

Roma
22 giugno 2023
Prot. SSG/000392

Sen. Massimo Garavaglia
Presidente
Commissione Finanze e Tesoro
Senato della Repubblica
Palazzo Madama
00186 Roma

Illustre Presidente,

ad integrazione di quanto riferito nel corso dell'audizione dell'ABI sul DDL Interventi a sostegno della competitività dei capitali tenutasi il 15 giugno u.s., mi è gradito trasmettere un documento che reca le proposte dell'ABI per migliorare il mercato dei c.d. basket bond ed incentivare le piccole e medie imprese ad utilizzare tali strumenti.

Colgo volentieri l'occasione per porgere i più cordiali saluti.

Giovanni Sabatini


ALLEGATO

**I basket bond.
Nuova opportunità di
finanziamento per le imprese
Proposte di miglioramento
dell'attuale disciplina
agevolativa**

10 Giugno 2023

1. I basket bond

I basket bond sono strumenti di finanziamento per le PMI, che derivano dalla cartolarizzazione di obbligazioni (*minibond*) emesse da una pluralità di imprese, spesso accomunate da caratteristiche simili, come ad esempio l'appartenenza allo stesso settore produttivo, filiera o area geografica.

Attraverso questo strumento, le imprese possono finanziarsi sul mercato dei capitali, superando la difficoltà di attrarre investitori professionali che considerano come possibili *target* di investimento solo emissioni sopra una certa soglia dimensionale.

Due possono essere i possibili schemi operativi: a) l'SPV, appositamente costituita, sottoscrive i *minibond* ed emette le ABS per il finanziamento dell'operazione; b) la banca sottoscrive i *minibond* emessi dalle PMI che partecipano all'operazione, per poi procedere alla loro cartolarizzazione.

Modalità e tempi di composizione del *basket* di *minibond* variano in funzione degli accordi interni tra gli emittenti. In alcuni casi, le imprese si accordano per organizzare delle emissioni 'sincronizzate' rispetto alle scadenze; in altri, le emissioni di *basket bond* prevedono un periodo di *ramp-up*: le imprese emettono individualmente i propri *minibond* che con cadenza periodica vengono poi cartolarizzati.

I basket bond, in sostanza, consentono quindi alle aziende di finanziarsi a condizioni migliori, rispetto all'esclusivo ricorso al credito bancario, ed agli investitori di investire nell'economia reale attraverso un prodotto dal rendimento interessante, ma con un rischio più contenuto. A ridurre il profilo di rischio dell'operazione è infatti la diversificazione del portafoglio delle aziende sottostanti.

Di rilievo anche l'aspetto "vetrina" dell'operazione che permette a più aziende, che decidono di mettersi in gioco assieme, di presentarsi unite al pubblico degli investitori, condividendo buone pratiche manageriali e di relazione con il mercato dei capitali.

La realizzazione di operazioni di *basket bond* ha inoltre la peculiarità di favorire l'incontro di una pluralità di soggetti (sia dal lato dei soggetti finanziati, che da quello dei finanziatori), fungendo da catalizzatore per lo sviluppo di *cluster* settoriali o di filiera e di *partnership* pubblico-private per il finanziamento degli stessi cluster, attraverso l'attivazione di risorse agevolative europee, nazionali e regionali, in una logica di *risk-sharing* con gli investitori privati.

Tali fattori sono stati colti in particolare anche dalle Amministrazioni regionali che hanno fortemente supportato la crescita del mercato dei *basket bond*, prevedendo specifici incentivi per la realizzazione di nuove operazioni, che ne

hanno mitigato sensibilmente il rischio e i relativi costi per le imprese partecipanti all'iniziativa.

2. Le principali emissioni di basket bond e loro caratteristiche

Nella Tabella 1 sono indicate le emissioni di *basket bond* finora realizzate dal 2014. A marzo 2023, anche grazie al ruolo di *anchor investor* svolto dalla Cassa Depositi e Prestiti (CDP), sono state raccolte risorse finanziarie per circa 2 miliardi di euro, con un incremento rilevante rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

TABELLA 1 - ELENCO DELLE EMISSIONI DI BASKET BOND

Progetto	Tipologia	Investitori principali	Emittenti totali	Controvalore emissioni
Viveracqua Hydrobond (4 emissioni)	Ciclo idrico integrato nel Veneto	BEI, CDP, Kommunalcredit Austria	13	€ 623,5 milioni
Garanzia Campania Bond	PMI in Campania	CDP, MCC	65	€ 144,1 milioni
Basket Bond Puglia	PMI in Puglia	CDP, MCC, Unicredit	27	€ 111 milioni
Export Basket Bond Programme	Società coinvolte nel progetto ELITE	CDP, MCC	11	€ 62 milioni
ELITE Basket Bond	Società coinvolte nel progetto ELITE	BEI, CDP	10	€ 122 milioni
ELITE - Intesa Sanpaolo Basket Bond	PMI	Intesa Sanpaolo	21	€ 160 milioni
ELITE Basket Bond Lombardia	Società lombarde coinvolte nel progetto ELITE	CDP, Finlombarda	4	€ 37 milioni
Basket Bond di filiera	Settore vitivinicolo	CDP, Unicredit	8	€ 40 milioni
Basket Bond di filiera	Settore cultura	CDP, Unicredit	4	€ 27 milioni
Basket Bond Sella	Società ad alto potenziale di crescita	CDP, MCC, Banca Sella	5	€ 50 milioni
Basket Bond Euronext Growth	Società quotate su Euronext Growth Milan	CDP, MCC, Banca Finnat	7	€ 33 milioni
Basket Bond BPER	PMI e Mid-cap	CDP, BPER Banca	15	€ 112 milioni
Basket Bond Italia	PMI e Mid-cap	CDP, MCC	22	€ 97,3 milioni
Basket Bond CAI	PMI e Mid-cap	CDP, MCC, Crédit Agricole	6	€ 37 milioni
Basket Bond ESG	Imprese con piani di sviluppo sostenibile	CDP, Unicredit	8	€ 48 milioni
Basket Bond Energia Sostenibile	PMI e Mid-cap della filiera dell'energia	Illimity Bank	5	€ 24 milioni
Bond Food Mezzogiorno	Imprese del Sud del settore agroalimentare	Unicredit	17	€ 65,8 milioni
Property Improvements Bonds 1 e 2	Efficientamento energetico del patrimonio immobiliare	IMI Intesa Sanpaolo	24	€ 126,7 milioni
Pluribond Turismo Veneto Spiagge ¹	Operatori balneari veneti	Tramite il portale Fundera	11	€ 6,89 milioni

¹ Si tratta di operazioni c.d. "pluribond" che non utilizzando la tecnica della cartolarizzazione ma prevedono l'emissione in serie di bond da parte di piccoli emittenti appartenenti a cluster locali o di filiera.

Pluribond Sviluppo Artigiano	PMI iscritte al Consorzio Fidi Sviluppo Artigiano	Tramite il portale Fundera	8	€ 3 milioni
------------------------------	---	----------------------------	---	-------------

Fonte: 9° Report Minibond – Politecnico di Milano

I principali investitori di basket bond sono stati, oltre alla CDP, Unicredit, Intesa Sanpaolo e Medio Credito Centrale (MCC). L'ammontare delle emissioni relative alle singole iniziative varia in maniera significativa. Molto diversificato è anche il numero degli emittenti.

Nel Riquadro 1 sono illustrate le principali caratteristiche delle operazioni di basket bond realizzate, distinguendo tra "Basket bond regionali", per i quali sono state previste agevolazioni pubbliche, e "Basket Bond a mercato", che non sono supportate da incentivi statali.

Riquadro 1 - Principali caratteristiche delle operazioni di basket bond

Basket bonds "regionali"

Programma Campania. Le emissioni – di importo compreso tra 0,5 e 6 milioni di euro - sono state sottoscritte dalla SPV con Banca Finint che ha ricoperto il ruolo di arranger, MCC e CDP hanno sottoscritto le note emesse dalla SPV. Sviluppo Campania ha rilasciato una garanzia sul 100% della perdita delle singole emissioni ed entro il limite massimo del 25% del portafoglio.

Programma Puglia. L'SPV ha acquistato i *minibond* sottoscritti da UniCredit (*arranger*). I Basket Bond sono stati sottoscritti da CdP e MCC e per il 5% da Unicredit. L'importo delle singole emissioni di minibond era compreso tra 2 e 10 milioni di euro.

Basket Bonds "a mercato"

ELITE Basket Bond. Le imprese partecipanti al programma fanno parte della community di Elite. Nella prima operazione (2017), le obbligazioni emesse, di importo tra 8-18 milioni, sono state interamente sottoscritte dall'SPV. L'operazione ha beneficiato di una garanzia fornita dalle stesse imprese partecipanti. I basket bond sono stati sottoscritti per la maggior parte da BEI e CDP.

ELITE Intesa Sanpaolo Basket Bond (2019): i titoli emessi sono stati sottoscritti da Intesa Sanpaolo, per essere poi cartolarizzati. L'importo dei minibond emessi si è collocato tra 3 e 10 milioni di euro.

ELITE Basket Bond Lombardia (2019). Sulle emissioni di bond - di ammontare compreso tra i 5 ed i 15 milioni di euro - è stato trattenuto dalla SPV una riserva a garanzia di temporanei ed imprevisti ritardi nel pagamento degli

interessi sul Bond. I basket bond sono stati acquistati in particolare da CDP e Finlombarda.

Export Basket Bond (2019), lanciato da CdP e Banca Finint, ha previsto emissioni di bond di importo compreso tra 2 e 9 milioni di euro, L'operazione è stata garantita da SACE nel caso di eventuali deficit di cassa temporanei nel pagamento di tali interessi da parte degli emittenti.

Basket bond di filiera, programma lanciato da Cdp e Unicredit (2021). CdP e Unicredit hanno sottoscritto ciascuno il 50% dell'importo dei minibonds emessi, che sono stati poi cartolarizzati attraverso una SPV. I titoli della SPV sono stati sottoscritti da CdP. Le singole emissioni dei bond sono *unsecured* ed hanno un importo che oscilla tra 3 e 20 milioni di euro.

Basket Bond Euronext Growth, lanciato da Banca Finint (2021). Si rivolge a imprese quotate sul listino di Borsa Italiana - Euronext. I basket bond sono stati sottoscritti da CdP (*anchor investor*), MCC e Banca Finint Euramerica. L'importo dei singoli bond emessi oscilla tra 4 e 5 milioni di euro.

Basket Bond Sella (2021), con bond emessi tra 4 e 20 milioni di euro, quotati sul segmento ExtraMOT Pro di Borsa Italiana. CdP e MCC hanno agito come *anchor investor*, sottoscrivendo ciascuno il 40% delle emissioni. Banca Sella ha sottoscritto il restante 20%.

Basket Bond Italia (2022), programma lanciato da Banca Finint, con CdP e MCC sottoscrittori dei basket bond. La Bei, tramite il FEI, ha garantito il rischio di credito nella misura del 90% per ciascuna emissione, fino al 35% dell'importo complessivo del *basket bond*. L'importo delle singole emissioni varia dai 3,5 ai 10 milioni di euro. Alla ricerca e selezione delle aziende hanno partecipato anche Confindustria Veneto Est e Elite.

Nel 2022, attraverso il FEI, sono stati inoltre attivati: Basket Bond BPER (€ 250 milioni), Basket Bond CAI (€ 100 milioni con MCC e il gruppo Crédit Agricole), Basket Bond ESG con Unicredit (€ 100 milioni per sostenere imprese che presentano progetti di investimento in linea con i principi ESG).

3. I meccanismi di credit enhancement dei basket bond

Le forme di *credit enhancement* ad oggi maggiormente utilizzate per le operazioni di *basket bond* sono:

- riserve costituite con una quota dei proventi dei minibond, che le imprese partecipanti all'operazione di basket bond mettono a reciproca garanzia delle singole emissioni dei titoli (c.d. *cash reserve*);

- cash collateral costituiti dalle Amministrazioni regionali a valere su fondi strutturali della Politica di Coesione²;
- garanzie rilasciate da soggetti terzi, come ad esempio la SACE S.p.A o Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI).

Nella tabella che segue sono sintetizzate le caratteristiche dei *credit enhancement* utilizzati in alcune delle principali emissioni di *basket bond* finora realizzate, distinguendo tra "Basket bond regionali", e "Basket Bond a mercato".

TABELLA 2 - CREDIT ENHANCEMENT NEI BASKET BOND

Basket bond	Importo singole emissioni	% Copertura su singola emissione	% Copertura su portafoglio	% Tranche junior su portafoglio
Basket bond regionali				
Basket Bond Campania	0,5-6 mln/Eu	100% perdita (1)	≤ 25% del valore	Unitranche
Basket Bond Puglia	2-10 mln/Eu	100% perdita (1)	≤ 25% del valore	Unitranche
Basket bond a mercato				
Elite Basket Bond	8-18 mln/Eu	Cash reserve (2)		Unitranche
Elite Basket bond ISP	3-10 mln/Eu			Unitranche
Export Basket Bond	2- 9 mln/Eu	Unsecured (3)		Unitranche
Basket Bond Lombardia	5-15 mln/Eu	Unsecured (4)		
Basket bond Italia	3-20 mln/Eu	90% della perdita (5)	≤ 35% del valore	Unitranche
(1) Garanzia regionale sotto forma di <i>cash collateral</i> sulla prima perdita per capitale ed interessi (2) Garanzia mutualistica <i>cash</i> trattenuta su singole emissioni per un importo del 15 % dell'emissione a copertura di eventuali insolvenze (3) E' tuttavia prevista una garanzia SACE sul timely repayment degli interessi sul bond nel caso di eventuali ed imprevisti ritardi da parte degli emittenti non avendo l'SPV la cassa necessaria per farvi fronte (4) Garanzia su puntuale ripagamento degli interessi del bond (cfr punto 3 precedente) (5) Garanzia BEI/EGF: utilizzata anche nel Basket Bond Bper, Basket Bond ESG e Basket Bond CA				

Dalla tabella emerge che il *range* di importo minimo e massimo delle singole emissioni varia da meno di 1 milione a 20 milioni di euro. Nel caso dei minibond regionali gli importi sono tuttavia significativamente più contenuti, oscillando tra meno di 0,5 milioni e 10 milioni di euro.

Nel caso dei *basket bond* regionali la garanzia copre inoltre il 100% dei *default* sulle singole emissioni, allargando in modo rilevante il perimetro delle imprese meno strutturate che potenzialmente possono partecipare all'iniziativa, senza scoraggiare l'investimento privato.

² Rilevante è a tal riguardo il ruolo di Cdp che, a fine 2021, ha anche concluso un accordo con la BEI/FEI che prevede una garanzia di prima perdita pari a € 200 milioni e che consente di catalizzare un budget di investimenti di CdP sui basket bond per € 630 milioni

Questi due elementi rendono le operazioni di Basket Bond regionali, rispetto a quelle di mercato, molto più efficaci rispetto all'obiettivo di portare sul mercato dei capitali imprese che altrimenti continuerebbero a essere completamente dipendenti dal credito bancario, senza l'opportunità di fare il necessario salto di qualità per realizzare autonomamente strategie di *funding* più evolute.

4. Il ruolo del Fondo di garanzia per le PMI

L'articolo 15 del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73 (c.d. "Decreto Sostegni-bis"), convertito con modificazioni dalla legge 23 luglio 2021, n. 106, recante "Misure urgenti connesse all'emergenza da COVID-19, per le imprese, il lavoro, i giovani, la salute e i servizi territoriali" ha previsto l'istituzione, nell'ambito del Fondo di garanzia per le PMI di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a), della legge 23 dicembre 1996, n. 662 (d'ora in poi "Fondo"), di un'apposita Sezione dedicata al rilascio di garanzie su portafogli di obbligazioni, emesse da imprese con un numero di dipendenti non superiore a 499 a fronte della realizzazione di programmi qualificati di sviluppo aziendale (d'ora in poi "Sezione").

Alla Sezione, in fase di prima applicazione, sono stati assegnati complessivamente 200 milioni di euro.

Con l'emanazione del decreto del Ministro dello Sviluppo Economico, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, del 22 maggio 2022 sono state disciplinate le modalità, i termini, i limiti e le condizioni per la concessione della garanzia, le caratteristiche dei programmi di sviluppo finanziabili, i requisiti dei soggetti proponenti e delle operazioni di cartolarizzazione ammissibili nonché le modalità e i criteri di loro selezione (d'ora in poi "Decreto").

Il Decreto prevede che la Sezione possa concedere:

- una garanzia diretta al soggetto finanziatore, la cui misura è articolata in funzione della rischiosità del portafoglio calcolata dal soggetto finanziatore in base alla probabilità di *default* media delle imprese emittenti a 12 mesi. In particolare, la percentuale di copertura della Sezione speciale è compresa tra l'11 e il 25% del portafoglio se la garanzia è richiesta sul 100% del valore delle obbligazioni incluse nello stesso ovvero un valore compreso tra il 13,75 e il 31,25%, se la garanzia è richiesta per un importo fino all'80% del valore delle obbligazioni incluse nel portafoglio.

Qualora la garanzia sia richiesta sul 100% del portafoglio, la Sezione copre l'80% della perdita registrata sulla singola obbligazione, fino a concorrenza della copertura massima prevista a livello di portafoglio. Qualora la garanzia sia invece richiesta su un importo fino all'80% del

portafoglio, la Sezione copre il 100% della perdita registrata sulla singola obbligazione.

- la controgaranzia a copertura integrale della garanzia rilasciata da un soggetto garante (confidi o altri soggetti garanti iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del TUB), a condizione che (i) quest'ultimo costituisca un *cash collateral* per un ammontare almeno pari a un quarto della copertura prestata sul portafoglio di obbligazioni e che (ii) la garanzia rilasciata sul portafoglio di obbligazioni sia una protezione di tipo personale con una percentuale di copertura variabile analoga a quella prevista per la garanzia diretta (compresa quindi tra l'11% e il 25%).

Il Decreto prevede, inoltre, che l'intervento di garanzia della Sezione possa essere rafforzato con la partecipazione di altri garanti, nonché mediante l'attivazione di altre sezioni speciali del Fondo – anche regionali - istituite ai sensi del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dello sviluppo economico, del 26 gennaio 2012.

5. Proposte per lo sviluppo dell'operatività del Fondo PMI nel regime ordinario (post "Temporary Framework Russia Ucraina")

Il Decreto "Sostegni bis" prevede che l'agevolazione della Sezione è concessa ai sensi del Temporary Framework sugli aiuti di Stato "Russia-Ucraina", finché questo resterà in vigore.

Al fine di confermare l'operatività sui basket bond nel regime ordinario del Fondo - che dovrebbe riprendere all'inizio del prossimo anno allo scadere del Temporary Framework - occorre che venga previsto in via strutturale:

- l'estensione del perimetro soggettivo di operatività del Fondo a tutte le imprese con un numero di dipendenti non superiore a 499. Sarebbe infatti difficile strutturare un'emissione di basket bond con solo PMI;
- l'innalzamento dell'importo massimo garantibile per singola impresa almeno a 5 milioni di euro sia per le garanzie rilasciate ai sensi del "Regolamento de minimis" sia del "Regolamento in esenzione". Con l'attuale livello dell'importo massimo garantito, pari a 2,5 milioni di euro, sarebbe infatti difficile individuare imprese con la possibilità di ottenere coperture per un ammontare compatibile con la dimensione minima delle operazioni di emissione di minibond.

6. Proposte per favorire la sinergia tra Amministrazioni regionali e Fondo di garanzia per le PMI

La nuova operatività del Fondo di garanzia per le PMI può favorire l'ulteriore sviluppo del mercato dei *basket bond*, soprattutto se questa si svilupperà in maniera sinergica con l'impegno delle Amministrazioni regionali su questo fronte, realizzando in particolare un duplice vantaggio:

- 1) incrementare le risorse disponibili per tale obiettivo, anche attraverso l'utilizzo dei fondi strutturali gestiti dalle Amministrazioni regionali;
- 2) realizzare operazioni con strutture più efficienti, secondo meccanismi standardizzati conosciuti dal mondo delle imprese e delle banche.

In sostanza le Regioni possono seguire alternativamente i seguenti schemi operativi:

- costituire una loro sezione speciale con la quale coprire *pari passu* con la Sezione le prime perdite del portafoglio di obbligazioni, in proporzione alla misura delle garanzie rispettivamente rilasciate e fermo restando il limite della copertura complessivamente prestata;
- partecipare a coprire *pari passu* con la Sezione le prime perdite del portafoglio di obbligazioni, in qualità di "altro garante" (qualora per "altro garante" come indicato all'articolo 9 del Decreto fosse possibile includere anche un fondo di garanzia regionale/finanziaria regionale), senza dover costituire la sezione speciale;
- partecipare alla copertura delle prime perdite del portafoglio di obbligazioni in qualità di "soggetto garante" (fondo di garanzia regionale/finanziaria regionale), usufruendo della controgaranzia della Sezione.

La costituzione della sezione speciale prevede maggiori adempimenti a livello amministrativo (quale la sottoscrizione di un accordo con il Ministero delle Imprese e del Made in Italy e con il Ministero dell'economia e delle finanze) e l'assegnazione di un ammontare minimo di risorse. Tale soluzione consentirebbe tuttavia alla Regione di evitare il deposito del *cash collateral* in relazione alle singole operazioni di *basket bond* perfezionate, grazie alla garanzia di ultima istanza dello Stato sulle somme investite nella sezione speciale.

Inoltre, la Regione avrebbe il vantaggio di partecipare alla definizione delle tipologie di operazioni da garantire con le risorse della sezione speciale, nonché le percentuali integrative di copertura del *basket bond*.

Per favorire la collaborazione tra Regioni e Fondo potrebbe essere tuttavia opportuno apportare alcune modifiche alle attuali condizioni operative di quest'ultimo. In particolare:

- La granularità del portafoglio. Ai fini dell'accesso della garanzia della Sezione, la legge istitutiva prevede che l'importo delle obbligazioni emesse da ciascuna delle imprese partecipanti all'iniziativa debba essere compreso tra 2 e 8 milioni di euro. Inoltre, il portafoglio deve essere composto da almeno 20 emissioni, con emissioni singole non superiori al 5% dell'ammontare complessivo del portafoglio.

Tali limiti potrebbero risultare non sempre in linea con la possibilità di realizzare un'operazione *basket bond* all'interno di una singola regione (o comunque di raggruppamenti di Regioni di minore dimensione), come risulta anche dai dati relativi alle operazioni della specie finora perfezionate a livello regionale da cui emerge, come sopra evidenziato, che - l'ammontare delle singole emissioni obbligazionarie e l'ammontare medio del portafoglio di titoli cartolarizzati si colloca su livelli più bassi. Potrebbe, dunque, essere opportuno considerare l'opportunità di ridurre l'importo delle singole emissioni di titoli sottostanti alle operazioni di *basket bond* richiesto a 1,5 milioni di euro (minimo comunque sufficiente ad assicurare l'efficienza dell'operazione per l'impresa emittente, l'intermediario e gli investitori), ampliando la platea delle imprese che potrebbero essere coinvolte nell'iniziativa. Allo stesso tempo considerato che il Fondo interviene anche su MidCap, potrebbe essere elevata da 8 a 10 milioni l'importo massimo delle obbligazioni emesse da ciascuna impresa.

Infine, appare utile superare l'attuale vincolo del numero minimo delle imprese partecipanti all'operazione di *basket bond* (20) o comunque ridurre significativamente il valore, lasciando agli intermediari finanziari che strutturano l'operazione la valutazione delle condizioni più appropriate in relazione agli obiettivi di efficienza e di sviluppo della partecipazione delle imprese all'iniziativa.

- Il termine per la chiusura del portafoglio di obbligazioni. Il Decreto prevede all'articolo 14 che la chiusura del periodo di costruzione del portafoglio obbligazionario non superi i 18 mesi dalla data di concessione della garanzia; termine analogo a quello previsto per la chiusura dei portafogli crediti, nel caso di prestazione di garanzia su questi ultimi.

Al riguardo, va tuttavia considerato che le tempistiche di costruzione di portafogli di obbligazioni è di norma più lungo rispetto a quello necessario per i portafogli di finanziamenti, sarebbe pertanto opportuno estendere tale termine a 24 mesi, mantenendo la possibilità per il Consiglio di gestione del Fondo di concedere una proroga di 6 mesi in caso di motivata richiesta del soggetto richiedente.

- La definizione di "soggetto garante". L'attuale definizione di "soggetti garanti" di cui all'articolo 1 lett. q) del Decreto limita la possibilità di ricoprire il ruolo di garante delle operazioni in discorso ai soli confidi ed intermediari di cui all'articolo 106 del TUB autorizzati al rilascio di garanzie a valere su proprie risorse.

Al riguardo sarebbe opportuno consentire anche alle Regioni, che non sono dotate di finanziarie regionali, di poter assumere questo ruolo, ampliando le possibilità operative per queste ultime.

Inoltre, occorre considerare che negli schemi di garanzia delle operazioni di *basket bond* realizzate a livello regionale, la percentuale di copertura sulle perdite delle singole emissioni obbligazionarie è di norma al 100%; le regole della Sezione prevedono invece che questa, nel caso in cui sia richiesta sull'intero importo del portafoglio, non possa superare l'80% delle perdite sulle singole obbligazioni, riducendo significativamente il potenziale dell'incentivo, soprattutto con riferimento alle imprese meno strutturate che, senza l'incentivo pubblico, non avrebbero la possibilità di accedere al mercato dei capitali.

Al riguardo, si sottolinea che la Comunicazione della Commissione Europea sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del Trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzia (2008/C 155/02), prevede peraltro che la garanzia pubblica su titoli di debito possa coprire anche il 100% del loro ammontare; la limitazione della percentuale di copertura all'80% è quindi una scelta politica di livello nazionale.

In relazione a quanto sopra, sarebbe opportuno rivalutare tale scelta nazionale prevedendo che la garanzia del Fondo PMI dell'80% sull'ammontare delle perdite su singole emissioni di obbligazioni possa essere integrata, fino al 100% delle perdite, dalle Sezioni regionali (fermo restando l'ammontare massimo di perdite coperte in percentuale dell'importo del portafoglio).

In alternativa, come avviene attualmente a livello regionale e solo per le obbligazioni emesse da PMI, si potrebbe prevedere che la copertura del restante 20% (rispetto alla copertura dell'80% del Fondo PMI delle perdite sulle singole emissioni di obbligazioni) possa essere rilasciata dal Fondo o dalla Regione, con il pagamento da parte dell'impresa di un premio minimo "esente", calcolato secondo quanto previsto al punto 3.3 della Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del Trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzia (2008/C 155/02), al fine di non considerare la copertura residuale del 20% della perdita registrata come aiuto di Stato.