, del debitore di consultare la banca prima di compiere determinati atti di gestione e all'intervento di quest'ultima nella governance aziendale, anch'esso talvolta previsto.

crastinare l'emersione dello stato di insolvenza e l'apertura di una procedura concorsuale. L'illiceità dell'operazione viene individuata nel fatto che, a causa di una imprudente attività della banca, ci sono un'impresa che prolunga la sua permanenza sul mercato, occultando il suo stato di insolvenza, ed operatori terzi che, facendo affidamento su tale condizione di operatività, continuano ad interagire con essa²⁶.

Da qui l'importanza di effettuare, specialmente per le operazioni di importo più rilevante, un'analisi ampia ed approfondita dell'impresa richiedente il finanziamento che ha il suo focus principale nell'esame del piano industriale o del piano economico-finanziario che supporta la richiesta e che rappresenta il momento di massima rappresentazione e sintesi della realtà aziendale oggetto di esame.

Nel documento devono essere esposte tutte le informazioni di cui l'impresa è in possesso in ordine al suo stato economico, patrimoniale e finanziario. La trasparenza, infatti, è uno degli elementi centrali per poter dialogare con l'intermediario finanziario. Inoltre, è d'obbligo che le informazioni veicolate siano attuali, assolutamente affidabili e di qualità²⁷.

Dal piano deve emergere sia la situazione attuale sia la situazione prospettica. Pertanto, il set informativo da presentare alle banche consiste nel fornire, da un lato, gli elementi per una "fotografia" dello status quo, quali: i dati contabili e le informazioni storiche, la situazione patrimoniale alla data più recente possibile; gli elementi di riferimento sull'andamento pregresso dei rapporti con il sistema bancario; l'evidenza di eventuali contenziosi pendenti. Dall'altro, occorre presentare le evidenze quantitative del piano, ovvero i flussi economici e finanziari previsionali e l'assetto patrimoniale prospettico atteso, e quindi le modalità di raggiungimento dell'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, di eventuale recupero delle marginalità e di ritorno dell'utile nei casi di aziende in situazioni di partenza problematiche, del regolare pagamento degli impegni futuri e del soddisfacimento di quelli pregressi²⁸. Di particolare rilievo è anche l'indicazione dei tempi sia di

²⁶ La dottrina e la giurisprudenza sono concordi nell'evidenziare il principio di auto-responsabilità cui deve uniformarsi la condotta di ogni operatore e che sarebbe violato in caso di agire negligente e noncurante delle insidie insite nelle operazioni economiche e nelle relazioni commerciali, con la conseguenza che può affermarsi la responsabilità della banca, a cui si imputa il fatto illecito fonte di pregiudizio, solo se l'affidamento che il danneggiato (imprenditore tratto in inganno) riponga nella condotta altrui sia immune da colpa.

²⁷ Si tratta di un punto estremamente delicato dal momento che le banche spesso lamentano che la documentazione predisposta è insufficiente per inquadrare la situazione reale dell'impresa e le sue effettive prospettive di crescita e sviluppo ovvero di recupero.

²⁸ Per dare la necessaria robustezza al piano, si rende necessario procedere, particolarmente in questa fase problematica, anche con le analisi di sensitività (cd. *stress test*) tramite le quali l'azienda ipotizza scenari alternativi rispetto a quelli considerati come assunzioni di base, al fine di verificare l'impatto delle diverse ipotesi (sia di natura indu-

esecuzione delle azioni programmate sia di progressivo miglioramento e di mantenimento/raggiungimento dei principali parametri di riferimento.

La stessa BCE (2020) con specifica nota rivolta alle istituzioni bancarie significative ha evidenziato come nell'offrire supporto a imprese economicamente sostenibili in difficoltà si debbano fornire "soluzioni o supporto in maniera efficiente e tempestiva", interagendo altresì con le stesse in modo proattivo prima che giungano a scadenza le misure di moratoria adottate. La migliore e più efficace valutazione del merito creditizio dovrebbe giovare, oltre che degli ordinari strumenti, anche di nuove modalità tecniche che colgano gli aspetti peculiari del diverso contesto economico, quali lo studio delle dinamiche attese nel medio-lungo termine del settore e del microsette di appartenenza, l'analisi della filiera produttiva e del contesto di *supply chain* in cui si colloca l'impresa debitrice e, soprattutto, la valutazione della sua capacità di resistenza al periodo della crisi e di successivo ritorno in tempi rapidi a generare flussi di cassa e business e quindi della sua resilienza. Tutto ciò appare necessario per individuare il profilo dei "debitori sostenibili" specificamente richiamato dalla BCE.

All'esito della complessiva analisi, si tratta per la banca di determinare:

- l'importo del fabbisogno finanziario da finanziare;
- la forma tecnica più adeguata;
- il costo del nuovo finanziamento, che, unitamente a quello sullo stock di debito esistente, incide in via diretta sulla gestione economica;
- i tempi della generazione di cassa al servizio del debito e quindi la scadenza, anche se per le fattispecie previste dal decreto "Liquidità" la durata minima è stabilita per legge;
- le eventuali garanzie ulteriori necessarie;
- i parametri rilevanti ai fini del successivo monitoraggio.

Una volta che il credito è stato valutato e concesso, fa capo infatti alla banca una duplice, specifica, esigenza: (i) quella di procedere a una revisione periodica, generalmente su base annua, del credito concesso allo scopo di mantenere sotto controllo i processi di cambiamento che possono aver eventualmente caratterizzato l'impresa affidata e che possono portare a una modifica del suo profilo di rischio e quindi all'assunzione di decisioni circa il rapporto creditizio in essere; (ii) quella di monitorare in via continuativa l'impresa affidata attraverso l'esame del suo comporta-

mentale che finanziaria) – alcune delle quali particolarmente negative (il cd. *worst case scenario*) – sui prospettati risultati e, se del caso, prevedere meccanismi di aggiustamento e comportamenti alternativi per garantire il raggiungimento degli obiettivi desiderati.

mento finanziario, delle dinamiche nell'utilizzo del credito e in generale degli andamenti del rapporto, al fine di cogliere quanto prima possibile i sintomi di tensioni finanziarie o di difficoltà gestionali, consentendo così alla banca l'assunzione di tempestive decisioni a tutela dei propri interessi. Sarà, quindi, necessario rafforzare i presidi di monitoraggio, cercando di cogliere le anomalie creditizie strutturali, ovvero già in essere e non strettamente correlate all'emergenza Covid, dalle anomalie contingenti e cioè Covid-related.

Sarà, inoltre, necessario rafforzare i modelli di *early warning* attraverso l'inclusione di dati alternativi da affiancare alle informazioni tradizionali per anticipare ulteriormente gli effetti degli scenari di deterioramento. In tal senso i modelli in questione devono diventare più *risk sensitive*, anche a seguito della mutata domanda di finanziamento delle imprese e dell'incremento di linee di credito a medio e lungo termine, sviluppando indicatori *forward-looking* che considerino l'andamento del debitore nel lungo periodo ed ampliando le basi informative in modo da identificare i segnali di crisi in modo proattivo. Un pacchetto informativo solido da aggiornare con cadenza regolare e un adeguato sistema di allerta precoce saranno di ausilio per assumere corrette decisioni sul portafoglio dal punto di vista sia strategico che operativo.

Ex post assume altresì rilievo la verifica del rispetto dei *covenant*, e cioè i vincoli all'azione della società finanziata sotto il profilo gestorio, finanziario e delle politiche di investimento, eventualmente inseriti nel contratto con lo scopo di tener sotto controllo la capacità di rimborso dell'impresa e di facilitare il monitoring del rischio di credito sottostante all'operazione. A parte quelli di natura informativo-reportistica e quelli di tipo operativo che impongono all'impresa di astenersi dal compimento di operazioni che alterino la struttura finanziaria, quali investimenti diversi da quelli previsti nel piano, assunzione di nuovo debito, distribuzione di dividendi, sono i *covenant* finanziari quelli sui quali si concentra l'attenzione delle banche finanziatrici per riscontrare il progressivo raggiungimento e il mantenimento di posizioni di equilibrio economico e finanziario, ovvero, in caso contrario, per attivare in modo più tempestivo gli eventuali interventi correttivi.

Secondo l'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di Banca d'Italia, nel secondo trimestre del 2020, come era prevedibile, la domanda di prestiti da parte delle imprese è aumentata significativamente a causa delle esigenze di liquidità connesse con l'emergenza pandemica. In concreto, le banche hanno adottato prassi eterogenee durante l'*iter* istruttorio a seconda della tipologia di finanziamento da erogare. Se per i finanziamenti al di sotto dei 30.000 euro l'attività di

istruttoria è stata, per espressa previsione legislativa, focalizzata essenzialmente su aspetti formali, con riferimento ai finanziamenti di importo superiore il processo ha seguito le modalità e i tempi standard.

Sono peraltro emerse, in una prima fase, criticità e ritardi con riguardo agli aspetti organizzativi e alla complessità delle procedure previste per la concessione delle garanzie pubbliche che hanno di fatto allungato i tempi necessari per l'erogazione dei finanziamenti²⁹. Sicuramente hanno pesato le difficoltà operative connesse alla gestione di un elevato numero di richieste.

Altre cause sono addebitabili alla complessità del processo e al numero di attori coinvolti. Molti istituti di credito hanno fatto ricorso per la verifica della documentazione a supporto delle domande di finanziamento e per l'inoltro delle richieste al Fondo Centrale di Garanzia a *servicer* esterni, che, a loro volta, hanno riscontrato le stesse problematiche delle banche (organico insufficiente; presenza di domande incomplete o inesatte; necessità di adeguare i sistemi informatici per l'invio massivo di domande al portale specificatamente attivato), accumulando arretrati e non riuscendo a rispettare gli standard di servizio stabiliti.

I tempi sono stati condizionati anche dalla graduale entrata a regime della piattaforma online del Mediocredito Centrale per l'inserimento delle pratiche e dalla messa a punto della modulistica standard. È opportuno, inoltre, ricordare che il *backlog* delle domande si è registrato nel periodo di picco della pandemia, durante il quale la quota di filiali chiuse e quella di personale operante in modalità delocalizzata o in *smart working* sono state molto elevate.

Alla data del 10 settembre, sulla base di quanto riportato nei siti ufficiali delle due istituzioni interessate, le domande inviate al FCG ammontano complessivamente a 1.060.032 per un importo complessivo di oltre 78,7 miliardi di euro, delle quali per operazioni fino a 30 mila euro (interamente garantite) 876.048 istanze per un ammontare richiesto di 17,3 miliardi di euro. Attraverso il programma "Garanzia Italia" di SACE, sono state invece concesse garanzie per 13 miliardi di euro su oltre 400 richieste ricevute.

Il numero degli interventi e gli ammontari sono destinati ad aumentare ancora considerato che i finanziamenti di importo più rilevante non sono stati ancora erogati in attesa che si svolgano e si completino le istruttorie tecniche da parte degli istituti finanziatori.

²⁹ Sul punto, la stessa Banca d'Italia ha prodotto alcune raccomandazioni sollecitando le banche ad intensificare gli sforzi per ridurre al minimo i disagi per la clientela nell'accesso ai provvedimenti a supporto dei fabbisogni finanziari emanati dal Governo.

6. Il rischio in prospettiva dell'incremento degli NPL

Nonostante la dimensione eccezionale delle politiche fiscali e monetarie adottate dai vari governi e dalle banche centrali, il danno all'economia reale sarà rilevante, specialmente in Italia, che è l'unico paese tra quelli avanzati a non essere riuscito a tornare sui livelli di crescita precedenti a quelli della crisi del 2008 e dove permangono le fragilità derivanti da un sistema produttivo costituito prevalentemente da piccole e medie imprese fortemente dipendenti dai finanziamenti bancari.

Per questa ragione le banche, tenendo fede al proprio fondamentale ruolo di perno del sistema finanziario, dovranno sostenere la ripresa economica, sapendo distinguere tra fenomeni puramente temporanei, destinati a riassorbirsi in breve tempo, e fenomeni di natura più duratura, che richiederanno azioni di gestione e riclassificazione.

Durante le fasi di una recessione economica sono i sistemi finanziari cd. *banked oriented*, in cui prevalgono intermediari la cui attività è fortemente incentrata sul *lending*, a mostrare maggiori segnali di sofferenza. Le evidenze empiriche dimostrano che, per le banche, quanto più rilevante è l'attività creditizia più alta è la sensibilità della redditività alle variazioni del PIL. Infatti, durante le fasi negative del ciclo economico, l'*impairment* attuato sul portafoglio prestiti è più reattivo rispetto alle svalutazioni attuate sul portafoglio titoli (Bonaccorsi di Patti, Palazzo, 2018).

Lo shock macroeconomico derivante dalla pandemia genererà certamente un aumento del tasso di deterioramento dei prestiti. Secondo una stima di Banca d'Italia (2020 c), per ogni riduzione del PIL di un punto percentuale – mantenendo le altre variabili costanti – il flusso di nuovi crediti deteriorati, valutato in rapporto al totale dei prestiti *in bonis*, tende ad aumentare di 2 decimi di punto per le imprese e di 1 per le famiglie. Queste valutazioni non includono gli effetti dei provvedimenti legislativi sulle moratorie, sulle garanzie pubbliche ai finanziamenti e sugli interventi a sostegno dei redditi delle famiglie. Finché saranno in vigore, tali misure avranno l'effetto di contenere, anche in modo significativo, le insolvenze. Nel più lungo periodo le ricadute della pandemia sulla qualità del credito dipenderanno dalla durata della recessione, dalla rapidità della ripresa e dalla portata degli interventi pubblici di sostegno.

A marzo 2020 la consistenza aggregata dei prestiti concessi dalle banche italiane ad imprese e famiglie era pari a 1.690 miliardi di euro, mentre alla fine del 2019 i crediti deteriorati al netto

delle rettifiche di valore ammontavano a 70 miliardi di euro (147 al lordo delle svalutazioni) con un'incidenza sullo stock totale (comprensivo però anche dei prestiti verso banche e istituzioni finanziarie) del 3,3% (6,7% al lordo delle rettifiche) (Banca d'Italia, 2020 b). Negli ultimi anni la minore rischiosità media dei prestiti ha beneficiato della ripresa, pur moderata, della congiuntura economica, di un livello basso dei tassi di interesse e di una migliore capacità selettiva delle banche nella concessione dei finanziamenti. Sulla riduzione della consistenza degli NPL hanno inciso notevolmente le operazioni di cessione, che sono state molto rilevanti dal punto di vista degli ammontari³⁰ in risposta alle sollecitazioni della autorità di vigilanza, con ciò contribuendo molto a migliorare gli attivi di bilancio.

In particolare, secondo uno studio sui bilanci bancari per il periodo 2009-2018 di KPMG (2019), il *NPL ratio lordo*, dato dal rapporto tra i crediti deteriorati lordi e il totale dei crediti lordi, è cresciuto ininterrottamente dal 9,2% del 2009 al 18,9% del 2014 per poi ridimensionarsi fino al 10% del 2018. Il valore, come emerge dalla Relazione Annuale 2019 di Banca d'Italia, è ulteriormente sceso al 6,7% alla fine dello scorso esercizio. Posto che nelle rilevazioni ufficiali il dato posto a denominatore include anche i finanziamenti a controparti istituzionali, quali banche e altri intermediari finanziari, per i quali è poco realistico ipotizzare un default e i crediti alle famiglie, il valore del NPL ratio relativo ai soli prestiti verso le imprese andrebbe rettificato in aumento.

L'ammontare delle garanzie pubbliche concesse dal Mediocredito Centrale e dalla SACE al 10 settembre risulta essere di 91,7 miliardi di euro, dei quali 78,7 miliardi garantiti dal solo Fondo Centrale di Garanzia.

L'ulteriore assegnazione di risorse finanziarie disposta dal decreto "Rilancio" ha portato la dotazione complessiva di tale Fondo a 7 miliardi di euro, che corrisponde all'incirca ad un 8,9% dei finanziamenti erogati nel presupposto delle garanzie da esso concesse. Ciò dovrebbe consentire a priori una copertura significativa sui nuovi flussi di credito. Ovviamente, se il tasso di insolvenza effettivo dovesse rivelarsi in corso d'opera superiore a questa percentuale, il Governo potrà succes-

³⁰ La crescita dei volumi ha portato il mercato italiano degli NPL ad essere il più sviluppato nel panorama europeo. Attualmente operano in esso stabilmente diversi player, quali fondi comuni, banche, intermediari ex 106 Tub, sia italiani che stranieri, ed ultimamente anche le società di gestione del risparmio tramite fondi di investimento alternativo. A partire dal 2018, oggetto di cessione sul mercato, oltre che le posizioni in sofferenza, sono anche portafogli di *Unlikely to Pay*. Un impulso allo sviluppo del mercato lo ha fornito anche il meccanismo della Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS), e più precisamente le garanzie statali sul rimborso delle *note senior*, che ha supportato il 43% del volume delle transazioni nel 2018 e il 27% nel 2019 (Banca Ifis, 2020).

sivamente intervenire con nuovi stanziamenti utilizzando quota parte delle consistenti risorse liberate nell'attuale fase storica a livello europeo e destinate all'Italia.

È tuttavia prevedibile che, laddove permangano le attuali condizioni di incertezza e la congiuntura negativa si prolunghi, si registri un incremento delle crisi aziendali e si verifichi una situazione di incapacità per le imprese di rispettare gli obblighi di rimborso anche dei finanziamenti pre-Covid per i quali non opera la garanzia pubblica³¹. Si consideri poi che, ad eccezione dei crediti fino a 30 mila euro per definizione interamente garantiti, sulle altre tipologie di finanziamento la garanzia pubblica non copre l'intero importo con la conseguenza che in caso di default dell'impresa debitrice le banche verrebbero a subire perdite dirette in misura pari alla parte non garantita. In siffatta situazione gli osservatori concordano sul ritenere probabile nel medio-lungo periodo un nuovo deterioramento del complessivo portafoglio prestiti delle banche e una conseguente ricrescita del tasso di incidenza degli NPL.

Nel prossimo futuro, le banche dovranno dunque considerare il prospettarsi di questi scenari di inasprimento del quadro macroeconomico di riferimento nella valutazione delle proprie esposizioni in essere e nell'evoluzione dei propri modelli di revisione del rischio e saranno chiamate inevitabilmente a monitorare e a rivedere il merito creditizio delle controparti che hanno subito delle perdite economiche e finanziarie in conseguenza della crisi, dovendo peraltro comprendere, attraverso un più adeguato set di strumenti di analisi, se il peggioramento ha natura temporanea o strutturale e quale sia la dinamica attesa dell'impresa nel lungo periodo.

L'attenzione delle autorità regolatorie su tali tematiche è stata da subito, come già sottolineato, molto elevata per preservare le banche da fenomeni eccessivamente prociclici: da un lato, la tempestività delle azioni di correzione è volta a preservare la solidità del proprio patrimonio e la qualità degli attivi, di cui vi sarà assoluta necessità per sostenere la ripresa; dall'altro occorre, in questa fase iniziale, evitare misure eccessivamente rigorose che potrebbero limitare troppo la concessione di credito alle imprese in un periodo storico in cui ne hanno un particolare bisogno.

I processi più direttamente impattati dal nuovo contesto sono la classificazione delle esposizioni ai fini contabili tra *Stage* 1, 2 e 3 e prudenziali e la stima delle perdite attese.

Con particolare riferimento alla classificazione delle esposizioni creditizie, un aumento delle posizioni classificate in *Stage* 2 (ovvero quelle caratterizzate da oltre 30 giorni di ritardo nei pa-

³¹ Fanno eccezione, come in precedenza segnalato, quei crediti per i quali si è proceduto da un lato con una rinegoziazione delle condizioni e dall'altro con un'ulteriore erogazione nei limiti minimi indicati dalla normativa.

gamenti) e in default ha come effetto immediato l'aumento del rischio di credito che le banche devono rilevare in bilancio. In particolare, nell'attuale contesto normativo, per i crediti concessi da aprile 2019 il passaggio a credito deteriorato comporta l'avvio di un'automatica svalutazione della posizione, che è molto onerosa da un punto di vista economico secondo quanto stabilito dal cd. *calendar provisioning*³².

In questo quadro le misure di moratoria concesse in relazione alla crisi pandemica, poiché finalizzate a mitigare rischi di natura sistemica e pur qualificandosi come forme di concessione, non devono essere automaticamente classificate come misure "forbearance" sia ai fini della classificazione dei crediti che ne beneficiano che ai fini IFRS9 (e quindi di migrazione tra gli Stage) sia per la classificazione prudenziale delle posizioni tra i crediti *non performing*. In sostanza, le banche sono chiamate a valutare il merito di credito dei debitori che beneficiano della moratoria ed eventualmente a riclassificare i debitori che presentano un concreto deterioramento del merito creditizio.

Su tali profili è intervenuta anche l'ABI, che ha sottolineato l'importanza di sospendere il regime di accantonamenti automatici dal *calendar provisioning* e di ritardare l'introduzione della nuova definizione di default, già adottata da molte delle principali banche e destinata ad avere applicazione generale dal 2021³³.

Con riferimento, invece, alla stima delle perdite attese, le rettifiche di valore sulle esposizioni creditizie sono determinate sulla base della quantificazione della *Expected Credit Loss* (ECL) con un orizzonte temporale a 12 mesi per le posizioni *performing* classificate in Stage 1 e pari alla vita residua del credito per quelle in Stage 2 ed in Stage 3. La recente crisi avrà degli impatti sui parametri che la identificano: i tassi di *default*, di norma osservati a 12 mesi, potrebbero subire un significativo aumento per l'elevato numero di finanziamenti che subiranno ritardi nei pagamenti

³² Con tale misura è stato previsto dalla BCE, con le linee guida per le banche sui crediti deteriorati emanate a marzo 2017 ed integrate a marzo 2018, l'obbligo per tutte le banche di effettuare sulle esposizioni deteriorate rettifiche contabili del valore del credito quantitativamente definite, o corrispondenti deduzioni dal capitale computabile a fini di vigilanza, a prescindere dalle effettive prospettive di recupero. Gli istituti avranno tre anni di tempo per la copertura integrale dei prestiti non garantiti (*unsecured*), nove per quelli assistiti da garanzia immobiliare e sette per crediti con ogni altro tipo di collaterale (*secured*).

³³ Le disposizioni attualmente vigenti prevedono l'automatica classificazione in default delle imprese che presentano arretrati di pagamento rilevanti per oltre 90 giorni consecutivi sulle esposizioni che esse hanno nei confronti della propria banca. Con le nuove regole, dettate dalla Commissione Europea con il Regolamento delegato (UE) n. 171 del 19.10.2017, si specifica che per arretrato rilevante si intende un ammontare superiore a 500 euro (relativo a uno o più finanziamenti) che rappresenti più dell'1% del totale delle esposizioni dell'impresa verso la banca. Per le persone fisiche e le piccole e medie imprese con esposizioni nei confronti della stessa banca di ammontare complessivamente inferiore a 1 milione di euro, l'importo dei 500 euro è ridotto a 100 euro.

(oltre 90 giorni); le *forward looking information*, e cioè gli scenari macroeconomici plausibili con cui aggiustare i valori di PD e LGD, incorporeranno inevitabilmente un peggioramento rispetto alle precedenti previsioni di scenario economico; il *cure rate* e il *recovery rate* saranno anch'essi influenzati dagli effetti della crisi e dovranno tener conto della cronica inefficienza del sistema giudiziario italiano, ulteriormente acuita dal rallentamento dell'attività ordinaria durante il lockdown e nella successiva ripresa con gli uffici in modalità *smart working*, e del permanere di condizioni di contrazione del mercato immobiliare.

Per evitare imprecisioni nella stima delle *ECL* sarà quindi importante guardare all'intera vita residua del prestito dando sufficiente peso agli scenari di lungo termine basati sull'ipotesi di ritorno alla normalità, definire e pianificare con attenzione gli interventi di aggiornamento di natura metodologica sui parametri rilevanti e condurre una serie di analisi di *sensitivity* utili ad orientare l'attività creditizia sulla base di evidenze *risk driven*.

A prescindere dalle riclassificazioni e dalle misure in tema di accantonamenti patrimoniali volte a contabilizzare correttamente il valore dei prestiti in portafoglio, si può, con buona probabilità, ipotizzare che le strategie di *deleveraging* e *derisking* che hanno caratterizzato la gestione delle nostre banche negli anni più recenti continueranno e si manterranno le attuali tendenze nelle operazioni di cessione degli NPL, in modo anche da rispettare i piani per lo smaltimento delle esposizioni deteriorate pregresse concordati con le autorità di vigilanza. Anzi è auspicabile che gli smobilizzi possano procedere con maggiore intensità proprio per "liberare" capitale da destinare all'assorbimento delle perdite connesse al nuovo flusso di crediti deteriorati che si andrà generando, il cui tasso di incremento ad oggi non è facilmente stimabile essendo correlato, come in precedenza sottolineato, alla durata delle misure di contenimento e all'efficacia delle varie manovre adottate a sostegno dell'economia. Chiaro è che in questa situazione si dovrà altresì tener conto del mutato contesto economico (Malinconico, 2020).

La misura di sospensione dei procedimenti giudiziari in corso, disposta per un periodo limitato dal Governo durante la fase più acuta dell'emergenza sanitaria, produrrà un allungamento dei procedimenti e quindi dei tempi di recupero delle posizioni in sofferenza, con il probabile effetto di una più lunga permanenza di questi crediti nei bilanci delle banche e di una inevitabile accresciuta ritrosia all'acquisto da parte degli operatori di mercato.

Prevedibili anche, da parte di questi ultimi, un primo periodo di maggiore cautela al fine di comprendere appieno le dinamiche in corso ed un processo di revisione al ribasso dei prezzi di ac-

quisto dei portafogli in virtù di una maggiore incertezza, allo stato attuale, sull'esito delle procedure esecutive (KPMG, 2020).

Di contro, i benefici di natura fiscale sulla cessione dei crediti deteriorati previsti dall'art. 55 del decreto "Cura Italia", giocano in senso positivo. La disposizione riguarda le imprese *in bonis* che trasferiscano a titolo oneroso crediti deteriorati entro il 31 dicembre del 2020. Tale misura, a cui è destinato circa 1 miliardo di euro, concede la possibilità di trasformare, tramite il pagamento di un importo dell'1,5 del valore in questione, in crediti d'imposta una proporzionale quota di attività per imposte anticipate (*Deferred Tax Asset - DTA*), con effetti positivi in termini di liquidità per via della immediata fruizione delle minori imposte future corrispondenti e della contestuale riduzione del fabbisogno sulle imposte correnti dovute. La norma consente indirettamente anche un incremento dei fondi propri delle banche, dovuto alla sostituzione di DTA che devono essere dedotte dal CET1 con veri e propri crediti.

In definitiva, le banche, oltre che sostenere un rilevante impegno in termini di concessione di un ammontare significativo di nuovi prestiti per fronteggiare la crisi di liquidità dell'economia italiana a seguito dell'emergenza pandemica con gli inevitabili aggravii di natura operativa, dovranno dedicare attenzione e risorse alla più efficace gestione del proprio portafoglio crediti, rinnovando la propria gamma di strumenti e metodologie di valutazione e misurazione, ipotizzando nelle stime differenti scenari di stress e aggiornando le proprie *NPL strategy* in modo da analizzare e misurare gli impatti di questa crisi sul business, sul conto economico e, in un'ultima istanza, sul patrimonio.

FRANCESCO MINNETTI
Università degli Studi di Cassino
e del Lazio Meridionale

Bibliografia

P. ANTILICI, G. GARIANO, F. MONTERISI, A. PICONE, L. RUSSO, *Le misure di espansione delle attività a garanzia delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema in risposta all'emergenza da Covid-19*, in *Banca d'Italia Eurosistema. Note Covid-19*, 10 giugno 2020.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Letter to the Ceos of All Significant Institutions on Operational Capacity to Deal with Distressed Debtors in the Context of the Coronavirus (Covid-19) Pandemic*, 28 luglio 2020.

BANCA D'ITALIA (a), *Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (esercizio coordinato dell'eurosistema) del 5 giugno 2020*, Roma, 2020.

BANCA D'ITALIA (b), *Relazione annuale 2019*, 29 maggio 2020.

BANCA D'ITALIA (c), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, aprile 2020.

BANCA IFIS, *Market Watch Npl*, gennaio 2020.

M. BARAVELLI, *Banche e crisi pandemica: quale impatto sui modelli di business?*, in *Bancaria*, 2020, n. 6.

E. BONACCORSI DI PATTI, F. PALAZZO, *Bank profitability and macroeconomic conditions: are business models different?*, in *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, n. 436, 2018.

M. CAMELIA, A. RESTI, *Il Covid-19 e i prestiti bancari: la risposta della vigilanza e delle banche*, in *Bancaria*, 2020, n. 10.

S. CASELLI, S. GATTI, *Il corporate lending. Manuale della gestione del credito alle imprese: organizzazione, valutazione e contratti*, Roma, 2003.

G. DE LAURENTIS, *Il credito alle imprese. Politiche e strumenti di dialogo banca-impresa: regolamentazione, rating, analisi e previsione finanziaria*, Roma, 2019.

G. DI GIORGIO, *Banche Centrali e politica monetaria*, II edizione (digitale), 2018.

FMI, *World Economic Outlook Update (June 2020)*, www.ifm.org, 2020.

ISTAT, *Statistiche Flash*, 31 agosto 2020.

T. KAPAN, C. MINOIU, *Balance sheet strength and bank lending during the global financial crisis*, in *International Monetary Fund*, Working paper, 2013.

N. KLEIN, *Small and Medium Size Enterprises, Credit Supply Shocks and Economic Recovery in Europe*, in *IMF Working Paper European Department*, 2014.

F. KOULISCHER, D. STRUYVEN, *Central bank liquidity provision and collateral quality*, in *Journal of Banking & Finance*, 2014, n. 49.

KPMG, *Bilanci dei gruppi bancari italiani: trend e prospettive. Esercizio 2018*, 2019.

KPMG, *Covid-19: gli impatti sul settore bancario*, 2020.

A. MALINCONICO, *Npl: scenari e prospettive post Covid-19*, in *Bancaria*, 2020, n. 5.

F. MINNETTI, *Corporate banking e finanza straordinaria d'impresa*, Roma, 2011.

Le banche nel finanziamento alle imprese nell'era del Covid-19 fra la politica espansiva della BCE e le misure di sostegno finanziario attivate dal Governo italiano

F. MINNETTI, *I finanziamenti bancari nelle procedure concorsuali*, in S. DELL'ATTI (a cura di), *Scritti in onore di Antonio Dell'Atti*, Milano, 2020.

S. NASTI, F. PASQUALONE, *Le misure di politica monetaria dell'Eurosistema in risposta all'emergenza causata dalla pandemia di Covid-19 e il contributo della Banca d'Italia*, in *Banca d'Italia Eurosistema. Note Covid-19*, 24 luglio 2020.

OECD INTERIM ECONOMIC ASSESSMENT, *Coronavirus: living with uncertainty*, 16 settembre 2020.

F. PANETTA, F.M. SIGNORETTI, *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria*, in *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, n. 63, 2010.

PROMETEIA, *Rapporto di previsione luglio 2020*, Bologna, 2020.

R. RUOZI, *Economia della banca*, Milano, 2020.

G. TORRIERO, *Il ruolo delle banche nell'emergenza del Covid 19 e alcuni impatti prospettici*, relazione al Convegno *Intermediazione finanziaria, finanza d'impresa e Covid-19. Quali riflessioni per la ricerca, la didattica e la terza missione?*, Adeimf, 11 settembre 2020.

WTO, *Trade falls steeply in first half of 2020*, www.wto.org, 2020.