

Il Delegato

Londra, 5 giugno 2020

Prot. 30
Fasc. V.1

Oggetto: I programmi di garanzie pubbliche per il supporto alla liquidità delle imprese¹.

Sintesi: Per limitare gli effetti della pandemia sull'economia, anche nel Regno Unito sono state introdotte numerose misure per il sostegno finanziario alle imprese. Di particolare rilievo sono gli interventi per il rafforzamento delle misure di accesso al credito attraverso lo stanziamento di 330 miliardi di sterline di garanzie pubbliche, circa il 15 per cento del PIL. Il sistema approntato dal Governo è molto articolato e si basa su meccanismi creati *ex-novo*: una *facility* per l'acquisto di *commercial paper* e tre schemi per l'erogazione di nuovi finanziamenti alle imprese di media e piccola dimensione da parte del sistema bancario. Dopo un lento avvio, da maggio le erogazioni di nuovi finanziamenti sono cresciute rapidamente, contribuendo ad alleviare le tensioni di liquidità delle imprese.

L'emergenza sanitaria connessa con la diffusione del Covid-19 e le misure di distanziamento sociale, che hanno comportato il blocco di numerosi comparti produttivi, hanno avuto ripercussioni senza precedenti sull'attività delle imprese nel Regno Unito. Il calo delle entrate, in presenza di costi non facilmente comprimibili, ha comportato una rapida crescita del fabbisogno di liquidità. Secondo le stime della Bank of England, pubblicate nello speciale Financial Stability Report di maggio, il deficit di liquidità per le grandi imprese ammonterebbe a circa 190 miliardi di sterline per l'anno finanziario 2020-21. Dal calcolo sono in gran parte escluse le imprese di piccole dimensioni (fatturato fino a 10 milioni di sterline e occupazione inferiore a 250 dipendenti) che rappresentano un quarto dell'intero settore produttivo del Regno Unito in termini di fatturato; tra l'altro queste imprese sono concentrate nei settori più colpiti dall'emergenza².

¹ A cura di Giuseppe Saporito.

² Per maggiori dettagli cfr. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2020/may-2020.pdf>

Ufficio dell'Addetto Finanziario – Ambasciata d'Italia a Londra

Per alleviare i problemi di liquidità, il governo del Regno Unito ha introdotto un articolato programma di misure fiscali per il sostegno finanziario alle imprese³. Come negli altri principali paesi europei, particolare rilievo hanno assunto gli interventi di rafforzamento dei sistemi di garanzia pubblica per sostenere l'accesso al credito delle imprese e prevenire eventuali restrizioni creditizie da parte del sistema bancario⁴. È stato previsto uno stanziamento iniziale di 330 miliardi di sterline, pari a circa il 15 per cento del PIL⁵, per garanzie che operano attraverso quattro strumenti creati *ex-novo*: una *facility* per l'acquisto di *commercial paper* e tre schemi per l'erogazione di nuovi prestiti con la copertura della garanzia pubblica.

- **La Covid Corporate Financing Facility (CCFF)**

Il 23 marzo è stata avviata la una nuova *Covid Corporate Financing Facility* (CCFF) nell'ambito della quale la Bank of England (BoE), fornisce liquidità alle imprese attraverso l'acquisto di *commercial paper*; le operazioni sono garantite per intero dal Tesoro. La misura è indirizzata alle grandi imprese, ad esclusione di quelle finanziarie, che offrono un contributo materiale all'economia britannica⁶ e che, prima dell'1 marzo 2020, erano classificate come *investment grade*. La CCFF sarà disponibile per 12 mesi e il finanziamento è offerto a condizioni analoghe a quelle prevalenti sul mercato prima dell'inizio della crisi; le emissioni devono avere un valore minimo di 1 milione di sterline e hanno una durata massima di un anno (vedi tabella allegata). In base ai dati disponibili aggiornati al 3 giugno, le operazioni in essere

³ Il Governo britannico ha attivato anche un'ampia gamma di misure fiscali specifiche mirate a ridurre le esigenze di cassa in particolare delle piccole imprese. Tra gli interventi principali, in base ai dati aggiornati al 31 maggio erano stati erogati circa 10 miliardi di contributi una tantum ed era stato sospeso il pagamento dell'Iva per un ammontare pari a circa 22 miliardi di sterline. Per una descrizione delle misure adottate cfr. la nota di questa Delegazione su: "Le misure economiche di contrasto all'emergenza Covid-19 adottate dal governo britannico" del 31 marzo scorso.

⁴ La Bank of England ha adottato misure per aumentare l'offerta di liquidità all'economia, tra le quali in particolare si segnalano l'introduzione di un nuovo *Term Funding Scheme* con incentivi per le piccole e medie imprese (TFSME) e l'azzeramento del *countercyclical capital buffer* (CCBF). Sull'argomento cfr. la nota di questa Delegazione su: "Le misure adottate dalla Bank of England a fronte dell'emergenza economica causata dal Covid-19" del 20 marzo 2020.

⁵ Il *Chancellor* ha dichiarato che l'importo potrà essere aumentato in base alle richieste di utilizzo degli strumenti. Lo stanziamento in rapporto al PIL risulta inferiore rispetto a quello di alcuni degli altri principali paesi europei: circa il 25 per cento in Germania (800 miliardi di euro), 14 per cento in Francia (300 miliardi), oltre il 9 per cento in Spagna (105 miliardi) e oltre il 30 per cento in Italia (500 miliardi).

⁶ L'accesso alla *facility* non è limitato alle sole imprese con sede nel Regno Unito e la valutazione sul contributo fornito all'economia britannica tiene conto di diverse variabili (quota di fatturato generato in UK, numero di occupati, numero di siti operativi sul territorio, numero di clienti). Sono escluse in generale le imprese finanziarie e le banche.

Per maggiori dettagli cfr. <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/the-covid-corporate-financing-facility>.

Ufficio dell'Addetto Finanziario – Ambasciata d'Italia a Londra

ammontavano a 16,2 miliardi di sterline e interessavano 53 imprese⁷; inoltre è già stata data l'autorizzazione per l'erogazione di ulteriori 51,5 miliardi, interessando complessivamente 152 imprese.

- **Gli schemi per l'accesso a nuovi prestiti garantiti dallo Stato**

Il sistema si basa su tre nuovi schemi che consentono agli intermediari accreditati presso la *British Business Bank* (BBB), banca controllata dal Governo che si occupa di accesso al credito per le piccole e medie imprese, di erogare nuovi prestiti supportati dalla garanzia statale. L'entrata a regime degli schemi è avvenuta in più fasi e sono stati necessari diversi interventi sia per ampliare la platea dei beneficiari sia per rafforzare l'efficacia delle misure stesse.

A marzo, contestualmente al CCFF, è stato avviato il *Coronavirus Business Interruption Loan Scheme* (CBILS) indirizzato alle imprese di media e piccola dimensione, con un fatturato inferiore a 45 milioni di sterline. Nel corso del mese di aprile è stato avviato il secondo schema, il *Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme* (CLBILS), indirizzato alle imprese medio-grandi con un fatturato superiore a 45 milioni di sterline, le cosiddette “*squeezed middle firms*”, che avevano difficoltà ad accedere alle altre misure già attive. Per entrambi gli schemi la copertura della garanzia pubblica è pari all'80 per cento e l'erogazione del finanziamento è soggetta alla valutazione del merito di credito da parte della banca, che deve giudicare l'impresa solvibile. Diverse sono invece le condizioni relative agli importi e alla durata dei finanziamenti: fino a 5 milioni di sterline e una durata massima di 6 anni per il CBILS⁸; fino a 200 milioni e 3 anni per il CLBILS⁹. Inoltre per i finanziamenti erogati

⁷ La recente pubblicazione della lista delle imprese aderenti al CCFF è stata oggetto di polemiche nel paese sia per la presenza di numerose imprese non britanniche (tra le quali BASF, Bayer, Nissan, Honda, Telefonica) sia per la mancanza di vincoli all'uso dei fondi. L'obbligo per le imprese di sospendere la distribuzione dei dividendi e il pagamento di bonus al management è stato introdotto solo di recente, ma si attiva solo nel caso in cui il rimborso del finanziamento è previsto oltre la data di chiusura della *facility*, attualmente fissata al 19 maggio 2021.

⁸ Subito dopo l'avvio (23 marzo) lo schema è stato rafforzato lungo diverse direttrici: l'importo dei finanziamenti coperti dalla garanzia è stato innalzato da 1,2 a 5 milioni di sterline; il pagamento degli interessi da parte del governo è stato prolungato da 6 a 12 mesi; è stato eliminato il vincolo della mancanza di adeguate garanzie per avere accesso allo schema; è stata vietata la richiesta di garanzie personali da parte degli intermediari per finanziamenti di importo inferiore a 250 mila sterline. Per i finanziamenti d'importo superiore la richiesta di garanzie rimane a discrezione dell'intermediario che eroga il prestito; eventuali azioni di recupero saranno limitate al 20 per cento dell'importo prestato e non è consentito l'utilizzo dell'abitazione privata principale a supporto delle garanzie personali.

⁹ Prima del 26 maggio il valore del finanziamento massimo era differenziato per dimensione di impresa: per le imprese con fatturato fino a 250 milioni l'ammontare massimo erogabile era pari a 25 milioni, per le imprese più grandi il limite era di 50 milioni. Le imprese sono soggette a restrizioni sui pagamenti di dividendi, sull'erogazione dei premi in denaro e sui riacquisti di azioni proprie per i finanziamenti superiori a 50 milioni.

Ufficio dell'Addetto Finanziario – Ambasciata d'Italia a Londra

nell'ambito del CBILS il pagamento degli interessi per i primi 12 mesi è a carico del Governo (vedi tavola in appendice).

Le misure hanno avuto un avvio piuttosto lento e al di sotto delle aspettative del Governo: dopo un mese dall'introduzione del CBILS erano stati approvati circa 16 mila nuovi finanziamenti, per un controvalore pari a 2,8 miliardi di sterline.

Secondo quanto riferito nel corso di un incontro con UK Finance, la principale associazione bancaria nel Regno Unito, sulla dinamica avrebbero inciso problemi di carattere operativo connessi con una gestione delle pratiche non standardizzata e l'ampio ricorso allo *smart working* tra il personale degli istituti bancari. Inoltre l'operatività del CBILS si basava su uno schema già esistente, l'*Enterprise Finance Guarantee Scheme* (EFG), che prevedeva un tetto massimo all'ammontare delle garanzie attivabili dai singoli intermediari, limitandone l'efficacia.

Per rafforzare l'efficacia del sistema delle garanzie, alla fine di aprile sono state apportate le modifiche necessarie per superare le frizioni registrate nell'operatività degli schemi esistenti¹⁰ ed è stato presentato il nuovo *Bounce Back Loan Scheme* (BBLs). Lo schema, pensato per ampliare la platea dei beneficiari anche alle micro imprese e alle ditte individuali, prevede la concessione di una garanzia pubblica al 100 per cento per finanziamenti di valore compreso tra 2 mila sterline e il 25 per cento del fatturato, con un tetto massimo di 50 mila sterline. A differenza degli schemi precedenti, il BBLs prevede un processo di erogazione quasi automatico: vi si accede attraverso una domanda da compilare on-line e la banca si limita a una rapida istruttoria formale¹¹. I prestiti hanno una durata prestabilita di 6 anni, ma possono essere rimborsati anticipatamente senza alcuna penale, e sono erogati a un tasso di interesse fisso del 2,5 per cento annuo¹². Come per il CBILS, il pagamento degli interessi nei primi 12 mesi è a carico del Governo, ma in questo caso nello stesso periodo è sospeso anche il rimborso della quota capitale (vedi tabella allegata). Il nuovo schema ha inoltre ricevuto il supporto di misure specifiche da parte della BoE: i) i prestiti erogati nell'ambito del BBLs saranno esclusi dal calcolo del *leverage ratio* delle banche; ii) per la provvista necessaria alla concessione dei prestiti erogati nell'ambito del BBLs,

¹⁰ In seguito a questi interventi la BoE ha chiarito che la garanzia pubblica concessa attraverso gli schemi è conforme ai requisiti previsti dalla normativa di vigilanza prudenziale ai fini della mitigazione del rischio <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2020/statement-on-the-regulatory-treatment-of-the-uk-cbils-and-the-uk-clbils>

¹¹ Per agevolare le erogazioni sono state sospese alcune norme per la *customer protection*. Non sono richieste garanzie e non è ammessa alcuna azione di recupero da parte degli intermediari sulle attività personali del debitore (per esempio sulla prima casa di proprietà o sul veicolo principale).

¹² Il tasso è stato concordato tra il Governo e il sistema bancario. La decisione ha creato malumori tra i *non-bank lenders* che ritengono che la misura alteri la concorrenza nel mercato del credito: questi intermediari infatti non possono accedere ai finanziamenti a basso costo concessi dalla BoE e hanno un costo della provvista mediamente più elevato del 2,5 per cento.

Ufficio dell'Addetto Finanziario – Ambasciata d'Italia a Londra

le banche avranno la possibilità di chiedere una estensione fino a 6 anni (invece dei 4 previsti) della durata dei prestiti a basso costo erogati dalla BoE tramite il nuovo *Term Funding Scheme* con incentivi per le piccole e medie imprese (TFSME).

In base ai dati aggiornati al 31 maggio erano stati erogati complessivamente 31,4 miliardi di sterline di finanziamenti con il supporto della garanzia pubblica. Il BBLs risulta lo schema più utilizzato con circa i due terzi dell'ammontare totale delle erogazioni: l'importo medio dei finanziamenti concessi è stato pari a 30 mila sterline e ne hanno beneficiato circa 700 mila imprese. Poco meno del 30 per cento delle erogazioni è avvenuto tramite il CBILs; molto limitato è stato il ricorso al CLBILs (1,1 miliardi e 191 imprese; cfr. tavola 1).

In base alle informazioni fornite da UK Finance, l'accesso ai finanziamenti avviene anche per scopi precauzionali e sebbene il BBLs sia indirizzato alle imprese minori, vi stanno partecipando anche molti operatori che non riescono ad ottenere prestiti di importo maggiore tramite le altre misure.

Dopo un lento avvio gli schemi di garanzia pubblica stanno ora fornendo il supporto necessario per fronteggiare le esigenze di liquidità delle imprese e per far sì che tensioni temporanee non si trasformino in una generalizzata crisi di solvibilità del sistema imprenditoriale. Tuttavia sono forti i timori che l'ampio ricorso all'indebitamento possa determinare in tempi brevi gravi squilibri nella struttura finanziaria delle imprese e che in presenza di una situazione congiunturale che si preannuncia ancora molto difficile si determini un aumento della loro rischiosità. Secondo le associazioni delle piccole imprese le tensioni finanziarie si acuiranno all'inizio del prossimo anno, quando è previsto il pagamento delle tasse, in particolare l'IVA, che al momento è stato sospeso.

Come in altri paesi anche nel Regno Unito è in corso il dibattito tra autorità, associazioni delle imprese e sistema finanziario sulle misure più adeguate per il rafforzamento del capitale delle imprese. In base a quanto riferito da UK Finance, il sistema finanziario della *city* sarebbe in grado di garantire circa 25 miliardi di investimenti in *equity* su base annua, mentre le esigenze di rafforzamento del capitale

Tavola 1

Finanziamenti con garanzia statale			
<i>(dati aggiornati al 31 maggio 2020; unità e miliardi di sterline)</i>			
Schema	Richieste ricevute	Richieste approvate	Importi approvati
Bounce Back Loan Scheme (BBLs)	873.192	699.354	21,29
Coronavirus Business Interruption Loan Scheme (CBILs)	89.724	45.843	8,92
Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme (CLBILs)	579	191	1,1
Totale	963.495	745.388	31,4

Ufficio dell'Addetto Finanziario – Ambasciata d'Italia a Londra

delle imprese sarebbero decisamente superiori. Un intervento pubblico appare quindi ineludibile.

Tra le opzioni in discussione vi sono la costituzione di una *bad bank* a cui cedere i crediti problematici, un veicolo pubblico che possa acquistare i debiti in cambio di azioni e la creazione di un meccanismo per la ricapitalizzazione delle imprese con il coinvolgimento del Governo a fianco di investitori istituzionali, sulla falsariga del *Future Fund* lanciato di recente per il supporto finanziario alle *start-up*¹³.

¹³ Lo schema prevede la concessione di un prestito, convertibile in azioni dopo 3 anni, a favore di start-up e imprese innovative. Il finanziamento (tra 125 mila e 5 milioni di sterline) deve essere affiancato da un investimento almeno di pari importo da parte di investitori istituzionali (*private equity, venture capital funds, angel investors*). Il Governo ha previsto uno stanziamento iniziale di 250 milioni di sterline. Per maggiori dettagli vedi <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/future-fund/>

Principali caratteristiche degli schemi per il supporto dell'accesso al credito delle imprese

VOCI	Imprese grandi		imprese medie e piccole	
	CCFF	CLBILS	CBILS	BBLs
Ente erogatore	Bank of England		Intermediari accreditati presso la <i>British Business Bank</i> (BBB)	
Imprese ammissibili	<ul style="list-style-type: none"> investment-grade alla data dell'1 marzo 2019 (1) contributo rilevante all'economia del Regno Unito 	<ul style="list-style-type: none"> sede nel Regno Unito e fatturato superiore a 45 mln solubile prima dell'emergenza del Covid-19 e giudicata in grado di superare la crisi con il supporto finanziario effetti negativi sull'attività a causa del Covid-19 prestiti a scadenza, scoperture di conto corrente, anticipo fatture, strumenti di <i>asset finance</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> sede nel Regno Unito e fatturato inferiore a 45 mln solubile prima dell'emergenza del Covid-19 effetti negativi sull'attività a causa del Covid-19 non classificata "in difficoltà" al 31 dicembre 2019 (2). prestiti a scadenza, scoperture di conto corrente, anticipo fatture, strumenti di <i>asset finance</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> effetti negativi sull'attività a causa del Covid-19 non classificata "in difficoltà" al 31 dicembre del 2019 (2) prestiti a scadenza
Tipologia di strumento	<ul style="list-style-type: none"> commercial paper 			
Copertura della garanzia	100 per cento Minimo 1 milione di sterline.	80 per cento Tra 50 mila e 200 milioni di sterline. Il finanziamento non potrà essere superiore al maggiore di uno dei seguenti valori: 25 per cento del fatturato, il doppio del costo del personale o il fabbisogno di liquidità per 12 mesi.	80 per cento Fino a 5 milioni di sterline.	100 per cento Tra 2 mila e 50 mila sterline, col limite massimo del 25 del fatturato.
Importo del finanziamento				
Costo del finanziamento	Il costo del finanziamento è parametrato allo <i>sterling overnight index swap rate</i> (OIS) al quale si aggiunge uno spread che sarà fissato in maniera tale che il prezzo sia allineato a quello prevalente sui mercati prima dell'emergenza Covid-19	Tasso applicato dalla banca	Tasso applicato dalla banca. Per i primi 12 mesi gli interessi saranno pagati dal Governo.	Tasso fisso del 2,5 per cento. Per i primi 12 mesi gli interessi saranno pagati dal Governo e sono sospesi i rimborsi della quota capitale.
Termini di rimborso	Da una settimana fino a 12 mesi	Da 3 mesi e fino a 3 anni	Fino a 6 anni per prestiti a scadenza e strumenti di <i>asset finance</i> . Fino a 3 anni per anticipi fatture e scoperture di conto corrente.	6 anni
Richiesta di garanzie personali	No	No per importi fino a 250 mila sterline. Per i finanziamenti di importo superiore la richiesta di garanzie rimane a discrezione dell'intermediario.		No

(1) Le imprese dovranno avere uno *short-term rating* pari almeno a A3/P3/F3/R3 oppure un *long-term rating* pari almeno a BBB-/Baa3/BBB-/BBB rilasciato da almeno una delle principali agenzie: *S&P, Moody's, Fitch or DBRS Morningstar*. Venendo incontro a una richiesta del Tesoro, la BoE ha previsto anche la possibilità di utilizzare le valutazioni degli intermediari bancari e ha inoltre preso accordi per il rilascio da parte delle agenzie di rating di valutazioni ad hoc per l'accesso al CCFF. (2) Cfr. regolamento UE 651/2014 in tema di aiuti di Stato.