



*Agenzia per la
Coesione Territoriale*



Rapporto sugli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali europei

N. 3 – Aprile 2020

Anticipazione on line - Agosto 2020

Agenzia per la Coesione Territoriale
Area Progetti e Strumenti – Ufficio 5

Direttore Generale
Direttore dell'Area Progetti e Strumenti
Dirigente dell'Ufficio 5*

Massimo Sabatini
Michele D'Ercole
Anna Maria Fontana

Supervisione

Anna Maria Fontana

Coordinamento del Rapporto, e redazione dei testi

Salvatore Vescina (esperto tematico)

Elaborazione dei dati e redazione dei testi

Rosanna Romano

Federico Tomassi

Elaborazione degli allegati statistici in formato qlik

Paolo Perciballi

Si ringraziano, per i contributi relativi a specifici paragrafi e riquadri ed a specifiche elaborazioni di dati: **Marco Marini** (Funzionario ACT – Ufficio 1 Area Programmi e Procedure); **Cristian Matraia** (esperto tematico dell'Agenzia per la Coesione Territoriale); **Giuseppe Bronzino** (MiSE); **Nicola Buonfiglio** (Invitalia) e **Mediocredito Centrale** (Invitalia, in particolare nelle persone di Pierpaolo Brunozzi e Paolo Commerci). Un ringraziamento particolare a **Pasquale D'Alessandro** della DG Regio della Commissione Europea, per i molti momenti di confronto costruttivo.

I testi del Rapporto sono stati redatti entro il mese di febbraio. Questa versione del documento è suscettibile di modifiche e/o integrazioni in vista della presentazione al pubblico non appena ciò sarà consentito dalle disposizioni normative in termini di sicurezza sanitaria connesse al Covid-19.

Il Rapporto è pubblicato su www.agenziacoesione.gov.it/lacoesione/le-politiche-di-coesione-in-italia-2014-2020/strumenti-e-programmi/strumenti-finanziari insieme all'appendice statistica. I dati sono visualizzabili in maniera interattiva su www.agenziacoesione.gov.it/sf18-dashboard. Per informazioni e osservazioni, l'e-mail è area.progetti.uf5@agenziacoesione.gov.it.

Rapporto e appendice statistica sono rilasciati con la licenza Creative Commons 4.0 International con condizioni di utilizzo BY (Attribuzione) e SA (Condividi allo stesso modo). Testi, dati e analisi possono quindi essere condivisi e modificati per qualsiasi fine, anche commerciale, alle seguenti condizioni: riportando sempre la fonte corretta, indicando se sono state effettuate delle modifiche, e distribuendo lavori derivati da questo con la stessa licenza del materiale originario. Si prega di utilizzare come fonte: Agenzia per la Coesione Territoriale, *Rapporto sugli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali e di investimento europei*, N. 3, aprile 2020.



* Il riferimento è al periodo della definizione e della redazione del presente Rapporto.

Indice

Introduzione	13
La mission dell’Agenzia per la Coesione Territoriale.....	13
I destinatari di questo Rapporto.....	13
Gli obiettivi di questo Rapporto.....	13
La struttura del Rapporto.....	14
Tempistica del Rapporto.....	15
 1. Dinamiche del mercato	 17
1.1 Il credito bancario.....	18
1.1.1 Gli impieghi bancari	19
1.1.2 Il razionamento del credito.....	23
1.1.3 La rischiosità (ex post) delle imprese finanziate dal sistema bancario.....	27
1.1.4 I tassi di interesse.....	32
1.1.5 L’evoluzione del business model delle banche ed effetti per le PMI.....	34
<i>Riquadro 1.1 – Alcuni concetti chiave sulla questione centrale del patrimonio bancario</i>	<i>35</i>
1.2 Le garanzie erogate dai confidi.....	39
1.3 Private equity, venture capital, private debt ed emissioni obbligazionarie.	43
 2. Programmazione degli strumenti finanziari	 49
2.1 Il quadro d’insieme.....	50
2.2 I Programmi Operativi Regionali.....	52
2.3 I Programmi Operativi Nazionali.....	57
2.4 Le scelte strategiche dei policy makers: gli obiettivi tematici nella programmazione	58
 3. Attuazione degli strumenti finanziari	 63
3.1 La reportistica: una infrastruttura immateriale a supporto del policy maker	64
3.2 Le milestones del processo di attuazione degli strumenti finanziari.....	65
3.2.1 L’avanzamento del processo di attuazione degli strumenti finanziari	69

3.2.2	Il tempo necessario per approdare all'erogazione delle risorse pubbliche al livello dei destinatari finali.....	81
3.3	Le scelte strategiche dei policy makers: gli obiettivi tematici nell'attuazione	84
3.3.1	Le scelte allocative attuate dai gestori: classe dimensionale dei prenditori e degli interventi finanziati.....	87
3.4	L'avanzamento finanziario degli strumenti	93
3.4.1	L'avanzamento finanziario rispetto al target di spesa.....	94
3.4.2	L'effetto leva degli strumenti finanziari.....	98
3.4.3	Il confronto tra la spesa rendicontabile a chiusura e il programmato.....	100
3.4.4	Due indicatori sul progredire della spesa certificabile.....	102
3.4.5	Due metodi di previsione di spesa e verifica di attendibilità dei target di spesa	105
3.5	Le scelte dei policy maker sui gestori degli strumenti	126
3.6	I costi di gestione.....	129
3.7	Gestione del rischio: tra moral hazard e deadweight.....	132
	<i>Riquadro 3.1 – Il nuovo modello di valutazione del Fondo di garanzia per le PMI</i>	<i>133</i>
3.8	Punti di attenzione per le prossime relazioni annuali.....	150
4.	Azioni di sistema per gli strumenti finanziari	153
4.1	Convergenza strategica.....	154
	<i>Riquadro 4.1 – I documenti condivisi al Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari.....</i>	<i>155</i>
4.2	Convergenza operativa	159
4.2.1	Il sostegno alla costituzione di sezioni speciali (regionali) nel Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996)	161
	<i>Riquadro 4.2 – Le sezioni speciali regionali del Fondo di garanzia per le PMI.....</i>	<i>162</i>
4.2.2	I gruppi di lavoro per la definizione di format di strumenti finanziari	165
4.2.3	Le check list per le verifiche amministrative degli strumenti finanziari	165
4.2.4	Messa a sistema del network Autorità di Gestione – Autorità di Audit e consolidamento di prassi nazionali	167
4.2.5	Un database per gli atti amministrativi	168
4.2.6	L'assistenza tecnica per la convergenza delle procedure sui prestiti in risk share....	170
4.3	Monitoraggio e valutazione.....	172
4.3.1	Il monitoraggio integrato.....	172
4.3.2	La rete degli addetti al monitoraggio.....	173
4.3.3	Il miglioramento qualitativo dei dati di monitoraggio: situazione in Europa e in Italia	173

Indice delle figure

Figura 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese al netto delle sofferenze, per macroarea territoriale (quote percentuali sul totale Italia).....	17
Figura 1.2 – Impieghi nelle società non finanziarie e nelle famiglie produttrici, per macroarea territoriale (miliardi di euro)	20
Figura 1.3 – Impieghi per alcuni settori economici della clientela (miliardi di euro)	20
Figura 1.4 – Impieghi vivi per classe dimensionale delle imprese (miliardi di euro)	22
Figura 1.5 – Rapporto tra credito erogato e credito utilizzato al netto delle sofferenze (totale residenti escluse le istituzioni finanziarie monetarie)	24
Figura 1.6 – Rapporto tra gli impieghi bancari nelle imprese non finanziarie e PIL (%)	25
Figura 1.7 – Andamento dei prestiti (medie 2017-18; variazioni % sui 12 mesi).....	26
Figura 1.8 – Tasso annuale di decadimento per classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici)	28
Figura 1.9 – Tasso annuale di decadimento per macroarea territoriale (totale classi di grandezza, società non finanziarie e famiglie produttrici)	29
Figura 1.10 – Tasso annuale di decadimento per alcuni settori economici (società non finanziarie e famiglie produttrici)	31
Figura 1.11 – Tasso di interesse per settore di attività economica	33
Figura 1.12 – Tasso di interesse per macroarea territoriale	33
Figura 1.13 – Tassi d'interesse sui rischi a revoca: operazioni in essere - per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale accordato (totale prenditori)	34
Figura 1.14 – Utenti dei servizi di <i>home e corporate banking</i>	36
Figura 1.15 – Sportelli e dipendenti del sistema bancario italiano (valori assoluti)	37
Figura 1.16 – Sportelli del sistema bancario per gruppo istituzionale.....	37
Figura 1.17 – Dipendenti del sistema bancario per gruppo dimensionale.....	38
 Figura 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, ottobre 2019).....	51
Figura 2.2 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi per tipologia di Regione (ottobre 2019).....	52
Figura 2.3 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, ottobre 2019).....	54
Figura 2.4 – Strumenti finanziari nei POR, per Regione (ottobre 2019)	54
Figura 2.5 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica (% ottobre 2019).....	56
Figura 2.6 – Strumenti finanziari nei PON, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, ottobre 2019).....	58
Figura 2.7 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, ottobre 2019)	59
Figura 2.8 – Strumenti finanziari nei PO, per obiettivi tematici (% sul totale degli strumenti finanziari, ottobre 2019).....	61

Figura 3.1 – Basi giuridiche delle relazioni annuali sugli strumenti finanziari.....	64
Figura 3.2 – Le sei tappe monitorate del percorso di avvio degli strumenti finanziari, con i riferimenti all'allegato I del Regolamento UE 821/2014.....	66
Figura 3.3 – Progressi nella implementazione degli strumenti finanziari, per numero di strumenti finanziari al 31 dicembre 2018	69
Figura 3.4 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018, per Fondo.....	70
Figura 3.5 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018, per forma tecnica.....	70
Figura 3.6 – Strumenti finanziari per Fondo e per tipologia al 31 dicembre 2018	71
Figura 3.7 – Sviluppo temporale delle fasi di avvio degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018	83
Figura 3.8 – Avanzamento finanziario: quadro di insieme delle risorse al 31 dicembre 2018 (milioni di euro e percentuali sul totale delle risorse stanziare).....	93
Figura 3.9 – Accordi di finanziamento siglati al 31 dicembre 2018, per tipo di organismo - forma giuridica	127
Figura 3.10 – Articolazione delle misure di copertura della garanzia diretta.....	134
Figura 3.11 – Articolazione delle misure di copertura della riassicurazione	134
Figura 3.12 – La struttura del nuovo modello di valutazione del Fondo	135
Figura 4.1 – Obiettivo e strategie per le azioni di sistema sugli strumenti finanziari	153
Figura 4.2 – Azioni per la convergenza operativa	160
Figura 4.3 – Il <i>network</i> istituzionale italiano sugli strumenti finanziari.....	167
Figura 4.4 – Un metodo per consolidare le prassi italiane sugli strumenti finanziari.....	168
Figura 4.5 – Partecipazione delle Autorità di Gestione alla strutturazione di un <i>database</i> degli atti amministrativi.....	170
Figura 4.6 – Schema di un portafoglio di prestiti in <i>risk share</i>	171
Figura 4.7 – Partecipazione delle Autorità di Gestione al processo di verifica dei dati di monitoraggio al 31 dicembre 2018.....	175

Indice delle tavole

Tavola 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese, per macroarea territoriale	18
Tavola 1.2 – Morfologia del tessuto produttivo (2017)	18
Tavola 1.3 – Prestiti al netto delle sofferenze (2018, totale residenti al netto delle istituzioni finanziarie monetarie).....	22
Tavola 1.4 – Tasso annuale di decadimento per regione e classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici - %)	29
Tavola 1.5 – Struttura di mercato dei confidi e importi garantiti.....	40
Tavola 1.6 – Composizione dei prestiti garantiti dai confidi alle imprese con meno di 20 addetti.....	40
Tavola 1.7 – Incidenza delle sofferenze sui prestiti garantiti da confidi alle imprese di minori dimensioni, per branca di attività economica ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (% 2017)	41
Tavola 1.8 – Investimenti in capitale di rischio	44
Tavola 1.9 – Dinamica degli impieghi nel <i>private debt</i>	45
 Tavola 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, ottobre 2019).....	51
Tavola 2.2 – Strumenti finanziari nei POR (milioni di euro, ottobre 2019)	53
Tavola 2.3 – Strumenti finanziari nei PON (milioni di euro, ottobre 2019).....	57
Tavola 2.4 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, ottobre 2019)	60
 Tavola 3.1 – Strumenti finanziari per Fondo.....	71
Tavola 3.2 – Risorse impegnate negli Accordi di finanziamento, per forma tecnica al 31 dicembre 2018 (milioni di euro).....	72
Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro)	73
Tavola 3.4 – Risorse finanziarie nell’attuazione al 31 dicembre 2018, per Fondo (milioni di euro).....	84
Tavola 3.5 – Risorse a valere sui Fondi strutturali impegnate negli Accordi di finanziamento al 31 dicembre 2018, per obiettivo tematico (milioni di euro)	85
Tavola 3.6 – Avanzamento finanziario per obiettivo tematico e per Fondo (milioni di euro).....	86
Tavola 3.7 – Destinatari finali supportati dagli strumenti finanziari al 31 dic. 2018	88
Tavola 3.8 – Contratti firmati e investimenti verso i destinatari finali al 31 dicembre 2018, per Programma Operativo	89
Tavola 3.9 (estratto) – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2018.....	92
Tavola 3.10 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2018, per Programma Operativo	96
Tavola 3.11 (estratto) – Contributi del Programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2018, per strumento finanziario.....	97

Tavola 3.12 (estratto) – Effetto leva, per strumento finanziario	100
Tavola 3.13 – Risorse programmate e stato di avanzamento dei Programmi Operativi.....	101
Tavola 3.14 (estratto) – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti	104
Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro)	109
Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro)	117
Tavola 3.17 (estratto) – Gestori degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018	128
Tavola 3.18 – Parametri di ammissibilità dei costi e delle commissioni di gestione.....	129
Tavola 3.19 (estratto) – Costi e commissioni di gestione per strumento finanziario al 31 dicembre 2018 (migliaia di euro).....	131
Tavola 3.20 – Classe di valutazione e probabilità di <i>default</i> nel nuovo modello di valutazione del Fondo	135
Tavola 3.21 (estratto) – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario	139
Tavola 3.22 – Incidenza statica delle sofferenze e tasso annuale di decadimento	143
Tavola 3.23 – Elementi per la valutazione di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia	146
 Tavola 4.1 – Riunioni del Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari e materiali condivisi con i partecipanti e le Autorità di Gestione.....	 155

Introduzione

La mission dell'Agenzia per la Coesione Territoriale

L'Agenzia per la Coesione Territoriale (ACT) è stata istituita nel 2014 ai sensi dell'art. 10 del D.L. 31 agosto 2013, n. 101, convertito con modifiche dalla [Legge 30 ottobre 2013 n. 125](#), in coerenza con [l'art. 119 della Costituzione](#), acquisendo parte delle funzioni e del personale del soppresso Dipartimento per lo sviluppo e la coesione economica. Le competenze dell'Agenzia e quelle del Dipartimento per le politiche di coesione della Presidenza del Consiglio sono state meglio definite prima dall'art. 4-ter del D.L. 12 luglio 2018, n. 86 convertito con modifiche nella [Legge 9 agosto 2018 n. 97](#) e, poi, dal Decreto Crescita ([Legge 28 giugno 2019 n. 58](#), di conversione del D.L. 30 aprile 2019 n. 34). L'Agenzia rientra nel perimetro della Pubblica Amministrazione ed è attualmente vigilata dal Ministro per il Sud e la Coesione territoriale, su delega del Presidente del Consiglio dei Ministri. Ha, tra l'altro, il compito – tenuto conto degli obiettivi definiti dagli atti di indirizzo e programmazione della Presidenza del Consiglio dei Ministri relativamente ai Fondi strutturali europei e al Fondo per lo sviluppo e la coesione – di “promuovere, nel rispetto delle competenze delle singole amministrazioni pubbliche, il miglioramento della qualità, della tempestività, dell'efficacia e della trasparenza delle attività di programmazione e attuazione degli interventi”.

I destinatari di questo Rapporto

Destinatari di questo documento sono:

- le Pubbliche Amministrazioni, in primo luogo le Autorità di Gestione;
- gli intermediari finanziari gestori e/o utilizzatori degli strumenti finanziari;
- gli organi di informazione, gli *stakeholder* e i cittadini interessati all'argomento.

Gli obiettivi di questo Rapporto

Questo documento persegue al contempo più obiettivi:

- offrire un quadro informativo sintetico sulle dinamiche di contesto dei fenomeni finanziari sui quali si concentrano maggiormente le politiche pubbliche attuate attraverso gli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali;
- offrire un quadro informativo esaustivo e dettagliato sullo stato di attuazione e sui risultati conseguiti al livello del singolo strumento finanziario, su base comparativa; è un modo per supportare il processo di miglioramento di strategie e soluzioni gestionali, per conseguire risultati in linea con gli obiettivi;
- diffondere la conoscenza delle azioni di sistema promosse dall'Agenzia per la Coesione Territoriale e attuate insieme alle Amministrazioni centrali e regionali;

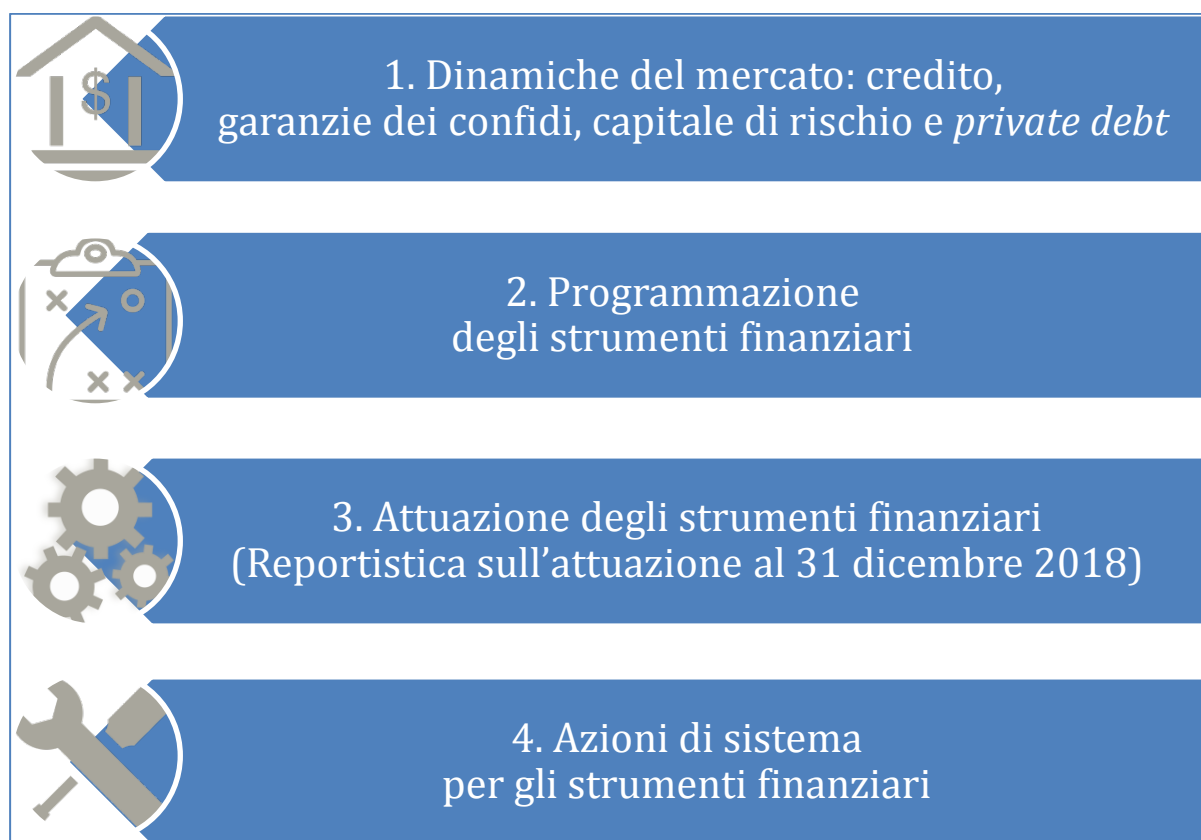
- rispondere compiutamente al dovere di *accountability* nello specifico segmento degli strumenti finanziari, con la convinzione che più trasparenza possa solo giovare al dibattito pubblico, all'efficienza, all'efficacia e alla economicità dell'azione amministrativa.

Questo Rapporto (nella versione digitale) è strutturato in forma di ipertesto e si completa con una consistente appendice statistica. In questo modo si offre una serie di collegamenti anche ad altri documenti utili per eventuali approfondimenti conoscitivi (la maggior parte dei quali è raggiungibile tramite i *link* riportati nel [riquadro 4.1](#)).

La struttura del Rapporto

Il documento è suddiviso nei quattro capitoli descritti nella figura 1.

Figura 1 – Struttura del Rapporto



È importante evidenziare che i quattro capitoli, per ragioni legate alla disponibilità dei dati ma anche agli obiettivi del Rapporto, fanno riferimento a differenti orizzonti temporali:

- il primo e il terzo capitolo sono aggiornati al 31 dicembre 2018;
- il secondo e il quarto sono aggiornati al 31 dicembre 2019 o al gennaio 2020¹.

¹ I differenti riferimenti temporali tengono conto degli aggiornamenti disponibili al momento delle elaborazioni contenute nel Rapporto, che per questi due capitoli sono più recenti rispetto ai risultati sull'attuazione (capitolo 3), per i quali l'ultimo aggiornamento disponibile è datato al 31/12/2018, in quanto allegati alla Relazione annuale 2018.

Tempistica del Rapporto

La tempistica del Rapporto è vincolata alla disponibilità dei dati sui quali ci basiamo. In particolare:

- la maggior parte delle informazioni utilizzate nel primo capitolo – di fonte Banca d'Italia – è disponibile al pubblico circa sei mesi dopo la data dell'osservazione, vale a dire che i dati al 31 dicembre, di norma, sono pubblicati alla fine del successivo mese di giugno;
- con riguardo alle informazioni utilizzate nel terzo capitolo vale il seguente *iter*:
 - 15 marzo – trasmissione dei dati al 31 dicembre dell'anno precedente dalle Autorità di Gestione all'Agenzia per la Coesione Territoriale, in conformità al *format* – in *excel* – di cui all'allegato I del Regolamento 821/2014, ai fini della verifica preliminare di coerenza dei dati, con *feedback* dell'Agenzia entro il successivo 30 aprile;
 - 31 maggio (o, in alcuni anni – secondo le disposizioni regolamentari – il 30 giugno) – caricamento dei dati al 31 dicembre dell'anno precedente da parte delle Autorità di Gestione sulla piattaforma digitale comunitaria SFC;
 - 31 luglio – trasmissione dei dati dalla Commissione Europea all'Agenzia per la Coesione Territoriale.

Nella parte finale del rapporto è presente un [glossario](#), che può risultare utile nell'affrontare la lettura del Rapporto che appare denso di riferimenti a un lessico tecnico-specialistico.

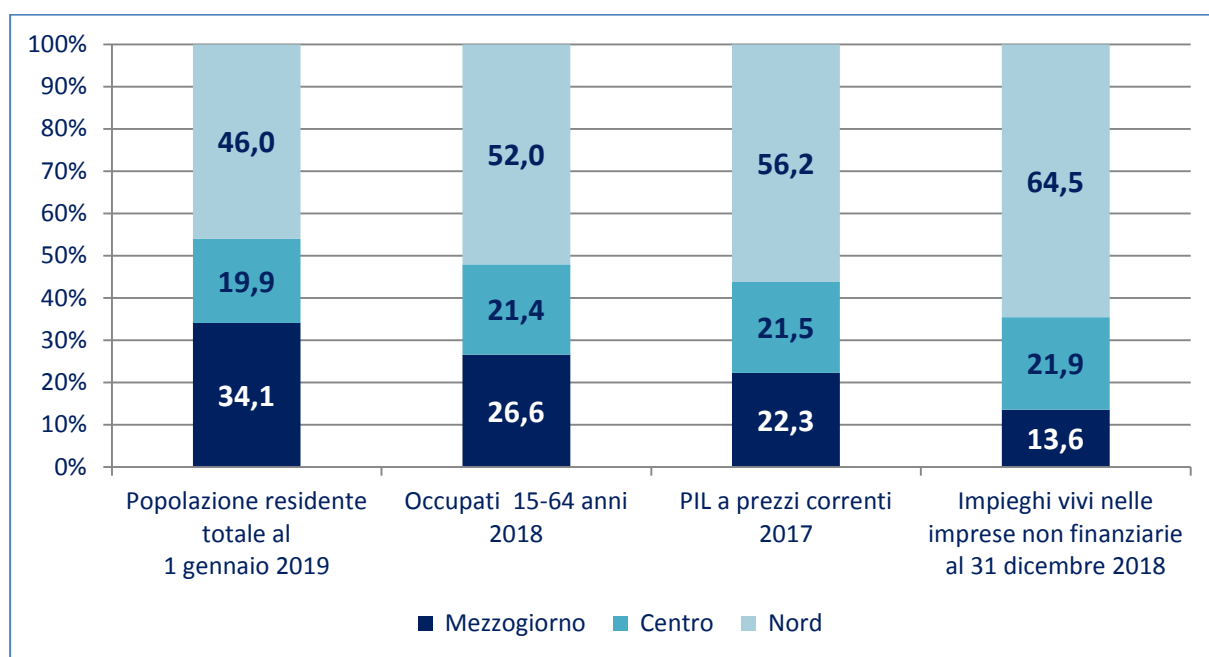
Sul [sito web dell'Agenzia](#) sono disponibili i dati utilizzati per elaborare le tavole e le figure del Rapporto. Essi sono interrogabili sia direttamente *on-line*, sia tramite il *download* dell'[Allegato statistico](#) – in formato aperto – arricchito da ulteriori informazioni su scala regionale, sia nella [dashboard interattiva](#).

1. Dinamiche del mercato

In questa sezione del Rapporto sono trattati fenomeni di mercato che, risultando per alcuni aspetti subottimali rispetto agli obiettivi della politica regionale, sono oggetto delle politiche pubbliche attuate attraverso gli strumenti finanziari qui descritti. I dati disponibili di fonte Banca d'Italia, riportati in questa sezione, sono aggiornati al 31 dicembre 2018.

D'altra parte, come noto, i dati sui fenomeni finanziari sono strettamente correlati a fenomeni demografici, economici e sociali, rispetto ai quali il tratto peculiare dell'Italia risiede nelle significative differenze a livello territoriale, delle quali si propone un quadro sia pure sintetico e parziale nella figura 1.1 e nelle tavole 1.1 e 1.2.

Figura 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese al netto delle sofferenze, per macroarea territoriale (quote percentuali sul totale Italia)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.

Rispetto al precedente rapporto, si segnala nel Mezzogiorno:

- la quota di popolazione residente è leggermente diminuita (da 34,2 a 34,1 per cento);
- una variazione di pari misura si è vista per la quota degli occupati (da 26,7 a 26,6);
- il contributo al PIL nazionale è sceso dal 22,6 al 22,3 per cento;
- la quota degli impieghi vivi (che sostengono l'economia nel presente, visto che sono al netto delle sofferenze) è rimasta costante (l'anno precedente, invece, era calata dal 13,8 al 13,6 per cento).

Tavola 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese, per macroarea territoriale

Macroaree	Popolazione residente 1/1/2019 (migliaia)	Occupati 15-64 anni 2018 (migliaia)	PIL a prezzi correnti 2017 (milioni di euro)	Impieghi nelle imprese non finanziarie al netto delle sofferenze 31/12/2018 (milioni di euro)
Nord	27.746	11.750	969.570	449.852
Centro	12.016	4.825	370.269	152.480
Mezzogiorno	20.597	6.011	383.928	94.677
Totale Italia	60.360	22.586	1.724.954	697.009

Fonte: nostre elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.

Tavola 1.2 – Morfologia del tessuto produttivo (2017)

Macro-aree	Imprese attive (valore assoluto)					Valori percentuali				
	0-9	10-49	50-249	>250	Totale	0-9	10-49	50-249	>250	Totale
Nord	2.076.818	109.087	14.236	2.586	2.207.382	49,9	57,2	64,3	68,3	50,3
Centro	909.737	40.092	4.163	723	951.982	21,7	20,9	18,8	19,1	21,7
Mezzo-giorno	1.193.263	41.825	3.757	478	1.231.547	28,4	21,9	17,0	12,6	28,0
Italia	4.179.818	191.004	22.156	3.787	4.390.911	100	100	100	100	100

Macro-aree	Unità locali 2016 (valore assoluto)					Valori percentuali				
	0-9	10-49	50-249	>250	Totale	0-9	10-49	50-249	>250	Totale
Nord	2.243.813	122.729	17.530	1.997	2.378.887	50,3	58,5	64,2	63,3	50,7
Centro	966.978	44.544	5.198	668	1.009.421	21,6	20,5	19,1	21,2	21,5
Mezzo-giorno	1.262.478	46.126	4.557	488	1.299.583	28,1	21,1	16,7	15,5	27,7
Italia	4.473.269	213.399	27.285	3.153	4.687.891	100	100	100	100	100

Nota: escluse amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria, attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico, produzione di beni e servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze, organizzazioni ed organismi extraterritoriali.

Fonte: Istat-ASIA (Archivio Statistico Imprese Attive).

1.1 Il credito bancario

L'Italia è stata e continua ad essere considerata un Paese "bancocentrico" vista l'entità del credito bancario nel finanziamento delle imprese (di gran lunga prevalente rispetto al *capitale di rischio*). Tuttavia, da alcuni anni, la relazione tra finanza bancaria ed economia reale è in trasformazione per il combinato disposto della rivoluzione digitale e delle scelte dei regolatori. Nel presente – e a maggior ragione nel futuro – non è scontato che le banche siano in grado di – o abbiano interesse a – servire tutti i segmenti del proprio mercato tradizionale. Non stupisce, quindi, che una serie di iniziative pubbliche

converga nel promuovere lo sviluppo di canali di finanziamento extrabancari – attraverso misure di sostegno che vanno dal *seed & venture capital*, alla quotazione in borsa – e con una dilatazione del perimetro delle categorie di intermediari finanziari *veicolo* di tali strumenti di *policy*, intermediari che si distinguono dalle banche anzitutto per la differente logica allocativa.

1.1.1 Gli impieghi bancari

Si propone qui un quadro di sintesi, avvertendo che nell'[allegato statistico](#) – **che è parte integrante di questo Rapporto – sono disponibili informazioni a livello territoriale più fine, di norma quello regionale, corredate di ulteriori dati** che, talvolta, richiedono un'attività di elaborazione. Nella [Base Dati Statistica](#) di Banca d'Italia è possibile effettuare interrogazioni più mirate, sia sulle tavole utilizzate in questo Rapporto, sia su molte altre ancora.

Negli anni della crisi, com'è noto, il sistema bancario ha significativamente ridotto la propensione a erogare credito alle imprese. Con la successiva e, per alcuni versi “timida” ripresa, il fenomeno non è cessato e i dati esposti in questo rapporto evidenziano una crescente riduzione degli impieghi alle imprese non finanziarie che nell'ultimo anno sono passati dagli 809 miliardi di euro (al 31 dicembre 2017) ai 752 al 31 dicembre 2018 (cfr. figura 1.2).

Certamente questa dinamica risente della congiuntura e della quantità e qualità della domanda di credito, ma a questi fattori appare corretto aggiungerne altri dal lato della offerta che, come si spiega più avanti hanno assunto carattere strutturale².

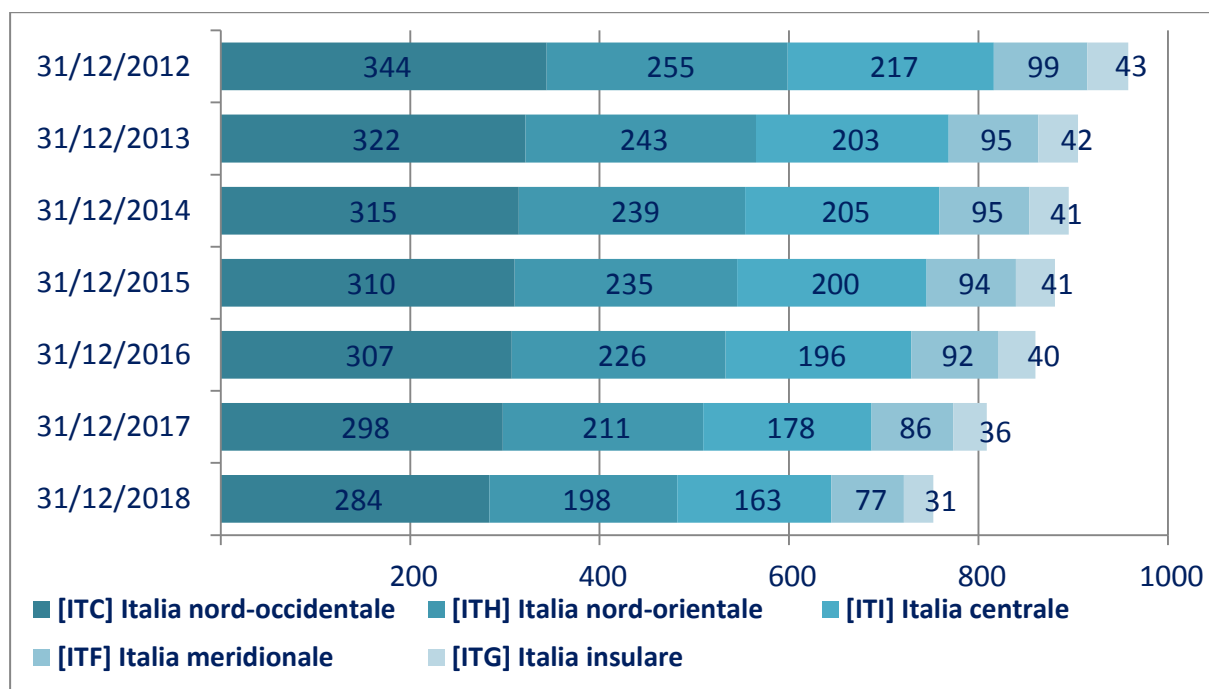
Il tema della finanza di impresa non si declina in modo uniforme sul territorio nazionale. Esso risente molto delle diversità territoriali quanto a morfologia del tessuto produttivo e livello di sviluppo dell'economia³. Pesa la qualità delle infrastrutture nel senso più ampio, considerando anche quelle immateriali che interferiscono sui tempi della giustizia civile e quindi sulla durata e sul valore delle procedure di recupero dei crediti deteriorati.

Con riguardo alla figura 1.2, confrontando il credito erogato alle imprese non finanziarie nel 2012 con quello del 2018, si è registrata una diminuzione del 21,5 per cento. Vedremo più avanti che ad essere penalizzate sono soprattutto le imprese sotto i 20 addetti. È il caso di rimarcare che nell'ultimo biennio si è assistito a una forte accelerazione del fenomeno nel senso che, se nel dicembre 2016 la variazione rispetto al credito erogato alle imprese l'anno precedente era stata del -2,3 per cento, l'anno successivo la variazione è stata del -6 per cento e, nel 2018, addirittura del -7 per cento.

² Per una trattazione sintetica ed efficace del tema, dal lato sia della domanda (che noi trattiamo superficialmente) sia dell'offerta, si rimanda a Paolo Finaldi Russo, *Il difficile accesso al credito delle piccole imprese*, Servizio Stabilità Finanziaria Banca d'Italia, Convention Fedart Fidi, Roma 28-29/11/2019 (www.fedartfidi.it/test/wp-content/uploads/2019/12/III_29-11_Finaldi_Russo_BANCA-D_ITALIA.pdf).

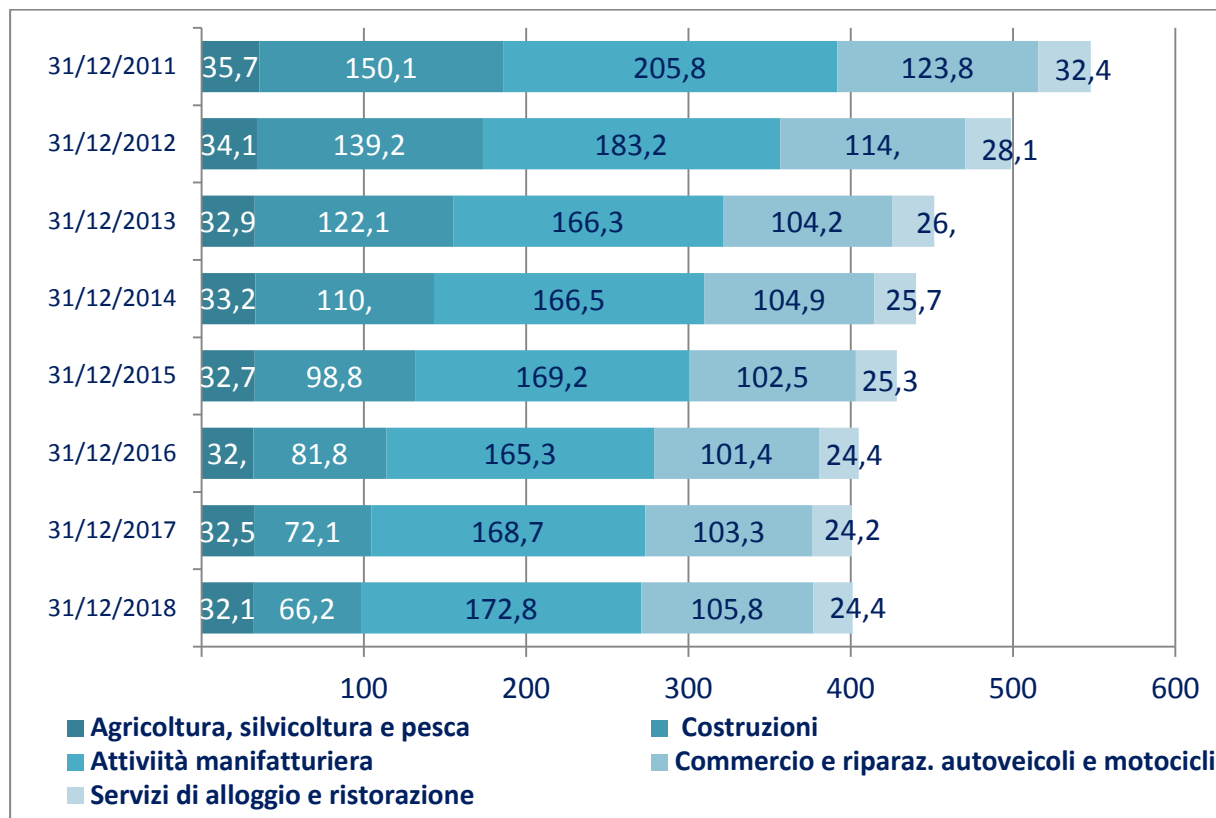
³ Per una recente analisi che pure tratta questi temi rimandiamo al *Rapporto Svimez 2019 L'economia e la società del Mezzogiorno*, pag. 106.

Figura 1.2 – Impieghi nelle società non finanziarie e nelle famiglie produttrici, per macroarea territoriale (miliardi di euro)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB10295] Prestiti (esclusi PCT) - per provincia, settore e sottosettore della clientela.

Figura 1.3 – Impieghi per alcuni settori economici della clientela (miliardi di euro)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica. [TRI30166] Prestiti (escluse sofferenze) - per attività economica della clientela e classe del fido globale accordato.

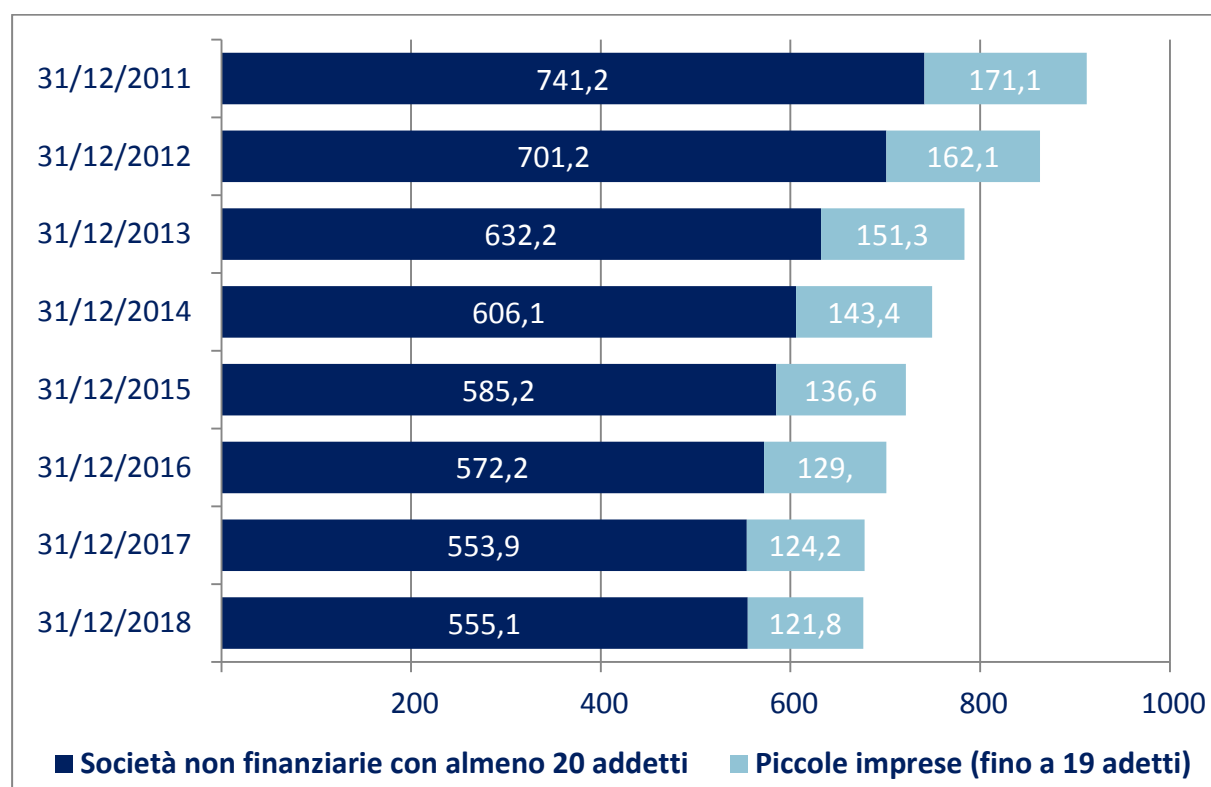
La figura 1.3 palesa quanto gli effetti prima della crisi e poi del consolidarsi di più stringenti criteri allocativi siano stati, per così dire, asimmetrici. Osserviamo difatti che l'ammontare degli impieghi è mutato in misura abbastanza diversa di settore in settore (qui ne consideriamo solo alcuni, per un quadro più dettagliato si rinvia all'Allegato Statistico). È possibile ancora osservare che negli ultimi anni l'ammontare dei finanziamenti ai settori agricolo e a quello turistico (ci riferiamo qui solo ai servizi di alloggio ristorazione) è stabile, quello della manifattura e del commercio sono in ripresa (modesta), mentre la riduzione degli impieghi nel settore delle costruzioni sembra inarrestabile.

La propensione del sistema bancario a concedere credito è molto influenzata dalla rischiosità delle imprese e dalla disponibilità di informazioni per valutarla. Appare evidente che oltre al settore di appartenenza sia molto rilevante anche la dimensione dell'impresa richiedente. A quest'ultimo proposito si trova un riscontro nella figura 1.4, dove sono rappresentati gli impieghi al netto delle sofferenze⁴ (anche detti *impieghi vivi*), cioè quelli che – non riguardando soggetti inadempienti – producono i maggiori effetti sull'economia reale. Il grafico permette di distinguere per classe dimensionale in base al numero degli addetti. Se il confronto si effettua sul periodo 2012-2018 le imprese fino a 19 addetti segnano una diminuzione più elevata (-24,9 per cento) rispetto a quella delle imprese con almeno 20 addetti (-20,8 per cento). Nel confronto tra la rilevazione al 31 dicembre 2017 e quella al 31 dicembre 2018, si rileva che gli impieghi nelle imprese con almeno venti addetti registrano, per la prima volta dopo molti anni, una variazione positiva seppure di lieve entità. Per le imprese di minore dimensione, invece, la decrescita degli impieghi bancari prosegue. È possibile anticipare in proposito che nel primo semestre 2019 si è registrata una ulteriore diminuzione, in valore assoluto, di quasi 4 miliardi di euro.

I dati esposti nella tavola 1.3 e nella figura 1.5 (basata sui medesimi dati) si distinguono da tutti gli altri di questo capitolo perché non riguardano solo le imprese ma tutte le categorie di prenditori (eccetto le istituzioni finanziarie monetarie) e, quindi, comprendono le Pubbliche Amministrazioni e le famiglie consumatrici (cfr. [glossario](#), voce "Settori istituzionali"). Come è possibile intuire, sul piano della numerosità, la maggior parte dei prenditori si concentra nelle classi di importo più modesto mentre il numero di prenditori delle classi maggiori costituisce un'esigua minoranza. Tuttavia è quest'ultima a raccogliere la maggior parte dei prestiti erogati dal sistema bancario.

⁴ Va peraltro considerato che, attraverso operazioni di cartolarizzazione, soprattutto i crediti in sofferenza possono essere ceduti, sicché non vengono più censiti tra le esposizioni bancarie. Per approfondimenti, cfr. Fabio Bolognini, www.linkerblog.biz/2017/12/26/i-numeri-del-credito-per-capire-meglio.

Figura 1.4 – Impieghi vivi per classe dimensionale delle imprese (miliardi di euro)



Nota: i dati comprendono le sole operazioni con la clientela residente, escluse le istituzioni finanziarie monetarie; la struttura della tavola è analoga a quella della TDB10226 da cui differisce solo per l'inclusione, nell'aggregato "prestiti", dei pronti contro termine attivi verso la clientela, delle sofferenze su titoli e di altre componenti residuali; le "piccole imprese" sono sia società non finanziarie, sia "famiglie produttrici" con meno di 20 addetti.

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, TDB20226 Prestiti (escluse sofferenze) - per provincia e settore della clientela

Tavola 1.3 – Prestiti al netto delle sofferenze (2018, totale residenti al netto delle istituzioni finanziarie monetarie)

Classe di grandezza del fido globale accordato (euro)	Credito utilizzato (miliardi di euro)	Credito utilizzato (incidenza %)	Numero di affidati	Numero di affidati (incidenza %)
30.000 - 75.000	50,3	4,4%	18.806.034	34,0%
75.000 - 125.000	64,5	5,7%	12.050.366	21,8%
125.000 - 250.000	90,6	8,0%	10.877.066	19,7%
250.000 - 500.000	52,2	4,6%	3.882.684	7,0%
500.000 - 1.000.000	47,3	4,2%	1.953.982	3,5%
1.000.000 - 2.500.000	72,3	6,4%	1.403.500	2,5%
2.500.000 - 5.000.000	59,6	5,2%	535.408	1,0%
5.000.000 - 25.000.000	143,	12,6%	446.904	0,8%
>= 25.000.000	549,3	48,3%	97.740	0,2%
Totale (compresa la classe 0)	1.137,9	100,0%	55.258.800	100,0%

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, TRI30146 Prestiti (escluse sofferenze) - per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale accordato.

1.1.2 Il razionamento del credito

Per *razionamento del credito* intendiamo qui riferirci alla domanda di credito espressa da imprese cd. “meritevoli”⁵ e rimasta, in tutto o in parte, insoddisfatta in quanto i richiedenti sono percepiti dal sistema finanziario come:

- i) eccessivamente rischiosi (concetto cruciale ai fini dell’assorbimento del *patrimonio di vigilanza*);
- ii) comunque inadeguati a produrre *valore* per il finanziatore, ad esempio quando la piccola dimensione di un finanziamento genera ricavi modesti in rapporto ai costi di valutazione/gestione.

Misurare l’entità di questo fenomeno non è un’operazione di poco conto e vi è perfino chi ne nega la possibilità. In effetti non sono disponibili informazioni sul credito richiesto, sul credito negato, né sulle motivazioni di mancato accoglimento delle richieste di finanziamento. È invece possibile fare rinvio ad altre analisi su domanda e offerta di credito basate per lo più su questionari somministrati ad un campione di imprese⁶ o di banche⁷. È proprio quanto ha fatto la stessa Commissione europea nell’ultimo *Country report*⁸ sull’Italia che appare denso di riferimenti⁹ a *market failure*, tali da suggerire un più vasto ricorso agli strumenti finanziari.

⁵ Appare opportuno segnalare che questa affermazione è frutto di una semplificazione, ad esempio nel caso degli investimenti in ricerca un rischio elevato può essere ritenuto proporzionato alla finalità della operazione e, quindi, meritevole di sostegno pubblico.

⁶ Ad esempio l’indagine MET indaga anche sui vincoli finanziari e sul razionamento del credito www.met-economia.it/menu-indagine/indagine-sulle-imprese.

⁷ A questo proposito è opportuno un rinvio ad altre fonti:

- Survey on the access to finance of enterprises (SAFE), realizzata dalla BCE www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html;
- Bank Lending Survey (BLS), condotta dal 2003 dalle banche centrali nazionali dell’area euro www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/moneta-intermediari-finanza/intermediari-finanziari/indagine-credito-bancario;
- Regional Bank Lending Survey (RBLs), che sul piano metodologico è piuttosto uniforme alla BLS, dalla quale differisce, oltre che per le informazioni su differente scala territoriale, anche per il più consistente campione di banche; per l’ultima edizione -che ha a corredo il *dataset* in formato Excel- www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2017/2017-0021.

⁸ Ci riferiamo qui al [Country Report Italy 2018](#). *Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances Accompanying the document Communication from the Commission to the European parliament, the council, the European central bank and the eurogroup 2018. European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 {COM(2018) 120 final}*.

⁹ Riportiamo alcuni dei più significati passaggi del Report, consapevoli che si tratta di un documento che per fonti e contenuti dell’analisi è piuttosto sintonico con l’analisi che proponiamo in queste pagine:

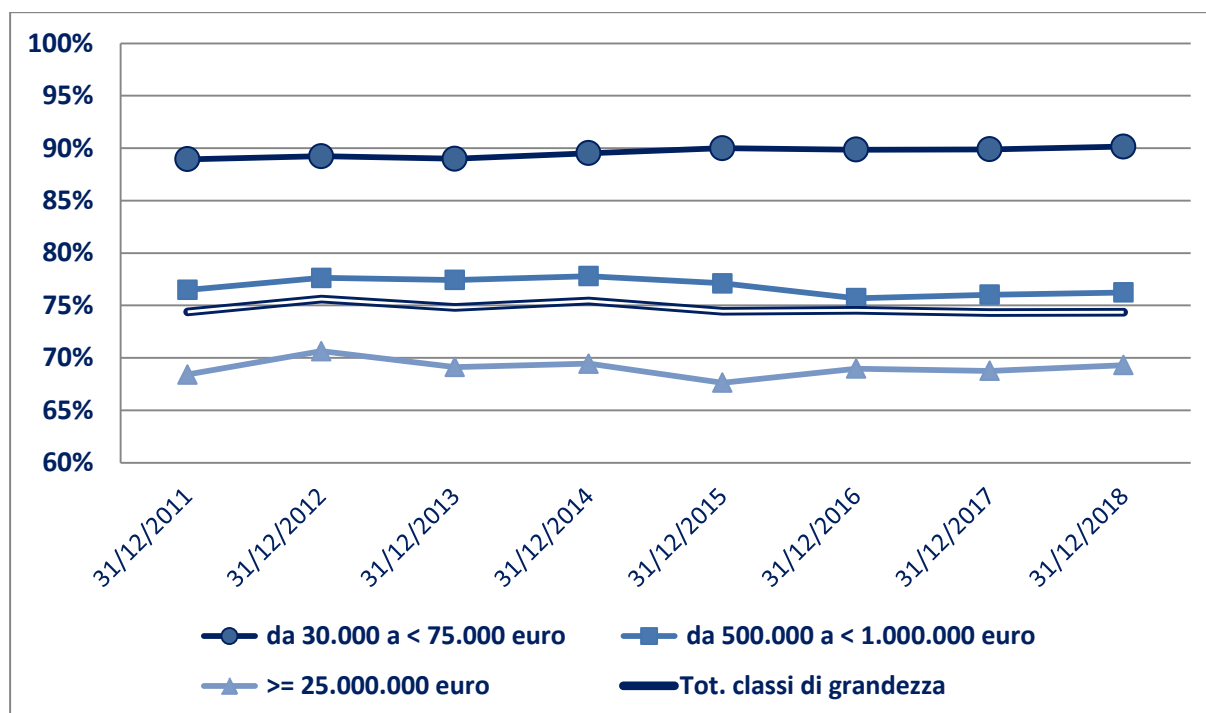
(p. 8) *Overall lending to non-financial corporations remains weak. Credit supply standards are easing but are still tighter than before the crisis. However, lending to non-financial firms varies widely by sector and firm size. Credit to the industrial and service sectors increased but was mostly targeted to larger and more productive firms. In line with the pick-up in fixed investment, non-financial corporations are gradually increasing capital spending financed by new loans. By contrast, lending to the building sector contracted sizeably over the 12-month period due to low activity and higher risks.*

(p. 8, nota 6) *Other factors potentially contributing to the subdued lending include large firms’ increased self-financing capacity, higher profit margins and higher reliance on capital market funding (supported by regulatory incentives and the ECB’s Corporate Sector Purchase Programme as of June 2016), and remaining debt reduction needs in the corporate sector.*

(p. 8) *Overall, credit growth, especially to small and risky firms remains subdued.*

(p. 16) *The NPL problem is weighing on banks’ profitability and their ability to internally raise capital. Banks have tightened credit standards since the financial crisis, extending credit mainly to larger, well-established*

Figura 1.5 – Rapporto tra credito erogato e credito utilizzato al netto delle sofferenze (totale residenti escluse le istituzioni finanziarie monetarie)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TRI30146] Prestiti (escluse sofferenze) – per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale accordato.

Nella figura 1.5 – i cui dati non riguardano solo le imprese, bensì l'insieme dei prenditori – si riporta un indicatore che, mettendo a confronto il credito effettivamente erogato con quello accordato può rappresentare un primo possibile indizio sulla propensione delle banche ad erogare credito. Più questo indicatore si allontana dal massimo teorico del 100 per cento, maggiore può ritenersi tale propensione, e viceversa. Osservando i dati nel nostro grafico si nota che al crescere della classe di fido globale il valore del nostro indicatore va via via riducendosi. Il valore più elevato dell'indicatore si registra per la prima classe di grandezza, quello dei prestiti tra 30.000 e 75.000 euro, con valori piuttosto distanti da quello medio (cioè quello riferibile al totale delle classi di grandezza).

firms. Therefore, banks' intermediary function of facilitating the (re)allocation of capital to firms has been constrained. Credit to nonfinancial firms, especially smaller ones, is still subdued and is limiting investment growth.

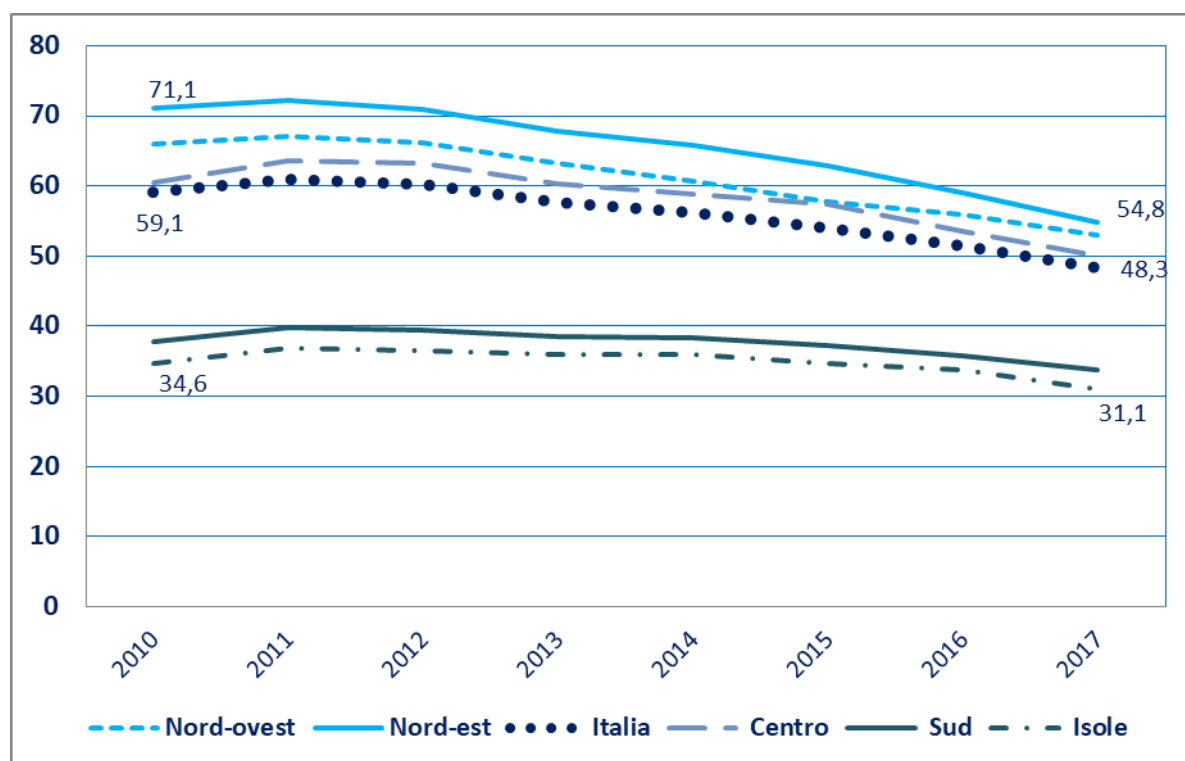
(p. 44) Financing of Italian SMEs continues to be highly dependent on the banking sector, but lending remains subdued. The three main sources of financing remain credit lines (relevant for 56 % of SMEs), bank loans (49 %) and grants (50 %). Only 2 % of SMEs in Italy are funded by equity, compared to an EU average of 12 % European Commission (2017). Despite improvements in access to finance for SMEs over the last years (36), financial constraints still constitute an important limitation to firm growth, especially for companies oriented towards innovation and R&D, due to the significant market and technological risk as well as higher credit demand (Brancati et al., forthcoming). The recovery in loan volumes is much more evident for medium and large companies than for small ones (+0.6 % and -1.0 % y-o-y respectively) (November data from Bank of Italy, 2018x). Moreover, the high stock of NPLs continues to pose a challenge in accessing funds by creating further constraints on banks' ability to provide credit (see Section 4.2). Companies facing financial stress are generally smaller and considerably less productive than others.

(p. 49) 1. Firms' access to finance remains heavily biased towards banks where pockets of vulnerabilities persist, while capital markets remain underdeveloped (see section 4.2 and 4.4). In particular, young innovative firms are hampered by the lack of alternative sources of financing.

Un secondo indicatore è proposto nella figura 1.6, nella versione elaborata da Istat, misurando il rapporto percentuale tra gli impieghi nelle imprese (cioè i prestiti al netto delle sofferenze) e il prodotto interno lordo (PIL) del territorio considerato. Evidentemente c'è una relazione tra il credito erogato al sistema produttivo e il valore di mercato aggregato di tutte le merci finite e di tutti i servizi prodotti. Ma questa relazione è anche inversa. Nel senso che un sistema economico meno sviluppato, di norma, richiederà comunque (anche in proporzione) meno credito rispetto a uno più avanzato. Pertanto questo è un ragionevole indicatore di "intensità creditizia".

Nel merito si osserva che dal 2011 ad oggi questo rapporto è sensibilmente mutato. Dopo la recessione si è assistito a qualche timido incremento del PIL, mentre gli impieghi alle imprese, come abbiamo già visto in precedenza, sono costantemente diminuiti. Un altro dato che appare molto evidente è che i valori del Mezzogiorno sono significativamente inferiori rispetto a quelli registrati nel Nord del Paese.

Figura 1.6 – Rapporto tra gli impieghi bancari nelle imprese non finanziarie e PIL (%)

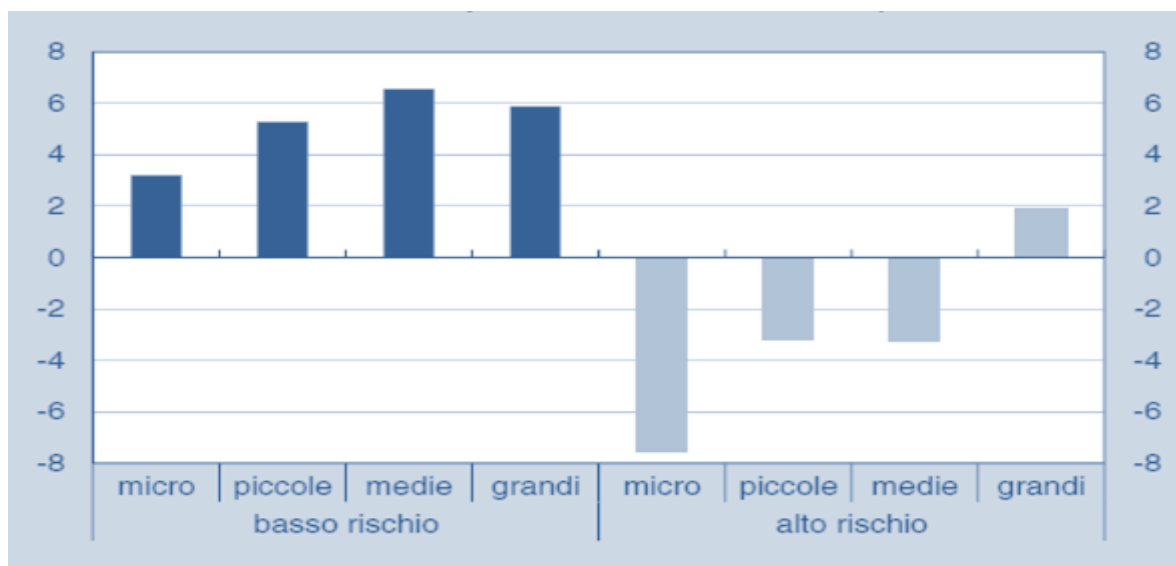


Fonte: Istat, elaborazioni su dati Istat (per il PIL a valori correnti) e dati Banca d'Italia (Impieghi nelle imprese non finanziarie, media dei quattro trimestri). Fino al 2009 i dati erano estratti dalla tavola TdB10231 della Base Informativa Pubblica della Banca di Italia. Dal 2010, in seguito al cambio di classificazione ATECO 2007, i dati sono estratti dalla tavola TdB10232 in "sostanziale continuità con la tavola TdB10231". Si segnala infine che dal 2011 sussiste una sostanziale discontinuità nella serie storica, essendovi incluso nel novero degli enti segnalanti anche la Cassa Depositi e Prestiti.

I dati della figura 1.7 sono di estrema importanza per il *policy maker*. Essi evidenziano che nel credito *le dimensioni d'impresa contano* e, in effetti:

- nel caso delle imprese più rischiose la riduzione del credito concesso si attenua al crescere della dimensione di impresa. Addirittura il credito concesso alle grandi imprese più rischiose risulta in crescita;
- nel caso delle imprese meno rischiose, la variazione del credito concesso è più intensa al crescere della dimensione di impresa.

Figura 1.7 – Andamento dei prestiti (medie 2017-18; variazioni % sui 12 mesi)



Fonte: Banca d'Italia, [Rapporto sulla Stabilità finanziaria, n.1/2019](#). Dati Banca d'Italia e Cerved riferiti a un campione di circa 450.000 società di capitale. I prestiti includono quelli concessi dalle società finanziarie e tengono conto delle cartolarizzazioni. L'attribuzione della classe di rischio è basata sull'indicatore CeBi-Score4 calcolato da Cerved. Le imprese a basso (alto) rischio hanno un punteggio compreso tra 1 e 4 (5 e 10).

La progressiva riduzione dei prestiti bancari erogati alle imprese di minori dimensioni – a nostro avviso – è dovuta al combinarsi di più dati di fatto, i cui effetti si combinano e si amplificano vicendevolmente. Ci si riferisce in particolare alla:

- regolazione di carattere prudenziale (elaborata dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e fatta proprio dall'ordinamento comunitario) che, per proteggere il risparmio e la stabilità, esige che le banche accantonino a riserva fondi propri e cioè risorse del proprio patrimonio (concetto via via definito in modo più restrittivo), in misura correlata ai rischi che assumono¹⁰;
- affermazione di metodi di valutazione del rischio di credito (*rating* e, più spesso, *scoring* automatizzati) basati su algoritmi e *database* che, in effetti, aiutano il sistema bancario a contenere sia i rischi, sia i costi di istruttoria. Tuttavia questi sistemi di *screening* appaiono subottimali quando le imprese candidate a finanziamento sono meritevoli ma "opache", nel senso che su di esse ci sono scarse informazioni nei *database* (pensiamo, ad esempio, alle tante micro e piccole

¹⁰ Sul rapporto tra regolazione del patrimonio bancario e razionamento del credito si veda Antonio M. Conti, Andrea Nobili e Federico M. Signoretti, [Bank capital constraints, lending supply and economic activity](#), Temi di discussione (Working Papers) n. 1199, Banca d'Italia, novembre 2018.

imprese la cui forma giuridica le esime dal deposito del bilancio). Essi, quindi, sono strutturati con un approccio molto prudentiale al punto che vi è chi osserva che “*a differenza delle altre classi dimensionali, alle microimprese sia rischiose che solide vengono tendenzialmente applicati tassi di interesse molto simili. Questo suggerisce che i sistemi di valutazione delle banche potrebbero non essere sufficientemente accurati per questo tipo di prenditori*”¹¹;

- più in generale, è in atto una trasformazione del *business model* delle banche che, come tutto il settore dei servizi a rete, non è certo immune alle innovazioni della *information technology* (cfr. [paragrafo 1.1.5](#)).

1.1.3 La rischiosità (ex post) delle imprese finanziate dal sistema bancario

La qualità dei processi allocativi, con gli effetti della congiuntura, si riflette sul *tasso annuale di decadimento*, l'indicatore che utilizziamo per misurare, dinamicamente, il mutamento di *status* del credito, da *in bonis* a *in sofferenza* (cfr. [glossario](#)). Il nostro *tasso annuale di decadimento* è strutturato come rapporto fra due quantità:

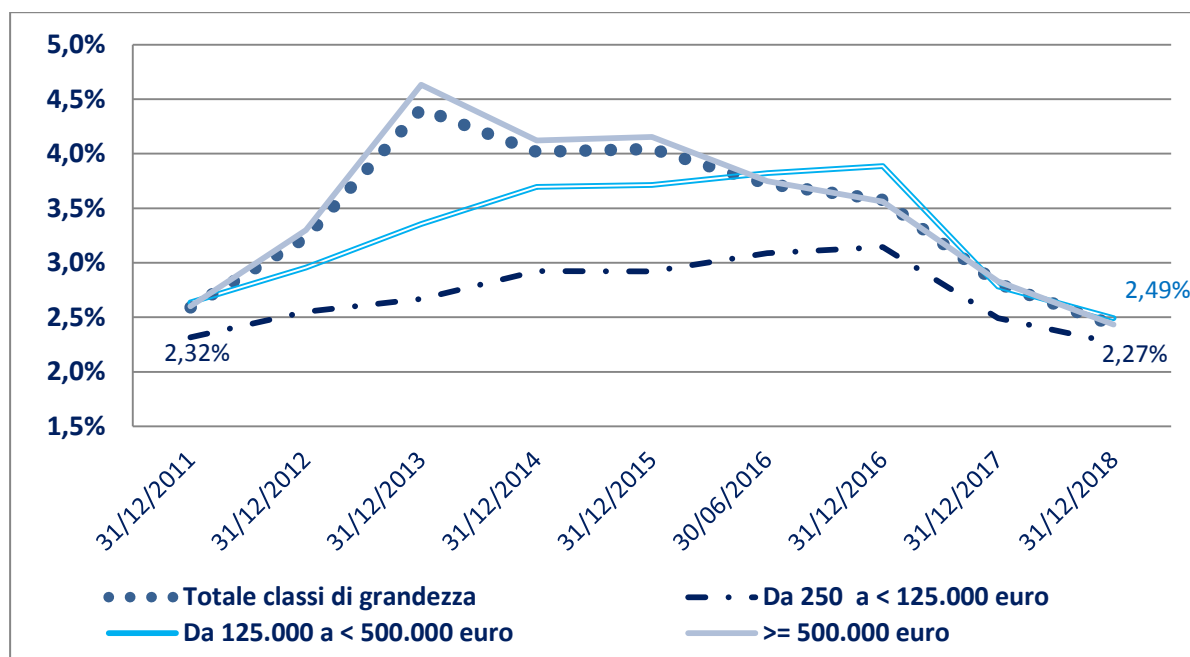
- il numeratore rappresenta l'ammontare del flusso di credito utilizzato dai soggetti che è entrato in *sofferenza rettificata* (cfr. [glossario](#)) nel corso dei quattro trimestri (T2) successivi a quello oggetto della rilevazione a denominatore (T1);
- il denominatore è costituito dall'ammontare dello stock di credito utilizzato da tutti i soggetti censiti in Centrale dei rischi e non considerati in *sofferenza rettificata* alla fine del quinto trimestre precedente (T1).

Nella figura 1.8 il tasso annuale di decadimento è misurato sull'Italia intera per classe di grandezza del fido globale utilizzato. A questo fine, per attribuire ciascun prenditore a una classe di grandezza, si considera il credito che gli è complessivamente erogato dal sistema bancario). Purtroppo la Base Dati Statistica contempla solo tre classi dimensionali, e l'ultima di queste (oltre 500.000 euro) è – a nostro avviso – esageratamente ampia per assicurare una lettura ottimale del fenomeno. Essa tiene insieme il credito concesso alle imprese appena strutturate con quello delle società quotate in borsa. Questa circostanza fa sì che il tasso di decadimento medio (sul totale delle imprese) sia quasi identico a quello delle imprese riferibili a classe dimensionale maggiore (entro la quale è quasi tutto il credito bancario, cfr. tavola 1.3).

La figura evidenzia che il fenomeno dei nuovi ingressi in sofferenza è costantemente più basso per le imprese, presumibilmente micro e piccole, della prima classe (quelle che totalizzano prestiti bancari per importi inferiori a 125.000 euro), quelle più esposte al rischio di razionamento. Tuttavia guardando le rilevazioni più recenti si nota che si è molto ridotto il *gap* tra le classi dimensionali che siamo in grado di osservare. La rilevazione al 31 dicembre 2018, poi, evidenzia un tasso annuale di decadimento a livelli molto bassi, perfino più bassi rispetto a quelli registrati nel 2011.

¹¹ Così Ginette Eramo, Roberto Felici, Paolo Finaldi Russo e Federico M. Signoretti, [How slow is the recovery of loans to firms in Italy?](#) Questioni di Economia e Finanza, n.469, Banca d'Italia, novembre 2018. Questo documento riprende alcuni argomenti esposti l'anno prima nel paper [Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito](#), di Emilia Bonaccorsi di Patti e Paolo Finaldi Russo, pubblicato da Banca d'Italia nel febbraio 2017 nella medesima collana che è si edita da Banca d'Italia, ma con il *disclaimer* che gli autori vi esprimono la loro visione senza che questa sia attribuibile alle Istituzioni cui appartengono.

Figura 1.8 – Tasso annuale di decadimento per classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici)

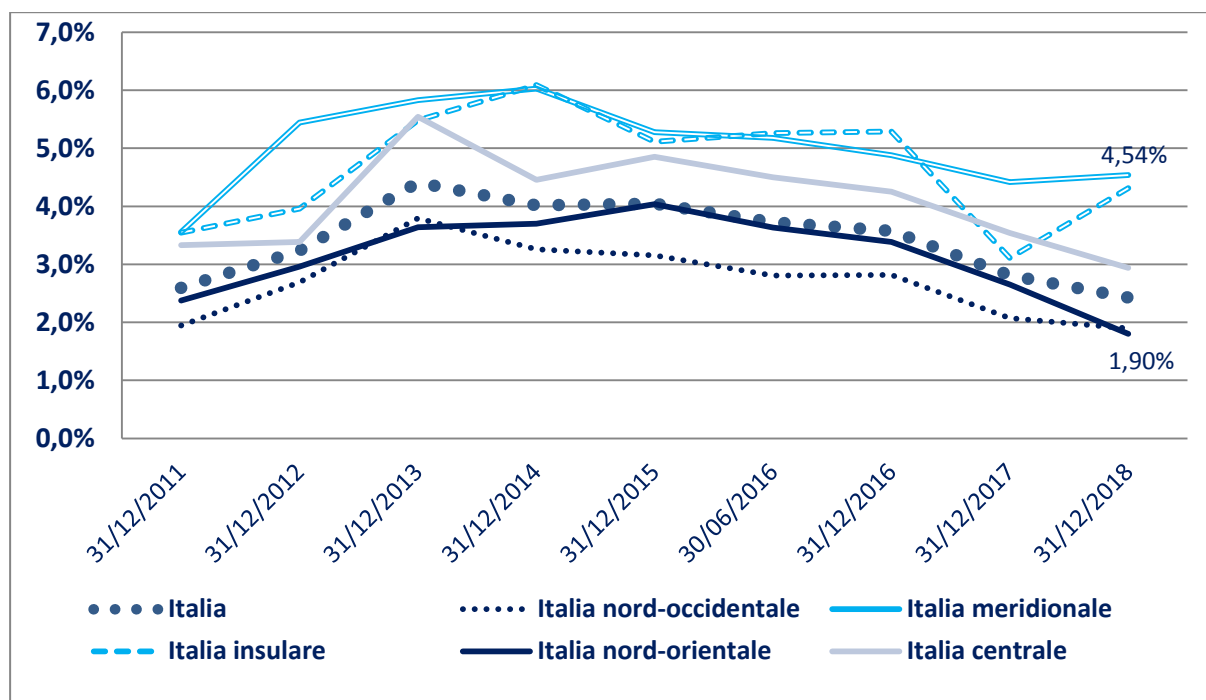


Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, [TRI30516 Flusso trimestrale nuove sofferenze rettifiche/prestiti non in sofferenza rettificata trimestre precedente – per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale utilizzato].

Nella figura 1.9, utilizzando gli stessi dati della tavola precedente sul tasso annuale di decadimento, si mettono a fuoco le dinamiche in atto nei territori (le cinque macroaree territoriali, più il totale nazionale). Nel Mezzogiorno, l'area in cui tutti gli indicatori sociali ed economici evidenziano le maggiori criticità, il credito bancario si conferma molto più rischioso rispetto alla media nazionale. L'*exploit* delle isole nell'anno 2017 non si è ripetuto e, comunque, questo indicatore va letto tenendo presente quel che accade anche sul versante degli importi erogati. Va considerato che la maggiore rischiosità (*ex post*) è connessa anche alla diminuzione dello stock di credito erogato (che nella parte *in bonis* è il denominatore nel tasso di decadimento), il cui ammontare decresce nel Mezzogiorno a un ritmo più rapido rispetto al resto del Paese (cfr. figura 1.2).

Il tasso di decadimento è tra le informazioni di contesto più rilevanti per il *policy maker* impegnato a programmare, gestire e monitorare uno strumento finanziario. Esso presenta grande varianza anche tra regioni confinanti. Per questa ragione, nella tavola 1.4, si dà evidenza su scala regionale delle dinamiche in atto, per classe dimensionale del fido globale utilizzato.

Figura 1.9 – Tasso annuale di decadimento per macroarea territoriale (totale classi di grandezza, società non finanziarie e famiglie produttrici)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, [TRI30516 Flusso trimestrale nuove sofferenze rettificato/prestiti non in sofferenza rettificata trimestre precedente – per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale utilizzato].

Tavola 1.4 – Tasso annuale di decadimento per regione e classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici - %)

Regione	Classe di grandezza (euro)	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
Abruzzo	>= 500.000	8,23%	5,80%	4,68%	3,72%	3,08%
	Da 125.000 a < 500.000	6,64%	4,42%	5,27%	4,32%	3,78%
	Da 250 a < 125.000	4,64%	3,61%	4,17%	3,45%	3,44%
Basilicata	>= 500.000	3,60%	5,27%	2,29%	2,75%	1,26%
	Da 125.000 a < 500.000	4,79%	4,93%	4,27%	3,01%	1,90%
	Da 250 a < 125.000	3,25%	2,62%	3,00%	2,56%	2,06%
Calabria	>= 500.000	6,91%	6,99%	5,91%	3,07%	3,04%
	Da 125.000 a < 500.000	6,54%	6,32%	7,11%	4,88%	4,23%
	Da 250 a < 125.000	4,76%	4,76%	5,08%	4,16%	3,84%
Campania	>= 500.000	4,94%	4,69%	4,86%	6,06%	7,41%
	Da 125.000 a < 500.000	5,24%	5,62%	6,21%	4,46%	3,94%
	Da 250 a < 125.000	4,43%	4,33%	4,71%	4,03%	3,68%
Emilia Romagna	>= 500.000	4,01%	4,55%	4,21%	3,65%	2,01%
	Da 125.000 a < 500.000	2,97%	2,91%	2,85%	2,09%	1,78%
	Da 250 a < 125.000	2,10%	2,10%	2,05%	1,54%	1,45%
Friuli Venezia Giulia	>= 500.000	3,46%	4,81%	3,93%	2,04%	1,73%
	Da 125.000 a < 500.000	2,68%	2,89%	2,81%	2,04%	1,80%
	Da 250 a < 125.000	1,86%	2,08%	2,27%	1,70%	1,09%

(segue)

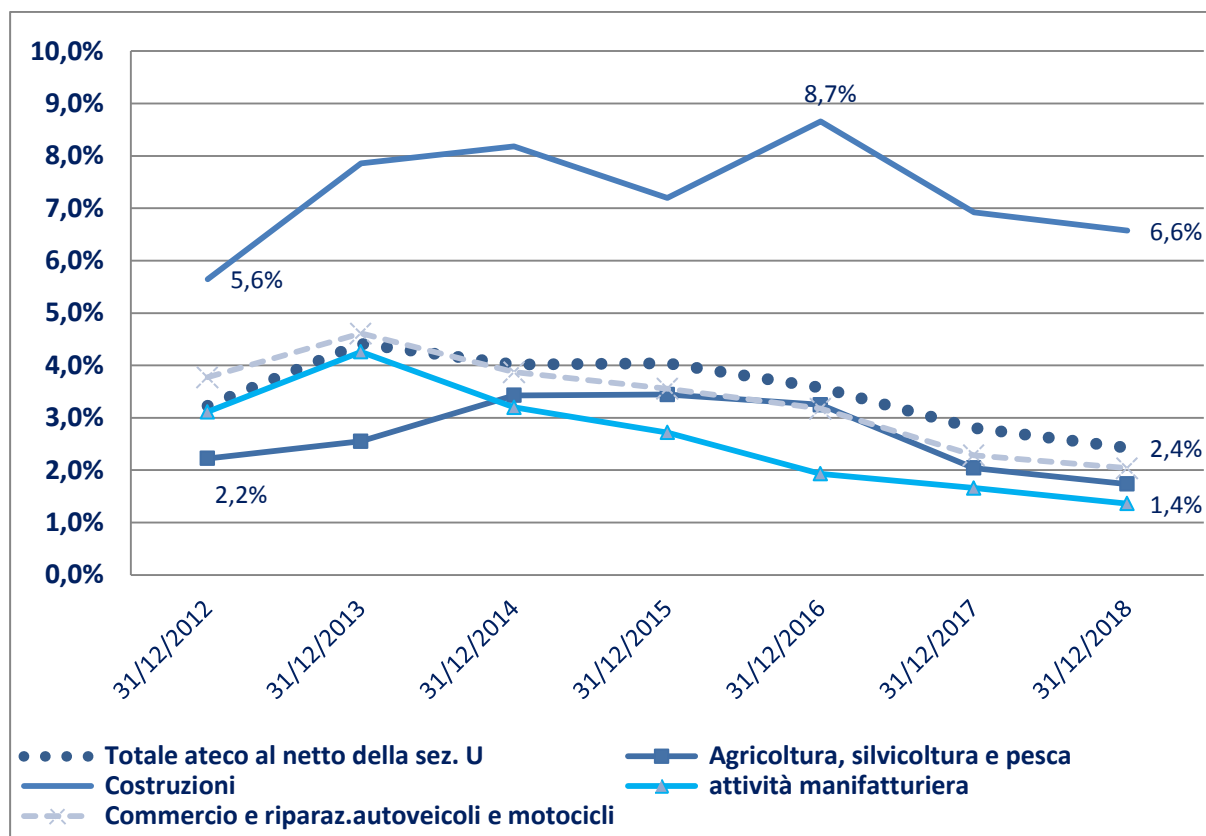
Tavola 1.4 – Tasso annuale di decadimento per regione e classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici - %) (continua)

Regione	Classe di grandezza (euro)	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
Lazio	>= 500.000	3,81%	4,45%	3,50%	3,31%	2,96%
	Da 125.000 a < 500.000	4,19%	4,59%	5,67%	3,99%	3,60%
	Da 250 a < 125.000	3,72%	3,85%	4,45%	3,61%	3,39%
Liguria	>= 500.000	3,56%	3,47%	3,65%	1,63%	4,50%
	Da 125.000 a < 500.000	3,14%	3,39%	3,67%	2,24%	2,10%
	Da 250 a < 125.000	2,68%	2,90%	3,18%	1,97%	1,87%
Lombardia	>= 500.000	3,22%	3,30%	2,98%	2,21%	1,76%
	Da 125.000 a < 500.000	3,08%	3,17%	3,01%	2,25%	2,20%
	Da 250 a < 125.000	2,54%	2,49%	2,65%	1,92%	1,82%
Marche	>= 500.000	6,75%	7,68%	5,98%	5,06%	3,51%
	Da 125.000 a < 500.000	3,55%	4,31%	4,23%	3,70%	2,57%
	Da 250 a < 125.000	2,47%	2,52%	2,81%	2,55%	2,08%
Molise	>= 500.000	11,74%	7,06%	4,85%	3,13%	3,68%
	Da 125.000 a < 500.000	5,26%	7,03%	5,31%	4,72%	3,16%
	Da 250 a < 125.000	3,87%	3,17%	4,40%	3,63%	2,67%
Piemonte	>= 500.000	3,66%	2,53%	1,78%	1,61%	1,65%
	Da 125.000 a < 500.000	3,35%	2,98%	2,97%	1,71%	1,96%
	Da 250 a < 125.000	2,54%	2,51%	2,61%	1,80%	1,80%
Puglia	>= 500.000	7,21%	5,71%	4,66%	3,35%	3,18%
	Da 125.000 a < 500.000	4,98%	5,52%	5,33%	3,39%	2,71%
	Da 250 a < 125.000	3,43%	3,86%	3,91%	3,16%	2,56%
Sardegna	>= 500.000	7,23%	4,80%	4,78%	1,64%	4,51%
	Da 125.000 a < 500.000	4,93%	5,25%	5,03%	3,28%	3,57%
	Da 250 a < 125.000	3,38%	3,52%	3,23%	2,34%	2,29%
Sicilia	>= 500.000	5,78%	5,27%	5,35%	3,35%	4,65%
	Da 125.000 a < 500.000	6,79%	5,91%	6,82%	4,61%	4,14%
	Da 250 a < 125.000	5,28%	4,43%	5,16%	4,10%	3,60%
Toscana	>= 500.000	5,01%	5,05%	4,44%	3,39%	2,54%
	Da 125.000 a < 500.000	3,60%	3,58%	4,20%	3,36%	2,75%
	Da 250 a < 125.000	2,73%	3,01%	3,18%	2,96%	2,88%
Trentino Alto Adige	>= 500.000	2,43%	3,68%	1,63%	1,61%	1,06%
	Da 125.000 a < 500.000	1,37%	1,82%	1,45%	1,01%	0,85%
	Da 250 a < 125.000	0,97%	1,21%	1,21%	0,92%	0,76%
Umbria	>= 500.000	5,39%	5,36%	6,30%	3,89%	3,64%
	Da 125.000 a < 500.000	4,18%	4,20%	5,56%	3,67%	3,18%
	Da 250 a < 125.000	2,85%	3,06%	3,70%	2,55%	2,49%
Valle d'Aosta	>= 500.000	1,25%	3,40%	1,53%	0,97%	0,70%
	Da 125.000 a < 500.000	1,29%	2,87%	2,57%	1,75%	1,41%
	Da 250 a < 125.000	1,33%	2,80%	1,69%	1,12%	0,76%
Veneto	>= 500.000	4,32%	4,17%	3,49%	2,51%	2,00%
	Da 125.000 a < 500.000	3,10%	3,04%	2,99%	2,06%	1,86%
	Da 250 a < 125.000	1,92%	2,15%	2,17%	1,71%	1,36%
Italia	>= 500.000	4,12%	4,15%	3,56%	2,83%	2,43%
	Da 125.000 a < 500.000	3,70%	3,71%	3,89%	2,78%	2,49%
	Da 250 a < 125.000	2,92%	2,92%	3,14%	2,49%	2,27%

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, [TRI30516 Flusso trimestrale nuove sofferenze rettificate/prestiti non in sofferenza rettificata trimestre precedente - per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale utilizzato].

La figura 1.10 illustra, su scala nazionale, l'andamento del tasso annuale di decadimento per alcuni settori di attività economica. La misura del fenomeno risulta amplificata nei settori ai quali le banche sono meno propense a concedere credito proprio perché più rischiosi. In questo senso il *non plus ultra* è il settore delle costruzioni che, come abbiamo visto sopra (cfr. paragrafo 1.1.1), va subendo da anni una drastica riduzione dei volumi di finanziamento. Ovviamente è anche tra i settori cui sono applicati tassi di interesse più elevati (cfr. paragrafo 1.1.4).

Figura 1.10 – Tasso annuale di decadimento per alcuni settori economici (società non finanziarie e famiglie produttrici)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, [TRI30524 Flusso trimestrale nuove sofferenze rettifiche/prestiti non in sofferenza rettificata trimestre precedente - per area geografica, settore e attività economica della clientela].

1.1.4 I tassi di interesse

I tre grafici in questo paragrafo appaiono piuttosto coerenti con le informazioni esposte precedentemente sugli importi di credito erogati e sui tassi annuali di decadimento. Difatti:

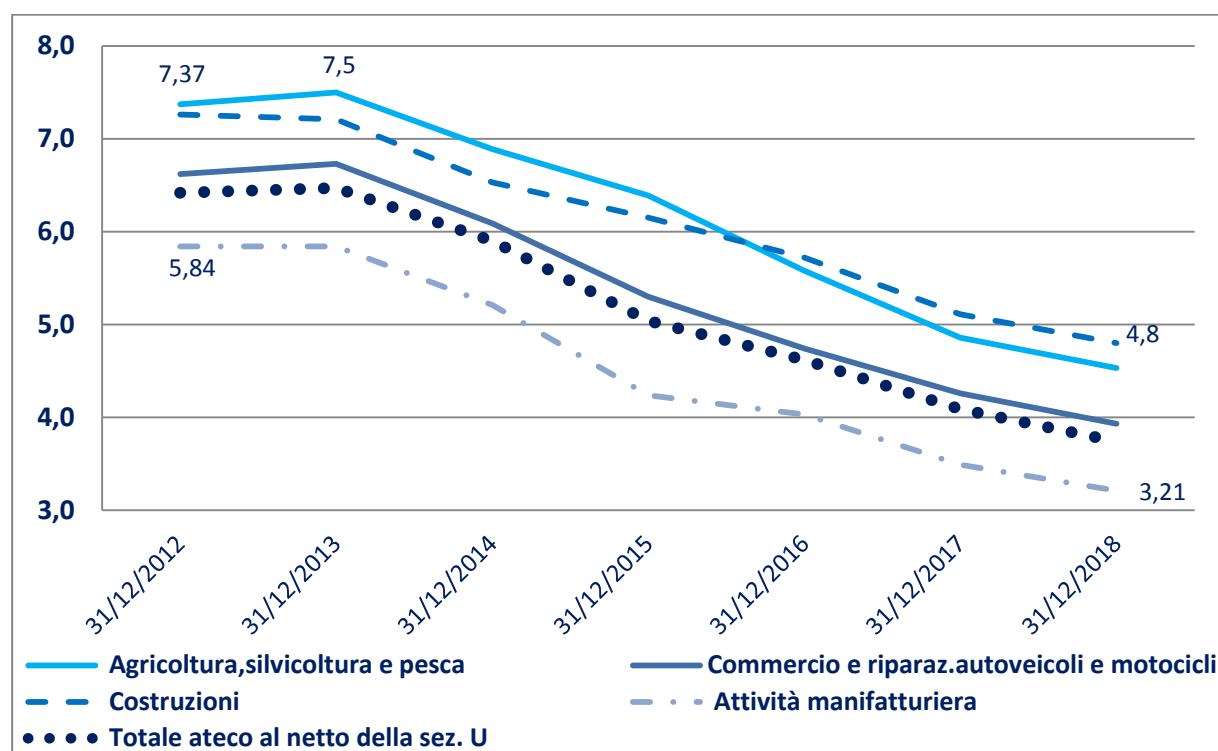
- la figura 1.11 evidenzia che, tra i settori considerati nel nostro grafico, quello cui è applicato il tasso di interesse più elevato è quello delle costruzioni;
- la figura 1.12 dà evidenza al fatto che i tassi più elevati li pagano le imprese del Mezzogiorno;
- la figura 1.13 dà evidenza che i tassi di interesse più elevati sono applicati ai prenditori di minori dimensioni.

Occorre rimarcare che i dati sui tassi di interesse disponibili nella Base Dati Statistica di Banca d'Italia sono frutto di una molto vasta analisi campionaria. Se è intuitivo – e per lo più si riscontra – un rapporto stretto tra merito di credito (nel senso di probabilità di insolvenza) e tasso di interesse applicato, va detto che per le imprese di minori dimensioni ammesse al credito bancario si riscontrano tassi un po' più uniformi. Questo fenomeno è dovuto alle più rilevanti barriere informative tra banche e imprese minori. Come abbiamo già osservato, per le imprese strutturate, essendovi più informazioni nei *database*, la migliore capacità di giudizio permette di calibrare i tassi di interesse.

Non è tutto: in precedenza (cfr. figura 1.8) abbiamo visto che le imprese di minori dimensioni ammesse al credito bancario (che sono la stragrande maggioranza di quelle che ottengono prestiti di importo inferiore a 125.000 euro) sono quelle che registrano il tasso annuale di decadimento più contenuto. Ora, vediamo che i tassi di interesse applicati ai prenditori (a tutti i prenditori, non solo alle imprese) sono mediamente più alti al decrescere della dimensione dei prestiti (cfr. figura 1.13). Se è possibile che su questo dato pesi la diversa forza contrattuale tra banca e richiedente del credito, è anche vero che al ridursi dell'ammontare del finanziamento cresce l'incidenza dei costi di valutazione e gestione delle operazioni. È questo un elemento sul quale è il caso di richiamare l'attenzione del *policy maker*, perché se si strutturano degli interventi per il piccolo credito è cruciale considerare quanto i costi di *screening* e gestione (che hanno un minimo fisso inderogabile) possono comunque scoraggiare la concessione dei finanziamenti (non solo bancari), pur in presenza di garanzie pubbliche e/o altre agevolazioni. C'è da affrontare una questione di adeguatezza dell'incentivo (ovvero di sua *proporzionalità* rispetto ai fattori che ostacolano, a condizioni di mercato, la concessione dei finanziamenti).

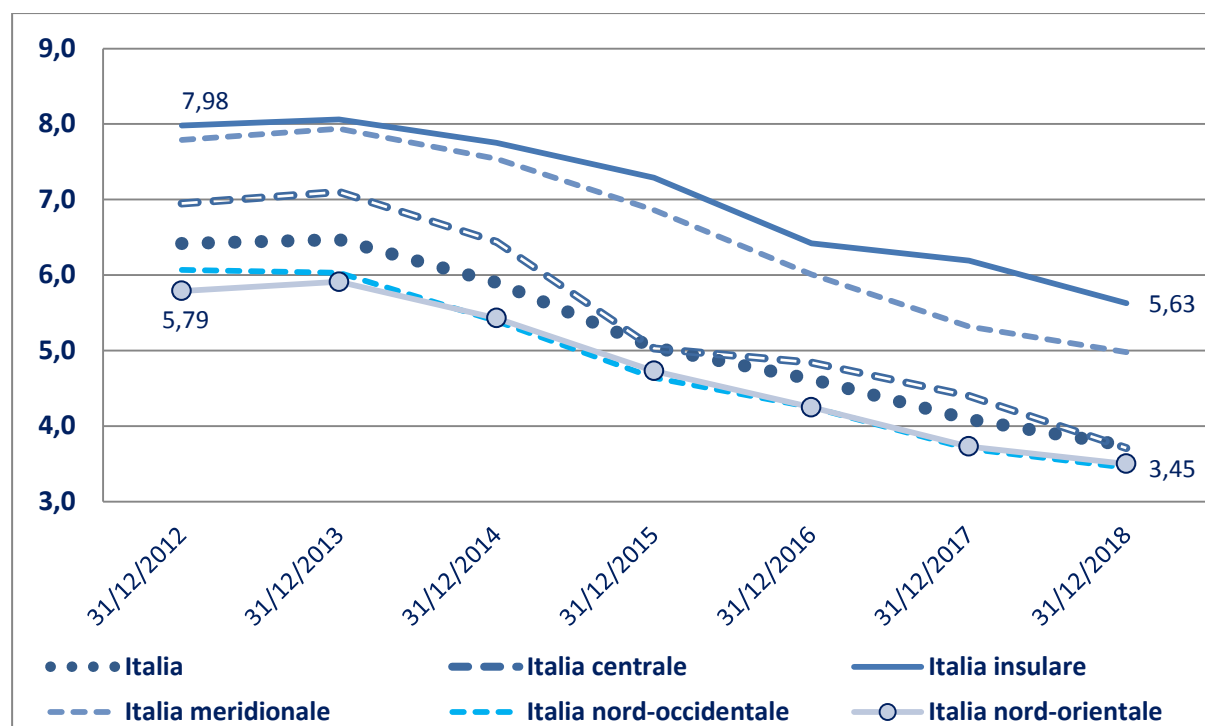
Come evidenziano le figure 1.11, 1.12 e 1.13, i tassi di interesse sono in costante diminuzione. L'insieme dei dati esposti in questa analisi rende tangibile che al crescere della rischiosità dei prenditori, più che crescere il costo del denaro, diminuisce la propensione delle banche a prestarlo.

Figura 1.11 – Tasso di interesse per settore di attività economica



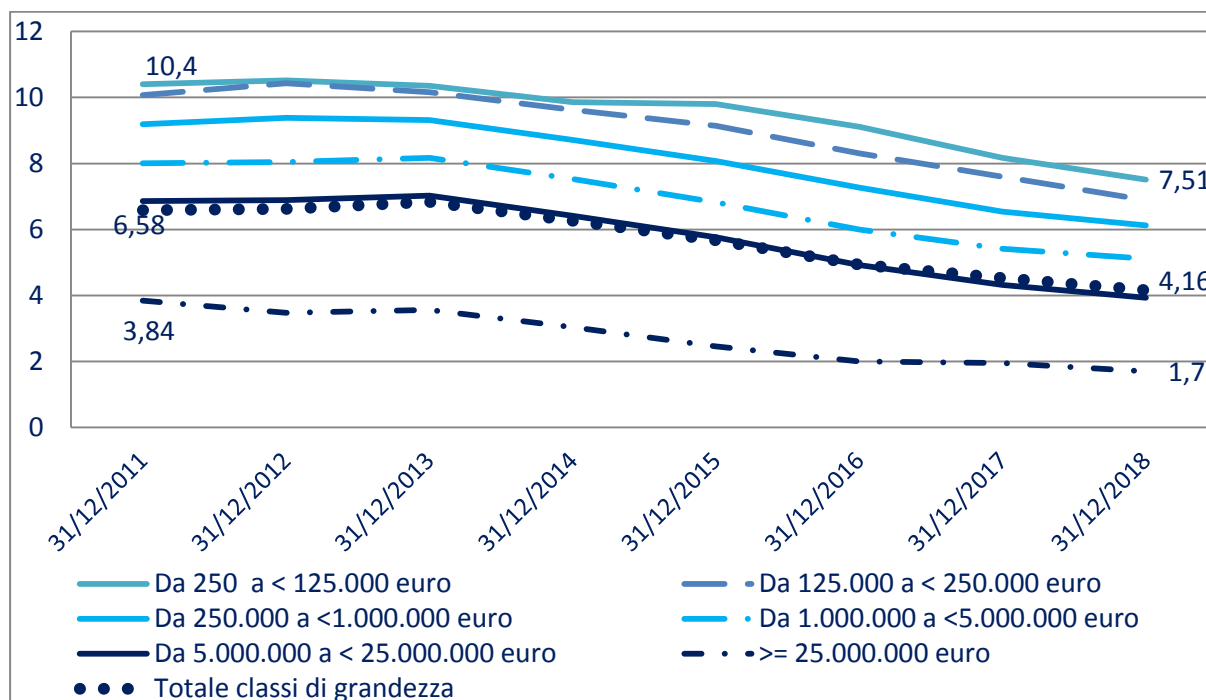
Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TRI30931, Tassi attivi sui rischi autoliquidanti e a revoca (operazioni in essere) - per regione e attività economica della clientela]

Figura 1.12 – Tasso di interesse per macroarea territoriale



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TRI30931, Tassi attivi sui rischi autoliquidanti e a revoca (operazioni in essere) - per regione e attività economica della clientela]

Figura 1.13 – Tassi d'interesse sui rischi a revoca: operazioni in essere - per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale accordato (totale prenditori)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TRI30830 Tassi d'interesse sui rischi a revoca: operazioni in essere - per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale accordato (Totale residenti al netto delle Istituzioni finanziarie monetarie)].

1.1.5 L'evoluzione del business model delle banche ed effetti per le PMI

L'analisi sviluppata nei paragrafi precedenti palesa che il sistema bancario, anche dopo la crisi, continua a ridurre l'erogazione di credito alle imprese meno strutturate. Tuttavia le micro piccole imprese – nel contesto produttivo e sociale del Paese – sono un fenomeno di grande rilevanza se è vero che costituiscono, per numero, il 98,2 per cento del tessuto produttivo secondo i dati Istat. Questa dinamica non è solo il frutto di fattori congiunturali (che, indubbiamente, interferiscono su domanda e offerta di credito), ma anche su fattori di carattere strutturale tra i quali un mutamento sostanziale nel *modo di fare banca*. Quest'ultimo è frutto di più fattori che interagiscono tra loro:

- regolazione internazionale in materia di requisiti patrimoniali delle banche (i cosiddetti *Accordi di Basilea*);
- basso livello dei tassi d'interesse (che incide negativamente sulla redditività delle banche);
- gestione dei crediti deteriorati (problema amplificato dalla difficile gestione della giustizia civile italiana);
- tecnologie digitali (che per la finanza hanno una rilevanza certamente maggiore rispetto a molti altri servizi distributivi a rete);
- emergere di nuovi competitor (anzitutto società del *fintech*) in grado di erodere quote di mercato al sistema bancario.

Riquadro 1.1 – Alcuni concetti chiave sulla questione centrale del patrimonio bancario

Il secondo accordo di Basilea ha imposto che gli intermediari finanziari, a protezione del risparmio, debbano accantonare in una apposita riserva di bilancio una quantità minima di risorse del proprio patrimonio di vigilanza (o “Fondi propri” secondo la nuova terminologia introdotta dal Credit Requirements Regulation (CRR) in misura commisurata al rischio di perdita stimato -come *probabilità di default* e *perdita attesa*- di ogni singola operazione. Il che va fatto ricorrendo a specifici metodi, anzitutto *rating interni* e/o *scoring* basati su algoritmi e *dataset*.

La sequenza crisi dei *subprime*, crisi del debito sovrano e crisi dell'economia reale, ha generato rilevanti stock di crediti problematici e vere e proprie perdite che, per l'operare delle regole appena riassunte, hanno eroso o vincolato a riserva consistenti risorse patrimoniali (di vigilanza) delle banche, scoraggiando la concessione di credito alle imprese più opache e rischiose (che implica maggiori accantonamenti a riserva). Questo *flight to quality* è connesso all'incremento delle sofferenze e, di riflesso, alla spirale recessiva.

Quando consistenti stock di *crediti deteriorati* assorbono parte rilevante dei *Fondi propri*, per le banche si riducono, insieme alle prospettive di profitto, le *chances* di attrarre capitali dal mercato azionario nei tentativi di ricapitalizzazione.

In conclusione è **cruciale per il *policy maker* considerare che se la risorsa scarsa per le banche è il patrimonio di vigilanza (o fondi propri), gli strumenti finanziari più apprezzati (cioè più efficaci) sono quelli che incidono sugli accantonamenti dei fondi propri, riducendoli o azzerandoli** (in quest'ultimo caso, che vale solo per alcune forme di garanzia, si parla di “ponderazione zero”). Vedremo che in realtà non molti tra i fondi di garanzia implementati a livello regionale possono assicurare tale beneficio. Ad essere certamente in grado di produrre la “ponderazione zero” è il Fondo di garanzia per le PMI a titolarità del Ministero dello Sviluppo economico. Questa misura, attraverso il meccanismo delle sezioni speciali regionali (cfr. [paragrafo 4.2.1](#)), è alimentato anche dalle risorse FESR messe a disposizione (fin qui) da otto Regioni (più due che hanno usato risorse del proprio bilancio) che, per questa via, hanno assicurato un potenziamento del sistema delle garanzie *Basilea 2 compliant* per le imprese del proprio territorio.

Argomenti a supporto del suggerimento di *policy* -a favore delle sole garanzie che attenuano l'assorbimento del capitale bancario- li troviamo anche in un *paper* pubblicato a fine 2018 da Banca d'Italia¹². L'analisi proposta in tale documento è focalizzata sugli effetti macroeconomici degli *shock* sul capitale bancario derivanti dalle iniziative normative e di vigilanza adottate a livello internazionale negli ultimi anni. Le conclusioni del documento sono in linea con un vasto *corpus* di ricerche teoriche ed empiriche: le misure che irrigidiscono i vincoli del capitale bancario possono indurre gli intermediari a reagire riducendo la disponibilità di prestiti e aumentando i tassi di interesse. In risposta all'inasprirsi delle condizioni di

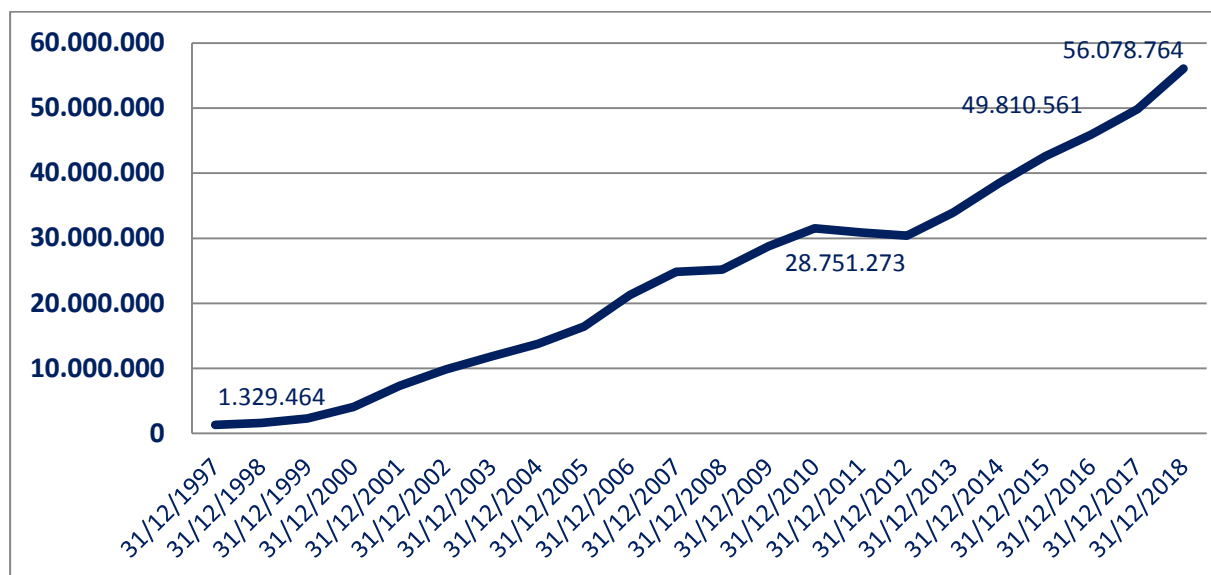
¹² A.M. Conti, A. Nobili e F.M. Signoretti, *Bank capital constraints, lending supply and economic activity*, in Temi di Discussione (Working Papers), n. 1199, novembre 2018, www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2018/2018-1199. La collana è si edita da Banca d'Italia, ma con il *disclaimer* che gli autori vi esprimono la loro visione senza che questa sia attribuibile alle Istituzioni cui appartengono.

indebitamento, famiglie e imprese possono ridurre o rimandare i loro piani di spesa e di investimento. Queste conseguenze a breve termine, quindi, suggeriscono che le misure per il rafforzamento patrimoniale delle banche siano accompagnate da interventi di *policy* efficaci per limitare l'impatto sui prenditori e sull'economia reale. A lungo termine una base di capitale bancario più forte dovrebbe avere diversi vantaggi: migliora la capacità delle banche di sostenere la crescita economica anche quando si verificano *shock* avversi; riduce la probabilità di crisi finanziarie e limita il loro impatto sull'economia; fornisce ulteriori incentivi alle banche per gestire rischio in modo efficace.

La rivoluzione digitale impatta sulla vita di imprese e consumatori. La stragrande maggioranza dei servizi un tempo distribuiti da reti fisiche oggi è accessibile tramite *personal computer* e *smartphone*, in via diretta e di facile utilizzo. Il numero di utenti di servizi telematici si espande costantemente come evidenzia la figura 1.14, sicché il numero di sportelli e addetti nel settore bancario (cfr. figura 1.15) si riduce in modo significativo. Il fenomeno si connota in modo diverso per gruppi istituzionali di banche, al punto che le banche maggiori (organizzate come S.p.A.) nel 2017 sembravano andare in controtendenza visto che avevano registrato un incremento del numero sia degli sportelli che dei dipendenti (cfr. figure 1.16 e 1.17).

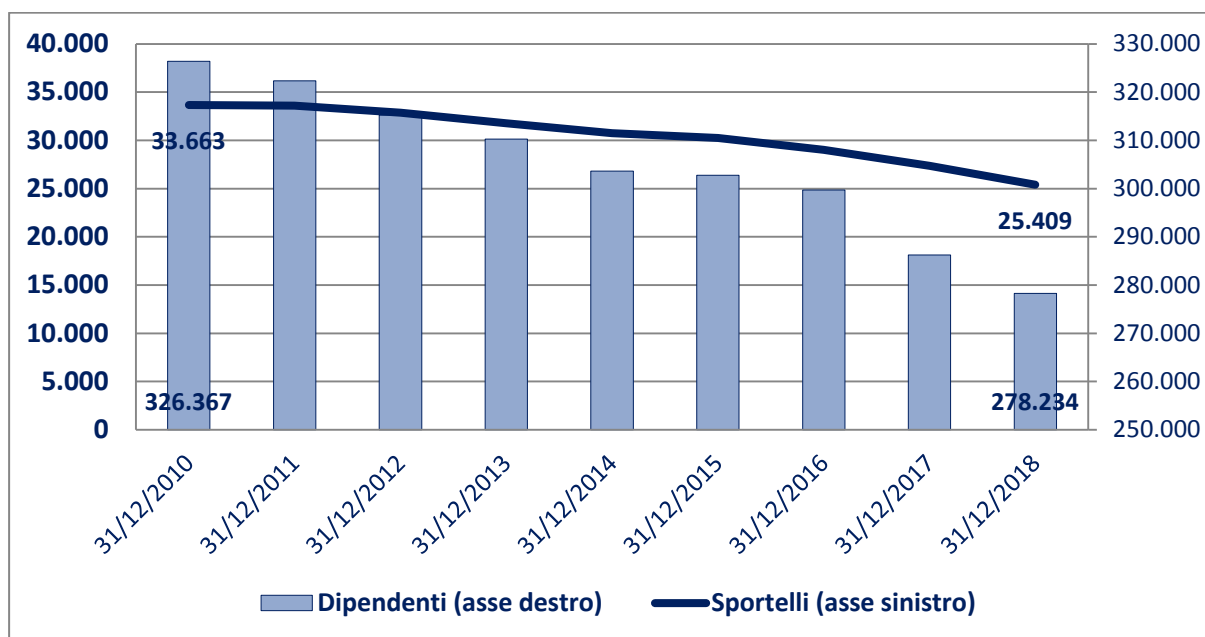
In realtà il settore bancario è stato interessato dalla riforma delle popolari: molte di queste si sono trasformate in S.p.A. oppure (come altre banche, anzitutto quelle in crisi), attraverso fusioni/acquisizioni sono entrate nel perimetro delle maggiori società per azioni che, infatti, nel 2018 ricominciano a ridurre gli sportelli. Un discorso analogo riguarda le BCC. Per conseguenza di una scelta del legislatore si sono costituite in due gruppi principali e un terzo decisamente più piccolo. Questi processi di consolidamento non possono che accelerare i processi di razionalizzazione.

Figura 1.14 – Utenti dei servizi di *home e corporate banking*



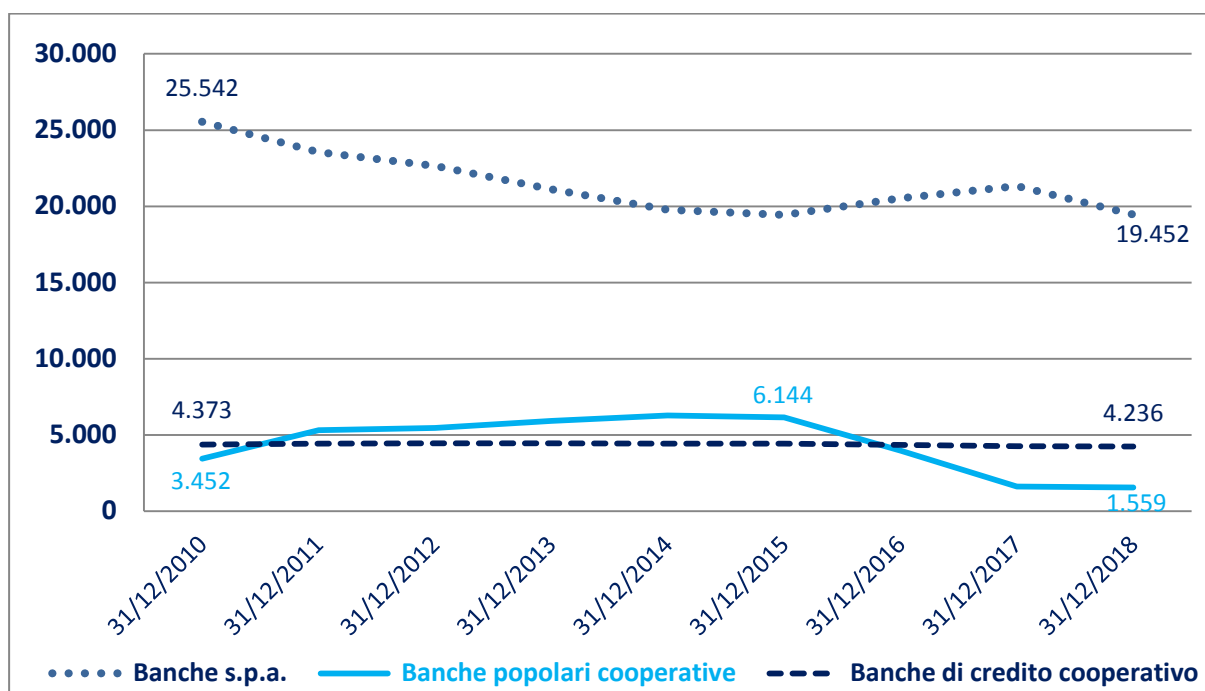
Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, [TSP00224 Servizi di home e corporate banking: numero di utenti].

Figura 1.15 – Sportelli e dipendenti del sistema bancario italiano (valori assoluti)



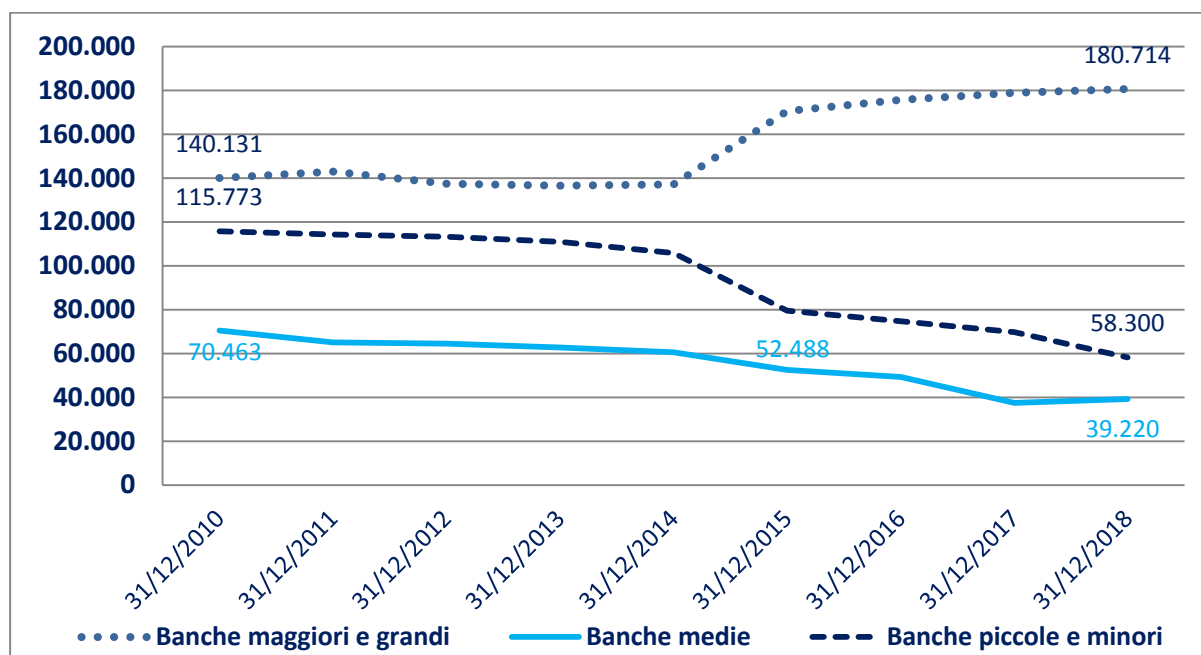
Fonte: per il numero degli sportelli, nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB20207 Banche e sportelli - per provincia e gruppi istituzionali di banche]; per il numero dei dipendenti, nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB10225 Numero di dipendenti - per provincia di sportello e gruppi dimensionali di banche].

Figura 1.16 – Sportelli del sistema bancario per gruppo istituzionale



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB20207] Banche e sportelli - per provincia e gruppo istituzionale di banche. La differenza tra il totale banche e la somma delle altre grandezze indicate nel grafico è pari al numero di sportelli riferibili a banche estere.

Figura 1.17 – Dipendenti del sistema bancario per gruppo dimensionale



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB10225 Numero di dipendenti - per provincia di sportello e gruppi dimensionali di banche].

La rivoluzione digitale, come prima evidenziato, non riguarda solo il *front office*, ma anche il *back office* delle banche, dove molte attività sono demandate agli algoritmi che valorizzano le informazioni raccolte nei *database*. Tra queste, in via principale, quelle funzionali alla valutazione di merito creditizio. È un *modus operandi* questo, che dal punto di vista delle banche funziona assai bene: comprime i costi operativi e giova al contenimento delle sofferenze. Tuttavia tali metodi di valutazione sono fortemente penalizzanti per le imprese meritevoli ma “opache” rispetto a questa metodologia, e cioè le imprese che producono scarsi flussi informativi in digitale (ad esempio quelle che non hanno l’obbligo di depositare i bilanci). Queste imprese rappresentavano la clientela tipica delle banche del territorio, quelle che praticavano il *relationship banking* ormai in via di estinzione. Si profila quindi un *razionamento del credito 2.0*, figlio di una *asimmetria informativa digitale*. Rispetto a questo fenomeno poco possono fare le garanzie pubbliche e quelle dei confidi. Questi ultimi (se *confidi minori*) possono solo erogare garanzie, oppure (se *confidi maggiori*) anche erogare credito e altri servizi in misura non preponderante rispetto all’attività *core* (garanzie). Il problema è che alla contrazione del credito dei piccoli corrisponde la contrazione dei volumi garantiti. Dal 2011 ad oggi il credito alle imprese sotto i 20 addetti è diminuito di circa il 30 per cento.

Diventa urgente, a questo punto, andare alla ricerca di soluzioni per colmare il vuoto che si crea per effetto delle dinamiche in atto. Tra le possibili linee strategiche vi è lo sviluppo di nuove forme di *relationship lending* (che, in verità, ha spesso dato buona prova di sé¹³), la qual cosa non dipende solo dal mercato, perché il *policy maker* può svolgere un ruolo nel migliorare la disponibilità e la qualità dei dati, ad esempio

¹³ Da ultima quella nel paper *The real effects of relationship lending* di R. Banerjee, L. Gambacorta e E. Sette nei Temi di Discussione di Banca d'Italia (settembre 2017), www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2017/2017-1133. Qui troviamo evidenza del fatto che la clientela (in questo caso società) che ha un rapporto più duraturo con la banca ottiene più credito e a migliori condizioni rispetto alle altre imprese.

adottando *standard* pubblici sul significato e il formato dei dati e agevolando la interoperabilità delle banche dati (cioè il trasferimento di informazioni a terzi, ovviamente con il consenso dei soggetti interessati). Altro ancora si potrebbe fare allargando il perimetro di mercato di alcuni intermediari (ovviamente stabilendo requisiti di onorabilità, professionalità, patrimonio, ecc.) a quelle aree di mercato che le banche, per i vincoli di contesto che abbiamo illustrato, stanno cessando di servire.

1.2 Le garanzie erogate dai confidi¹⁴

Il mutamento del *business model* delle banche cui ci siamo riferiti nei paragrafi precedenti e, in particolare, il rarefarsi del credito di relazione con l'affermarsi del "credito degli algoritmi" non può che mettere in seria discussione il *modus operandi* dei confidi¹⁵. Fino a pochi anni fa, la concessione di garanzie da parte loro, oltre ad avere un valore finanziario, incorporava "un'attestazione di affidabilità" delle imprese garantite perché, spesso, basata su elementi informativi complementari a quelli su cui si basava il giudizio della banca. Oggi le banche possono fare affidamento su garanzie pubbliche dirette (alternative a quelle dei confidi) ed è quantomeno improbabile che un funzionario di banca deroghi al giudizio degli algoritmi. Questi ultimi però, nel caso delle imprese di minori dimensioni, esprimono giudizi non tanto sulla singola impresa quanto sui *cluster* statistici cui questa viene associata (in base a vari parametri: settore, territorio, dimensione, ecc.). Essi inoltre sono tarati su una soglia elevata, nel senso che isolano la clientela dal basso profilo di rischio (finanziabile) da tutta l'altra (non finanziabile) che, per quanto abbia grande varianza, si ritrova appiattita in un'area di esclusione creditizia.

Il risultato di tutto questo è la drastica, apparentemente inarrestabile, riduzione del credito concesso alle piccole e micro imprese (cfr. [paragrafo 1.1.1](#)) e la parallela e ancor più drastica riduzione dei flussi e degli *stock* di garanzia riferibili ai confidi (cfr. tavola 1.5) che pregiudica la loro sostenibilità economica (ormai, si teme, a breve-medio termine) portando anche alla riduzione del numero degli intermediari.

Purtroppo Banca d'Italia quest'anno ha cessato la pubblicazione dell'unico *report*¹⁶ nel quale erano presenti i dati, molto preziosi, sul sistema dei confidi¹⁷ ai quali abbiamo potuto riferirci nelle passate edizioni del nostro lavoro. Pertanto, grazie comunque a Banca d'Italia¹⁸, siamo in grado di aggiornare la tavola 1.5 in modo compiuto e la tavola 1.6 molto parzialmente. Non siamo invece in grado di aggiornare la tavola 1.7 (che ripubblichiamo con i dati al 31 dicembre 2017). Quel che si ricava dalle informazioni a nostra disposizione è che il sistema arretra. Di anno in anno i flussi delle garanzie

¹⁴ Il tema è stato approfondito nel documento *Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche*, redatto dagli stessi autori di questo Rapporto (http://old2018.agenziacoesione.gov.it/opencms/export/sites/dps/it/Notizie_e_documenti/news/2017/maggio/piccolo_credito_confidi_e_politiche_pubbliche_x20_4_2017x.pdf).

¹⁵ I "consorzi di garanzia collettiva dei fidi" (il cui acronimo è Confidi), sono degli intermediari finanziari, disciplinati dal Testo Unico Bancario, a struttura cooperativa o consortile il cui obiettivo prioritario è agevolare l'accesso al credito bancario delle imprese associate: micro, piccole e (molto di rado) medie.

¹⁶ *L'economia delle regioni italiane*, che era una sorta di sintesi annuale su scala nazionale di *report* che continuavano ad essere pubblicati su scala regionale.

¹⁷ Su questi intermediari non vi è alcun dato nella Base Dati Statistica di Banca d'Italia.

¹⁸ Ci si riferisce ai Dati creditizi regionali 2018 in formato Excel (www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2019/2019-compendio/Compendio-dati-credito-2018.zip).

decregono, mentre una certa aliquota delle operazioni in *stock* (garantite in precedenza) fa ingresso in sofferenza. In tal modo il rapporto tra sofferenze e importi garantiti non può che peggiorare. Nel 2017 questo indicatore, misurato sull'Italia intera, era aumentato per le imprese garantite dai confidi, fino a raggiungere il 30,5 per cento. La stessa analisi condotta su scala regionale e guardando ai diversi settori produttivi evidenziava invece una certa varianza, che è una caratteristica ben nota degli intermediari della garanzia.

Tavola 1.5 – Struttura di mercato dei confidi e importi garantiti

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Confidi iscritti (unità) *	617	530	508	481	439	351
di cui segnalanti in Centrale dei rischi	509	506	462	441	412	351
di cui sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia **	60	62	56	40	38	36
Valore totale delle garanzie rilasciate (milioni di euro)	22.200	21.119	19.289	18.247	13.764	12.607
di cui concesse da confidi sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia	16.093	15.509	13.729	12.306	8.661	8.324
Quota di mercato dei confidi sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia (%)	72,5%	73,4%	71,2%	67,4%	62,9%	66,0%

(*) Fino al 2015 iscritti all'albo "107" e all'elenco 155 c.4 TUB; dal 2016 iscritti all'albo 106 e all'elenco 155 c.4 TUB. (**) Fino al 2015 iscritti all'albo "107" TUB; dal 2016 iscritti all'albo unico 106 TUB.

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, *L'economia delle regioni italiane*, edizioni varie.

Tavola 1.6 – Composizione dei prestiti garantiti dai confidi alle imprese con meno di 20 addetti

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Importo dei prestiti garantiti dai confidi (milioni di euro)	19.139	17.827	16.317	14.438	12.208	11.507
Importo dei prestiti non garantiti dai confidi (milioni di euro)	171.409	166.565	163.518	160.587	158.917	-
Incidenza % dei prestiti garantiti dai confidi sul totale	10,04%	9,67%	9,07%	8,25%	7,10%	-
Incidenza % delle sofferenze per i prestiti garantiti dai confidi	16,20%	21,30%	25,60%	30,30%	30,50%	-
Incidenza % delle sofferenze per i prestiti non garantiti dai confidi	20,90%	23,20%	25,60%	27,60%	28,60%	-

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, *L'economia delle regioni italiane*, edizioni varie.

Tavola 1.7 – Incidenza delle sofferenze sui prestiti garantiti da confidi alle imprese di minori dimensioni, per branca di attività economica ^{(1) (2)} (% 2017)

Regione	Totale prestiti ⁽³⁾		Agricoltura		Industria		Costruzioni		Servizi	
	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi
Piemonte	38,1	21,5	17,7	8,5	35,4	26,5	50,2	31,3	39,7	22,9
Valle d'Aosta	9,6	13,3	4,5	5,6	4,5	15,4	22,8	23,4	7,1	11,9
Lombardia	29,1	22,5	21,4	15,9	27,5	24,8	43,3	36,4	27,9	21,2
Liguria	40,4	26,0	22,6	27,7	40,6	25,9	52,9	38,7	39,0	23,5
Nord-ovest	31,4	22,4	19,6	14,0	30,1	25,3	44,6	35,0	30,9	21,8
Trentino-Alto A.	12,9	7,5	7,5	3,5	10,9	9,4	18,3	17,1	15,4	6,9
Veneto	23,9	22,6	10,9	11,3	25,6	30,3	40,4	39,4	22,6	21,5
Friuli-Venezia G.	23,9	19,6	17,3	12,7	19,5	25,3	38,2	38,9	25,2	17,6
Emilia-Romagna	18,1	20,7	5,4	13,6	27,7	21,8	40,3	38,2	21,5	19,3
Nord-est	19,9	18,8	7,4	10,8	24,4	24,0	36,4	35,2	21,6	17,2
Toscana	39,9	28,2	33,6	27,5	38,6	35,4	52,5	43,0	37,8	23,4
Umbria	50,8	34,7	23,6	26,7	50,1	45,0	59,9	52,5	53,8	29,2
Marche	28,9	34,2	24,3	22,8	28,9	42,6	40,4	54,7	26,2	29,8
Lazio	40,7	34,1	10,3	29,4	51,4	46,1	58,1	52,9	41,7	30,6
Centro	37,3	31,7	24,4	27,0	37,2	40,3	49,1	49,3	36,4	27,6
Centro-nord	28,4	23,5	12,6	15,5	30,5	28,5	43,4	38,8	29,0	21,7

(segue)

Tavola 1.7 – Incidenza delle sofferenze sui prestiti garantiti da confidi alle imprese di minori dimensioni, per branca di attività economica ^{(1) (2)} (% 2017) (continua)

Regione	Totale prestiti ⁽³⁾		Agricoltura		Industria		Costruzioni		Servizi	
	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi
Abruzzo	32,8	39,2	26,3	35,2	36,2	50,4	37,6	49,5	30,9	34,9
Molise	34,9	42,4	5,1	27,1	43,0	46,9	59,0	65,8	31,6	37,5
Campania	53,4	42,6	15,9	34,9	56,3	51,6	73,1	68,9	53,9	37,2
Puglia	32,2	40,7	36,2	33,4	31,1	48,7	35,8	60,4	31,3	36,4
Basilicata	32,4	52,4	33,5	42,1	32,8	56,6	38,2	75,4	30,2	45,7
Calabria	57,0	57,1	33,7	52,4	65,7	65,7	78,5	75,1	55,7	51,5
Sicilia	41,1	49,7	38,9	48,8	43,8	56,7	52,9	70,2	38,7	43,2
Sardegna	37,0	41,4	16,4	36,9	39,7	54,7	62,0	61,9	36,2	35,0
Sud e Isole	38,5	45,2	29,1	39,7	40,4	53,7	50,9	65,8	37,2	39,7
Italia	30,5	28,6	15,3	20,1	32,1	33,8	44,9	46,0	31,0	26,2

(1) I dati relativi al 2017 risentono della messa in liquidazione di alcuni intermediari di grande dimensione e della cancellazione di numerosi confidi minori non più operativi; le dinamiche sono state calcolate su basi omogenee. (2) La ripartizione territoriale si basa sulla residenza dei soggetti garantiti; dati riferiti a confidi che risultano aver concesso garanzie a imprese non finanziarie con meno di 20 addetti per importi superiori alla soglia di rilevamento individuale in Centrale dei rischi al 31 dicembre 2017. (3) Il totale dei prestiti alle imprese comprende anche quelle non classificabili in base alle branche indicate; l'incidenza complessiva delle sofferenze sui prestiti alle imprese di minori dimensioni potrebbe differire da quella pubblicata nei rapporti regionali a causa della diversa data di stralcio dei dati.

Fonte: Banca d'Italia, *L'economia delle regioni italiane nel 2017* (tavola 5.18 su dati Centrale dei rischi, www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2018/2018-0022).

In questo scenario ci sembra occorra che le politiche pubbliche sappiano percorrere una linea strategica chiara sul possibile ruolo futuro dei confidi. Di certo c'è molto bisogno di *facilitatori del credito* per le PMI perché l'antica questione del razionamento del credito oggi si ripropone, trasformata e amplificata, in linea col paradigma tecnologico corrente. Di conseguenza resta centrale la ricerca di soluzioni per superare, a costi accettabili, le asimmetrie informative. Tra queste soluzioni potrebbe esserci anche un *nuovo relationship lending* al passo con le tecnologie. Questo esige tassonomie standardizzate nella raccolta di informazioni sulle imprese (e lo Stato potrebbe essere il soggetto che detta lo *standard*) che permettano di meglio valutare, rispetto a oggi, i soggetti che richiedono credito. In prospettiva il sistema dei confidi (che è assoggettato alla vigilanza di Banca d'Italia o ai controlli dell'Organismo di cui all'articolo 112 bis del Testo Unico Bancario), al sussistere di opportuni requisiti (di onorabilità, professionalità, patrimonio, ecc.), potrebbe svolgere un più ampio ruolo di erogatore di servizi per la finanza delle PMI, anche a prescindere dall'attività di garanzia¹⁹.

1.3 Private equity, venture capital, private debt ed emissioni obbligazionarie.

Non sempre il bisogno di finanza espresso dalle imprese trova una risposta appropriata nel credito bancario. Vi sono dei canali di finanziamento che più che alternativi, potremmo chiamare complementari rispetto a quello creditizio. Spesso questi adottano metodi di valutazione e tassi ben differenti rispetto a quelli bancari. Qui ci focalizziamo su *capitale di rischio*, *private debt* ed emissione di obbligazioni che in comune hanno spesso gli intermediari (per lo più SGR, *merchant bank*, *istituti di promozione*) e l'approccio *tailor made*.

Gli investitori di mercato in capitale di rischio sono disposti ad acquistare temporaneamente solo le partecipazioni societarie delle imprese rivendibili a breve (talvolta medio) termine con la probabilità di una plusvalenza significativa.

Sono diversi i fattori che incidono sul *market gap*:

- l'*asimmetria informativa*, che in questo settore esige uno *screening* accuratissimo dei progetti -dal cui esito dipende l'incremento di valore- nel caso di imprese sia in *start-up* sia già strutturate;
- la difficoltà nel ricollocare sul mercato le quote societarie (difficoltà meno rilevante se l'impresa è quotata o comunque molto ben strutturata e con forte reputazione);
- la ricerca di un assetto condiviso per la *governance* societaria, perché occorre definire il ruolo del nuovo socio di capitale oltre che degli altri partecipanti alla compagine;
- la complessità dei contratti (prima nella negoziazione e poi nella stesura).

Gli strumenti di *policy* mirano ad alterare, in senso positivo, le convenienze dei soggetti potenzialmente interessati ad assumere una porzione di rischio nelle operazioni finanziarie. Ma è bene ricordare che la normativa comunitaria consente di utilizzare

¹⁹ In questo senso, da ultimo, il Rapporto Svimez 2019 che dedica un focus ai Confidi alle pag. 113-119.

“aiuti di Stato” solo negli investimenti *early stage* (*seed* e *venture capital*) e di espansione e non nei processi di riallocazione proprietaria (*turnaround*, *replacement*, *MBO*)²⁰.

Nel periodo 2013-2018 (cfr. tavola 1.8), il numero e il valore delle operazioni di *early stage* ed *expansion* si caratterizza per un andamento discontinuo in tutto il Paese. Questo, per i numeri esigui, è ancora più vero nel Mezzogiorno. Si tratta di dati che a nostro avviso rendono poco appetibili misure di *policy* regionali basate su regole “fuori standard”. È un tema che affronteremo meglio più avanti (cfr. [paragrafo 4.2.2](#)). Questo è meno vero per le regioni che “creano” e caratterizzano il mercato, come la Lombardia per esempio.

Tavola 1.8 – Investimenti in capitale di rischio

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Italia						
Numero di operazioni	368	311	342	322	311	359
di cui <i>early stage</i>	144	100	122	128	133	172
di cui <i>expansion</i>	129	89	76	67	45	50
Valore delle operazioni (milioni di euro)	3.430	3.528	4.620	8.191	4.938	9.788
di cui <i>early stage</i>	69	42	74	103	133	324
di cui <i>expansion</i>	664	1.113	306	710	337	816
Mezzogiorno						
Numero di operazioni	100	30	31	31	27	36
di cui <i>early stage</i>	64	18	22	19	18	22
di cui <i>expansion</i>	31	8	3	6	2	7
Valore delle operazioni (milioni di euro)	103	80	65	129	41	270
di cui <i>early stage</i>	30	14	16	13	11	42
di cui <i>expansion</i>	27	59	4	18	0	81

Fonte: AIFI-PwC.

Anche in questo settore, ovviamente, le caratteristiche del mercato vanno considerate dai *policy maker* per la definizione delle strategie degli strumenti. Questione ineludibile è quella della scala territoriale ottimale per ciascun tipo di intervento. Per una questione di economie di scala, oggi sono poche le regioni nelle quali appare possibile implementare strumenti finanziari “in proprio” con i quali sottoscrivere quote di fondi di investimento gestiti da intermediari professionali. In alcuni contesti territoriali potrebbero aver senso dei fondi di co-investimento per la sottoscrizione diretta di singole operazioni finanziarie, insieme agli intermediari gestori dei fondi di investimento, oppure meccanismi di garanzia, più semplici sul piano amministrativo. In realtà già vi sono strumenti finanziari con queste caratteristiche attivi su scala nazionale (dal fondo di garanzia per le PMI a fondi di investimento e co-investimento) che, in linea di principio, considerate le dimensioni del mercato, appare la più adeguata. La vera questione è che in tema di capitale di rischio occorre compiere uno sforzo, nemmeno così grande, per rafforzare le sinergie tra i livelli di governo e perseguire una maggiore

²⁰ C'è un po' di margine in più per le operazioni WBO.

convergenza operativa. A questo fine è in fase di avvio un gruppo di lavoro del quale si dirà più avanti (cfr. [paragrafo 4.2.2](#)).

In questo paragrafo ci occupiamo anche del *private debt* perché questo presenta dei tratti comuni con il *private equity*. Sul piano oggettivo i fondi di *private debt* sono fondi comuni di investimento (come quelli del capitale di rischio) <<la cui politica di investimento si focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata>>. Sul piano soggettivo, i gestori <<presentano alcune caratteristiche richiamabili, sia in termini di struttura giuridica, sia in termini di operatività, ai gestori che operano nel settore del *private equity*. Per questo motivo, la sigla fondi di *private debt* è stata utilizzata, da un lato, per richiamare l'assonanza con il mondo del *private equity* e, dall'altro, per mettere in risalto la principale caratteristica dei nuovi attori, cioè l'investimento in titoli di debito o ibridi e non di capitale di rischio puro>>²¹.

Il *private debt* offre finanza che solo parzialmente può considerarsi sostitutiva del credito bancario visto che si rivolge a imprese piuttosto strutturate (raramente micro-piccole) e ha un costo più elevato (rispetto al prestito tradizionale) correlato anche ai differenti metodi (e costi) di valutazione che, di solito, oltre che sulle caratteristiche dell'impresa richiedente, si focalizzano sulle prospettive di successo dei progetti di investimento oggetto del finanziamento.

Il mercato del *private debt* è in una fase ancora embrionale (cfr. tavola 1.9), ma è decisamente il caso di monitorare questo fenomeno perché, proprio come il *private equity*, si focalizza su segmenti di mercato costituiti da imprese i cui progetti hanno un alto potenziale di crescita cui corrispondono rischi più elevati rispetto a quelli che, di norma, gli intermediari bancari sono disposti a valutare (prima che a finanziare). Esattamente come per tutti gli altri mercati finanziari che abbiamo passato in rassegna, il *private debt* risulta più sviluppato dove il sistema economico è più evoluto (e viceversa).

Tavola 1.9 – Dinamica degli impieghi nel *private debt*

	2014	2015	2016	2017	2018
Italia					
N° di operazioni	33	60	98	122	142
Valore delle operazioni (milioni di euro)	173	276	577	617	1.018
Mezzogiorno					
N° di operazioni	2	6	9	12	12
Valore delle operazioni (milioni di euro)	10	29	46	30	26

Fonte: AIFI-PwC.

Le attuali dimensioni di questo mercato, sebbene nel quadriennio registri un elevato tasso percentuale di crescita, in valore assoluto sono minime. Pertanto valgono per il *policy maker* considerazioni analoghe a quelle che abbiamo formulato in questo paragrafo per il *private equity* a proposito della scala territoriale ottimale per certi

²¹ www.aifi.it/private-debt.

strumenti di *policy*. Ma vale anche questa considerazione di carattere generale: se il mercato di un certo prodotto finanziario è di piccole dimensioni ma se ne vuole sostenere lo sviluppo con meccanismi agevolativi, questo non vuol dire che occorra implementare strumenti finanziari dedicati solo a questa finalità. In effetti esistono strumenti finanziari che possono sostenere al contempo diversi *target* di destinatari finali e combinarsi con diversi prodotti finanziari. Per esempio il più volte citato Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996), tra l'altro:

- garantisce direttamente i finanziamenti bancari, delle società di *leasing* e degli intermediari di cui all'albo ex art. 106 TUB;
- riassicura i confidi che garantiscono i finanziamenti di cui al punto precedente;
- garantisce operazioni di capitale di rischio, capitale di debito (anche extrabancario) inclusi i cosiddetti *minibond*.

Questa architettura è, nella logica, un valido esempio di come il *policy maker* (a livello nazionale o regionale) possa ridurre tempi e costi di implementazione degli strumenti finanziari utilizzando soluzioni tecniche "multiprodotto". Fermo restando che non esiste alcuno *strumento olistico*, quello che va sempre bene per tutti gli obiettivi. Un altro approccio possibile a questo fine è la costituzione di un fondo di fondi che, con molta flessibilità, possa trasferire risorse da uno strumento finanziario a un altro (anche con gestori diversi specializzati sui singoli prodotti). Alcune amministrazioni regionali, ad esempio il Lazio, hanno fatto loro questo *modus operandi* e dai nostri dati riscontriamo che in effetti non mancano i casi nei quali le risorse finanziarie assegnate a uno strumento siano state incrementate dal definanziamento parziale di un altro. Anche questo approccio, ovviamente, va tarato sulla realtà in cui si opera. Per esempio, potrebbe essere subottimale che un fondo di fondi vada a finanziare una moltitudine di fondi specifici di piccola entità, soprattutto se questo avesse l'effetto di moltiplicare i costi di gestione e "diluisse" eccessivamente le risorse e, quindi, il risultato sul sistema economico.

Venendo ora all'emissione delle obbligazioni, va dato atto che, grazie anche alle misure adottate in anni recenti dal MiSE e dal MEF, essa non è più prerogativa esclusiva delle grandi o delle medie imprese, ma anche di imprese di dimensioni più contenute. Ci riferiamo comunque a imprese abbastanza strutturate, in grado di sostenere i costi fissi di una emissione e, soprattutto un processo di valutazione che si sostanzia nella emissione di un vero e proprio *rating*. Grosso modo le imprese *target* sono le medesime del *private debt*.

L'Osservatorio Mini-Bond del Politecnico di Milano ci informa²² che le 746 emissioni del quadriennio 2014-2018 hanno:

- un valore medio di 11,9 milioni di euro;
- nel 29% dei casi non supera l'ammontare di € 2 milioni (quota che raggiunge il 36% nel 2018);
- nel 25% dei casi un controvalore compreso fra 2 e 5 milioni di euro (quota che si riduce al 23% nel 2018).

²² Riprendiamo qui i dati pubblicati nel 5° Report italiano sui Mini-Bond, febbraio 2019 (www.osservatoriocrowdinvesting.it/webportal/docdownload?codice=494).

Questa dinamica è di indubbio interesse e non mancano primi strumenti di *policy*, anche di livello regionale (ci riferiamo ai cosiddetti *basket bond* promossi dalle Regioni Campania e Puglia).

Tavola 1.10 – Emissioni di obbligazioni da parte delle imprese non finanziarie ⁽¹⁾ (milioni di euro)

Macroaree	Numero di imprese ⁽²⁾			Emissioni lorde ⁽²⁾			Emissioni nette ^{(2) (3)}		
	2005-11	2012-18	2018	2005-11	2012-18	2018	2005-11	2012-18	2018
Nord Ovest	492	391	108	77.134	132.855	10.394	4.456	28.568	-4.295
Nord Est	296	249	59	5.481	17.898	3.139	2.348	9.995	905
Centro	127	134	42	60.798	77.128	15.051	36.030	12.477	269
Centro Nord	915	774	209	143.414	227.881	28.585	42.834	51.040	-3.121
Sud e Isole	33	62	23	455	1.461	135	-198	406	-176
Italia	948	836	232	143.869	229.342	28.720	42.635	51.447	-3.297

Fonte: Banca d'Italia, [L'Economia delle regioni italiane](#), n. 22, novembre 2019.

(1) Obbligazioni quotate e non quotate, valutate al valore nominale, emesse da società non finanziarie residenti in Italia. (2) In ogni colonna sono indicati i totali del numero di imprese che hanno effettuato almeno una emissione obbligazionaria nel periodo indicato e di importi emessi. (3) Le emissioni nette sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.

2. Programmazione degli strumenti finanziari

In questo capitolo vengono analizzati i dati relativi alle risorse allocate sugli strumenti finanziari per il ciclo di programmazione 2014-2020 cofinanziate dai Fondi strutturali, ossia il Fondo Europeo per lo Sviluppo Regionale (FESR) e il Fondo Sociale Europeo (FSE), cui sono associate anche risorse specifiche del Fondo Iniziativa Occupazione Giovani (IOG). Va tenuto presente che:

- i Programmi Operativi Nazionali (PON) e Regionali (POR), nel corso del tempo, possono essere soggetti a revisione sia nelle scelte strategiche, sia negli importi finanziari e nella loro allocazione; in particolare, dal 2018 al 2019 l'ammontare delle risorse programmate è diminuito da 54,2 a 53,2 miliardi, per la quasi totalità a seguito della riduzione del tasso di cofinanziamento nazionale di otto Programmi²³, le cui risorse sono state destinate ai rispettivi Programmi complementari;
- le risorse FESR e FSE del periodo di programmazione 2014-2020 andranno spese entro il 31 dicembre 2023, per la cosiddetta “regola n+3”; questo vuol dire che fino a tale data si potranno stipulare contratti con destinatari finali, a patto che vi sia una effettiva assunzione di rischio sulle risorse pubbliche;
- le informazioni qui riportate sono quelle presenti nella banca dati comunitaria SFC2014, aggiornate al 15 ottobre 2019. Per i programmi operativi è possibile avere i dati aggiornati con cadenze differenti rispetto ai dati di attuazione che commentiamo nel capitolo 3, presenti nella Relazione annuale. I Programmi infatti sono aggiornati a versione successive con “Adozione da parte della Commissione” e possono riguardare modifiche dei tassi di cofinanziamento, il disimpegno automatico (n+3), ulteriori assegnazioni di risorse e riallocazione della riserva di performance (nel 2020 si avrà questa casistica). Per tali modifiche non deve essere rispettata una data precisa e si possono apportare fino alla fine del periodo di programmazione.

Le forme tecniche considerate “strumento finanziario” corrispondono ai seguenti codici secondo la tassonomia del citato *database*:

- 03 – “Sostegno mediante strumenti finanziari: capitale di rischio e capitale proprio o equivalente”²⁴ (di seguito *capitale di rischio* o *equity*);
- 04 – “Sostegno mediante strumenti finanziari: prestito o equivalente” (di seguito *prestiti*);

²³ La riduzione del cofinanziamento nazionale ha riguardato i tre POR Basilicata FESR, Molise FESR-FSE e Sicilia FESR e i cinque PON Città Metropolitane, Governance, Ricerca e innovazione, Scuola e Inclusione.

²⁴ Il capitale di rischio nei Regolamenti UE [1303/2013](#) e [2018/1046](#) è definito in inglese “*equity investment*” e “*quasi equity investment*”, e nella traduzione italiana rispettivamente “investimenti azionari” e “investimenti quasi azionari”. Si noti tuttavia come tale traduzione appaia subottimale, in quanto gli investimenti in *equity* oltre a riguardare società – quotate e non – possono essere canalizzati anche verso soggetti che ancora non presentano una struttura societaria, e solo a una parte delle prime (che non comprende, ad esempio le S.r.l. di diritto italiano) può applicarsi correttamente il termine “azionario”.

- 05 – “Sostegno mediante strumenti finanziari: garanzia o equivalente” (di seguito *garanzie*);
- 06 – “Sostegno mediante strumenti finanziari: bonifico dei tassi di interesse, bonifico sulla commissione di garanzia, supporto tecnico o equivalente” (di seguito *abbuoni*).

In alcuni passaggi di questo Rapporto si farà riferimento anche alle risorse programmate per la forma tecnica “Sovvenzione rimborsabile” (codice 02), che per alcuni aspetti è affine e complementare rispetto agli strumenti finanziari²⁵.

2.1 Il quadro d'insieme

Gli strumenti finanziari sono attualmente previsti da 23 POR, riferibili a 18 Regioni (mancano solo Valle d'Aosta e Province autonome di Trento e Bolzano); rispetto al 2018 il numero dei POR che utilizza strumenti finanziari è aumentato, dal momento che Molise FESR-FSE e Basilicata FSE hanno destinato nuove risorse a tali strumenti. Sono inoltre previsti da 6 PON, compresi quelli che impegnano risorse in Accordi di finanziamento senza averle ancora inserite o quantificate nei documenti di programmazione, per come risultano nel *database* europeo SFC. Sommando i Fondi strutturali e il cofinanziamento nazionale, il loro valore assomma a 4,277 miliardi di euro, pari all'8 per cento della dotazione complessiva dei Programmi (cfr. tavola 2.1 e figura 2.1), di cui:

- 2,77 miliardi dai Fondi Strutturali e 1,50 dal cofinanziamento nazionale;
- 2 miliardi per i PON e 2,28 per i POR;
- 2,39 miliardi per i prestiti, 1,37 miliardi per le garanzie, 479 milioni per il capitale di rischio e 36 milioni per gli abbuoni;
- 3,72 miliardi con riferimento al FESR e 552 milioni al FSE o allo IOG.

I dati comprendono anche le risorse utilizzate per gli strumenti finanziari dei PON Ricerca e innovazione, Iniziativa occupazione giovani (IOG) e Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0) che risultano in via di implementazione, in una delle diverse fasi di attuazione rilevabili dal monitoraggio SFC (cfr. [paragrafo 3.2.1](#)), e in alcuni casi puntualmente riportate nella valutazione *ex ante* (Vexa), ma che al momento non sono quantificate nei documenti di programmazione per come disponibili sul *database* SFC.

Queste risorse “attraggono” altre risorse pubbliche e private in misura variabile secondo la forma tecnica e i rischi sottostanti, dando luogo a un ampliamento della platea dei soggetti e delle operazioni in grado di contribuire allo sviluppo della nostra economia (cfr. [paragrafo 3.4.2](#)).

Le sovvenzioni rimborsabili ammontano invece a 1,88 miliardi, di cui 1,79 per i POR e 95 milioni per i PON.

²⁵ Tratti comuni delle *sovvenzioni rimborsabili* sono la finalità di aiuto temporaneo (da restituire in tutto o in parte), vale a dire il carattere rotativo del finanziamento (di norma a “tasso zero”, generalmente destinato alle imprese), ma non richiede necessariamente né attività istruttoria né soprattutto partecipazione al rischio di un intermediario finanziario privato, visto che la restituzione può essere condizionata al conseguimento di specifici eventi. D'altronde anche gli strumenti finanziari possono essere integrati da una componente *grant* (cioè di “dono” o “a fondo perduto”), ad esempio gli abbuoni di interessi o commissioni di garanzia.

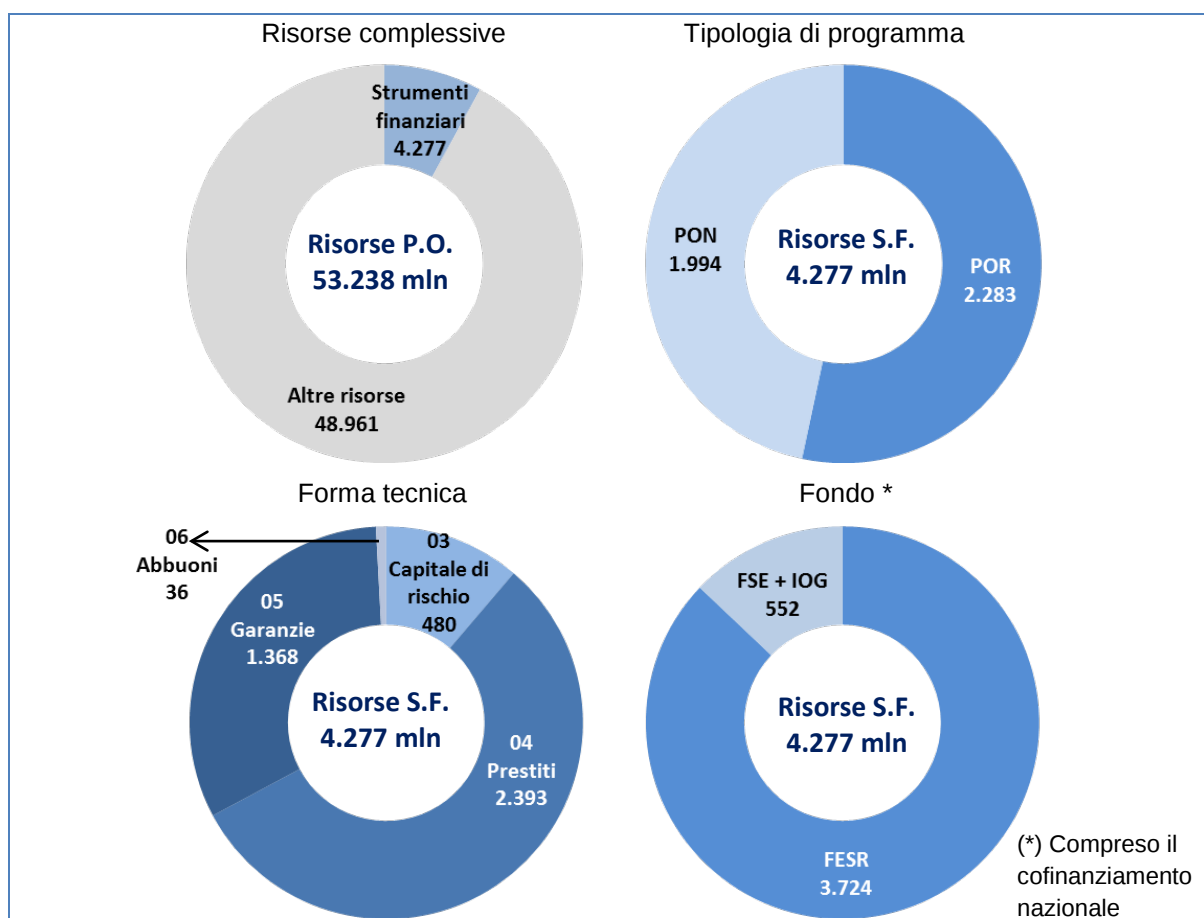
Tavola 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, ottobre 2019)

Tipologia	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica					Fondo *	
				02 Sovven- zioni rimbor- sabili **	03 Capitale di rischio	04 Prestiti	05 Garanzie	06 Abbuoni	FESR	FSE
Totale POR	35.498	2.283	6,4	1.786	259	1.228	760	36	1.934	349
Totale PON	17.740	1.994	11,2	95	221	1.165	608	0	1.791	203
Regioni più sviluppate	15.517	1.188	7,7	329	143	690	332	23	1.148	39
Regioni in transizione	2.871	310	10,8	43	22	183	92	13	301	9
Regioni meno sviluppate	33.940	2.306	6,8	1.509	114	1.247	945	0	2.005	301
Non ripartibile ***	911	473	52,0	0	201	273	0	0	270	203
Totale	53.238	4.277	8,0	1.881	479	2.393	1.368	36	3.724	552

(*) Compreso il cofinanziamento nazionale. (**) Non incluse nel totale degli strumenti. (***) Risorse dei PON che hanno attivato strumenti finanziari senza averli quantificati in fase di programmazione, e quindi non ripartibili a priori tra le tipologie di Regioni.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

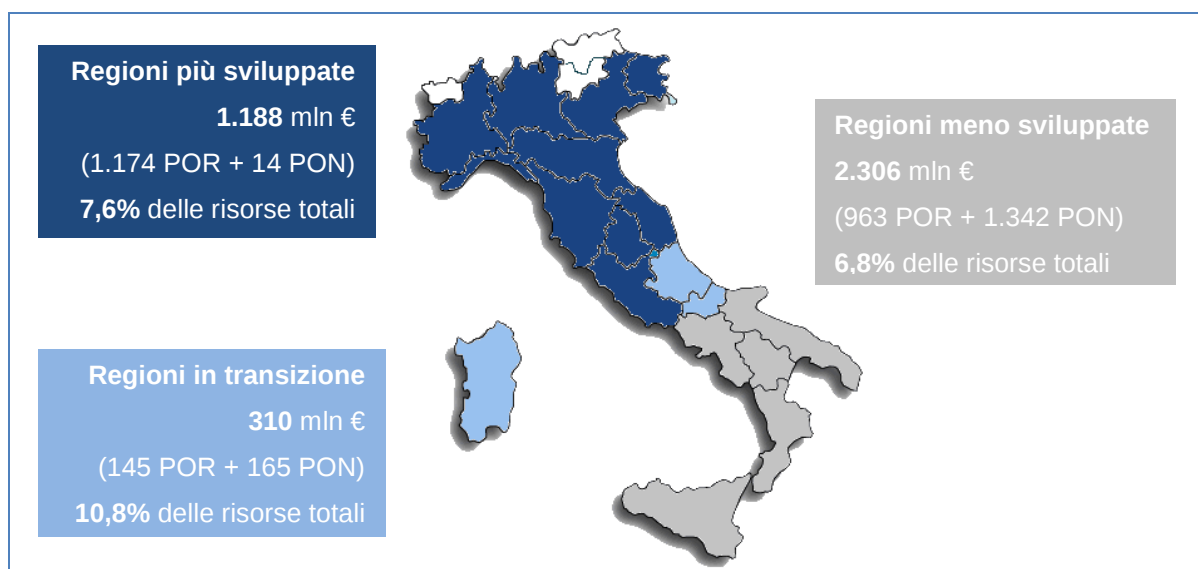
Figura 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

Tra le macroaree del Paese (cfr. figura 2.2), le maggiori risorse dedicate agli strumenti finanziari risultano impiegate nelle cinque Regioni meno sviluppate, dove sono disponibili 2,31 miliardi (pari al 6,8 per cento della dotazione complessiva dei Programmi), di cui la maggioranza deriva dai PON e una parte minore dai POR. Nelle dieci Regioni più sviluppate che hanno attivato strumenti finanziari le risorse sono circa la metà: 1,19 miliardi (pari al 7,7 per cento), quasi esclusivamente derivanti dai POR. Nelle tre Regioni in transizione le risorse sono nettamente inferiori, con 310 milioni sia dai POR che dai PON, ma in percentuale superiore rispetto alle altre due macroaree (10,8 per cento).

Figura 2.2 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi per tipologia di Regione (ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

Rispetto a quanto evidenziato nel precedente Rapporto, le risorse programmate per gli strumenti finanziari si sono ridotte di circa 300 milioni, quasi interamente per decisioni intervenute con riferimento ai PON, e in particolare alle variazioni che hanno interessato i due programmi gestiti dal Ministero dello Sviluppo economico (630 in meno per Imprese e competitività e 220 in più per Iniziativa PMI trasferite dal PON IC) e all'aumento degli strumenti nel PON Ricerca e innovazione (100 in più).

2.2 I Programmi Operativi Regionali

Nei POR sono previsti strumenti finanziari per un totale di 2,28 miliardi di euro (cfr. tavola 2.2 e figure 2.3-2.4), di cui oltre la metà nelle Regioni più sviluppate (1,17 miliardi), poco meno nelle cinque meno sviluppate (963 milioni) e il rimanente nelle tre in transizione (145 milioni). Le Regioni che hanno programmato l'ammontare maggiore di risorse attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari in valore assoluto sono Lombardia (442 milioni), Puglia (440) e Calabria (239), seguite da Lazio (181), Piemonte (171), Sicilia (155), Sardegna (109) e Toscana (107). Campania, Emilia-Romagna, Liguria e Umbria totalizzano ciascuna tra 50 e 90 milioni, mentre Basilicata, Marche, Abruzzo e Friuli-Venezia Giulia tra 30 e 40, e infine Veneto 13 e Molise 6. Come già accennato, per la Valle d'Aosta e le Province autonome di Trento e Bolzano allo stato attuale non risulta programmato alcuno strumento finanziario. Tuttavia, la Provincia autonoma di Trento

ha avviato alla fine del 2019 la predisposizione della valutazione *ex ante* per verificare la possibilità di attivare strumenti finanziari, anche con risorse proprie, come progetto pilota in vista del prossimo ciclo di programmazione.

Rispetto al totale delle risorse dei POR, la Lombardia si conferma la Regione che utilizza la quota maggiore di strumenti finanziari (23 per cento), con un ampio margine rispetto a tutte le altre Amministrazioni che non superano il 10 per cento. Tra queste Calabria, Lazio, Piemonte, Liguria, Sardegna, Umbria, Abruzzo e Toscana si posizionano tra il 7 e il 10 per cento. Continuando ad esaminare la situazione in termini percentuali seguono intorno al 5-6 per cento Puglia, Emilia-Romagna, Molise, Basilicata, Friuli-Venezia Giulia e Marche, con il 3 per cento Sicilia e, e infine tra 1 e 2 per cento Campania e Veneto.

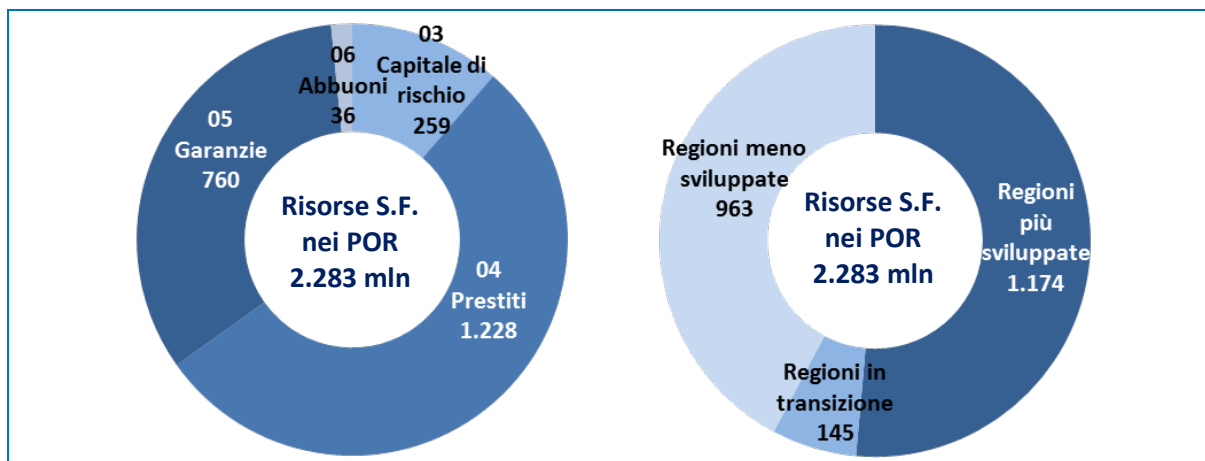
Tavola 2.2 – Strumenti finanziari nei POR (milioni di euro, ottobre 2019)

Regione	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica					Fondo *	
				02 Sovven- zioni rimbor- sabili **	03 Capitale di rischio	04 Prestiti	05 Garanzie	06 Abbuoni	FESR	FSE
Abruzzo	414	30	7,2	0	1	4	25	0	30	0
Basilicata	840	42	5,0	0	9	20	13	0	22	20
Calabria	2.379	239	10,0	26	23	167	49	0	168	71
Campania	4.951	87	1,8	28	41	19	27	0	87	0
Emilia R.	1.268	78	6,1	0	0	43	35	0	78	0
Friuli VG	507	30	5,8	0	6	4	20	0	26	4
Lazio	1.872	181	9,7	0	73	60	48	0	146	35
Liguria	747	62	8,3	23	0	12	30	20	62	0
Lombardia	1.941	442	22,8	0	30	364	49	0	442	0
Marche	873	40	4,6	0	0	16	24	0	40	0
Molise	129	7	5,2	0	0	7	0	0	7	0
Piemonte	1.838	171	9,3	271	14	62	92	3	171	0
P.A. Bolzano	273	0	0,0	0	0	0	0	0	0	0
P.A. Trento	219	0	0,0	0	0	0	0	0	0	0
Puglia	7.121	440	6,2	1.399	20	220	200	0	240	200
Sardegna	1.376	109	7,9	38	21	63	11	13	100	9
Sicilia	5.093	155	3,0	0	0	52	103	0	145	10
Toscana	1.525	107	7,0	0	0	98	8	0	107	0
Umbria	650	50	7,7	0	19	17	14	0	50	0
Val d'Aosta	117	0	0,0	0	0	0	0	0	0	0
Veneto	1.364	13	1,0	0	0	0	13	0	13	0
Regioni più sviluppate	13.195	1.174	8,9	294	143	676	332	23	1.135	39
Regioni in transizione	1.919	145	7,6	38	22	74	36	13	136	9
Regioni meno sviluppate	20.384	963	4,7	1.454	93	478	392	0	662	301
Totale	35.498	2.283	6,4	1.786	259	1.228	760	36	1.934	349

(*) Compreso il cofinanziamento nazionale. (**) Non comprese nel totale degli strumenti.

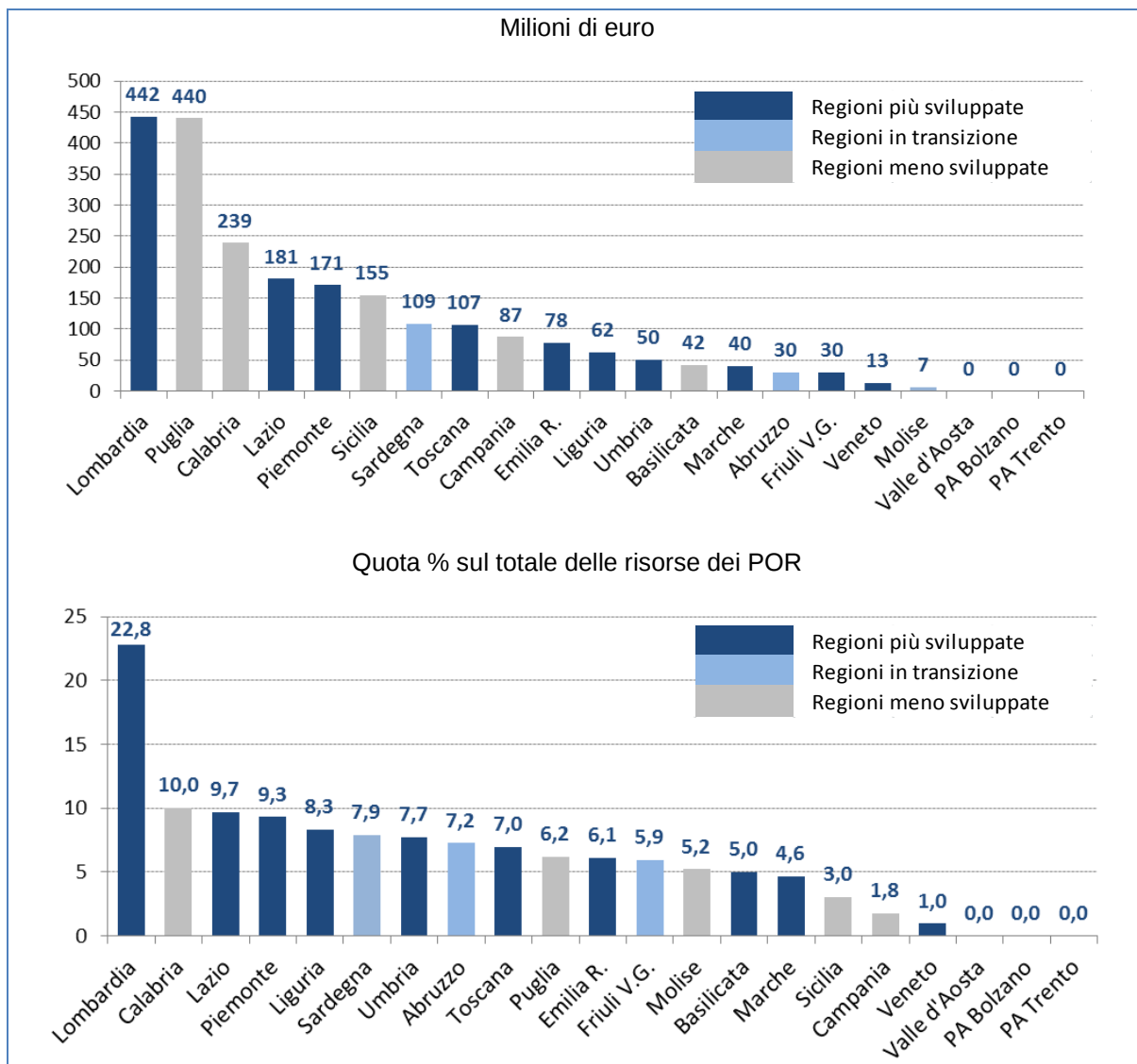
Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Figura 2.3 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Figura 2.4 – Strumenti finanziari nei POR, per Regione (ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Riguardo alla tipologia dei Fondi utilizzati, nella maggioranza delle Regioni gli strumenti finanziari riguardano esclusivamente il FESR (1,93 miliardi, pari all'85 per cento, compreso il cofinanziamento nazionale). Solo sette utilizzano anche risorse relative al FSE (349 milioni, il 15 per cento), e tra queste Puglia e Calabria – che hanno entrambe scelto un unico POR plurifondo, tenendo insieme le risorse FESR e FSE – sono le uniche con importi rilevanti (rispettivamente 200 e 71 milioni), oltre al Lazio (35).

I dati illustrati mostrano che il potenziale degli strumenti finanziari non risulti ancora ampiamente utilizzato nelle politiche di inserimento occupazionale e sociale finanziabili dal FSE, dal momento che vari strumenti – a partire dal microcredito – potrebbero offrire un sostegno temporaneo a soggetti in momentanea difficoltà e a persone che intendono avviare o sviluppare attività in proprio, magari dopo un percorso formativo. Tra le possibili cause di questo fenomeno si ipotizza possa incidere una limitata conoscenza di tale strumentazione tecnica tra quanti operano nel segmento delle politiche sociali e formative. Nella Pubblica Amministrazione il tema incentivi e strumenti finanziari appare maggiormente conosciuto da quanti operano nel settore delle politiche per la competitività delle imprese.

Distinguendo per forma tecnica, la maggior parte delle risorse è destinata ai prestiti (1,23 miliardi) e alle garanzie (760 milioni), mentre poco è utilizzato per il capitale di rischio (259) e ancora meno per abbuoni (36). Questa articolazione appare la medesima in tutte le categorie di Regioni: quelle più sviluppate utilizzano 676 milioni di prestiti, 332 di garanzie, 143 di capitale di rischio e 23 di abbuoni; quelle meno sviluppate 478 milioni di prestiti, 392 di garanzie e 93 di capitale di rischio; infine, quelle in transizione 74 milioni di prestiti, 36 di garanzie, 22 di capitale di rischio e 13 di abbuoni.

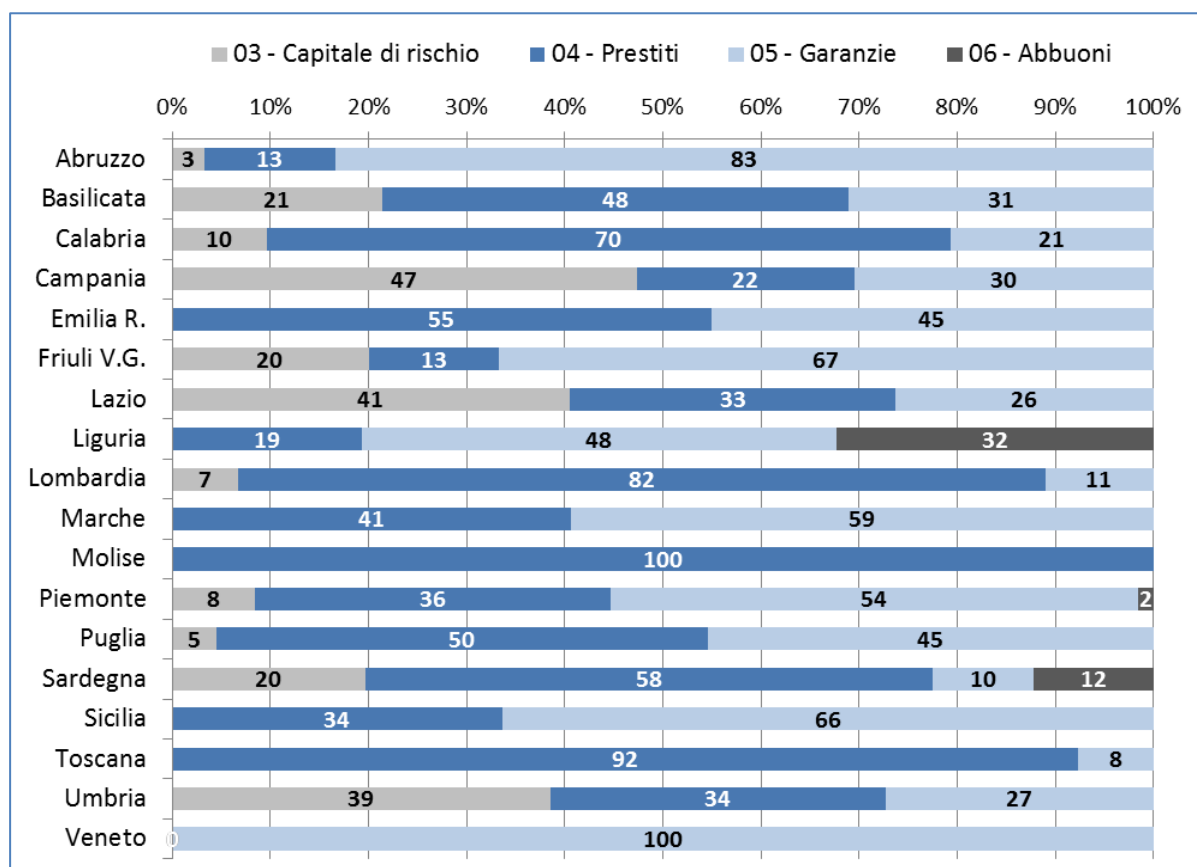
Poche Regioni investono in modo consistente in strumenti di capitale di rischio (cfr. figura 2.5), che ha una quota intorno al 40-50 per cento in Campania (41 milioni), Lazio (73) e Umbria (19). La quota dei prestiti, oltre al 100 per cento del Molise (ma su soli 7 milioni), è molto elevata in Toscana (98 milioni) e Lombardia (364) con circa l'80-90 per cento delle risorse, e in misura minore ma comunque uguale o superiore al 50 per cento in Calabria (167), Sardegna (63), Emilia-Romagna (43) e Puglia (220). Le garanzie hanno invece una quota del 100 per cento in Veneto (ma su soli 13 milioni), oltre l'80 per cento in Abruzzo (25 milioni) e Friuli-Venezia Giulia (20), circa il 60-70 per cento in Sicilia (103) e Marche (24), e intorno al 50 per cento in Piemonte (79 milioni), Liguria (30), Puglia (che ne prevede di più in valore assoluto, ben 200 milioni) ed Emilia-Romagna (35). Infine, gli abbuoni sono programmati solo in tre Regioni, con una quota consistente del 30 per cento unicamente in Liguria (ma in valore assoluto sono 20 milioni).

Queste scelte programmatiche, concentrandosi sugli strumenti di prestito e garanzia attraverso l'utilizzo di risorse pubbliche e cioè puntando ad incrementare e favorire la concessione di "prestiti" da parte degli intermediari finanziari, sembrano per alcuni aspetti riflettere il sistema finanziario italiano bancocentrico (cfr. [paragrafo 1.1](#)). Nel [paragrafo 4.2](#), invece, si descrive la strategia e le azioni positive in atto per una maggiore convergenza strategica e operativa degli strumenti finanziari.

Se aggiungiamo al quadro sin qui descritto le sovvenzioni rimborsabili (cfr. tavola 2.2) – che come esplicitato sono, per alcuni versi, affini agli strumenti finanziari – vediamo come solo la Puglia li utilizzi in modo significativo, con 1,4 miliardi, pari a tre volte l'importo degli strumenti finanziari programmati, mentre la seconda Regione in questa classifica, il Piemonte, ne impiega 271 milioni, che pure rappresentano un ammontare superiore a quello dei propri strumenti finanziari. Le altre quattro Regioni che

prevedono sovvenzioni rimborsabili (Sardegna, Campania, Calabria e Liguria) totalizzano meno di 40 milioni, comunque con valori inferiori rispetto agli strumenti finanziari da loro programmati.

Figura 2.5 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica (% ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Confrontando questi dati aggiornati a ottobre 2019 con quelli riferiti a luglio 2018 e riportati nella precedente edizione del Rapporto, emergono minime differenze dovute alle riprogrammazioni avvenute nel periodo trascorso. Le variazioni riguardano sei Regioni, di cui quattro hanno ridotto le risorse destinate agli strumenti finanziari (in particolare 9 milioni in meno le Marche) e altre due le hanno aumentate (10 in più la Basilicata e 7 il Molise, che non aveva risorse programmate).

Senza entrare nel merito delle singole operazioni di riprogrammazione, appare coerente con la tipologia di intervento che gli strumenti finanziari siano inseriti nei POR ove raggiungano una dimensione minima che possa:

- giustificare il costo economico e amministrativo per la loro implementazione;
- produrre un effetto apprezzabile sul *gap* di mercato messo a fuoco nella valutazione ex ante anche se va evidenziata l'esperienza di alcune Regioni che cofinanziano tali strumenti oltre che con le risorse comunitarie anche con quelle della politica nazionale di coesione (es. FSC) o con risorse proprie regionali (es. Emilia-Romagna, Veneto, Sardegna, Lazio, ecc.) massimizzandone gli effetti sul territorio.

2.3 I Programmi Operativi Nazionali

Solo in tre PON risultano risorse finanziarie espressamente quantificate per gli strumenti finanziari: due gestiti dal Ministero dello Sviluppo economico (Imprese e competitività e Iniziativa PMI), rispettivamente per 1,15 miliardi e 323 milioni, e Cultura e sviluppo per 52 milioni (cfr. tavola 2.3 e figura 2.6). In altri tre PON – Ricerca e innovazione, Iniziativa occupazione giovani (IOG) e Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0) – risultano risorse, per un totale di 473 milioni, in corso di impiego in una delle diverse fasi di attuazione rilevabili dal monitoraggio SFC (cfr. [paragrafo 3.2.1](#)). Al momento tali risorse non sono determinate nell'ammontare nei documenti di programmazione, che comunque prevedono di fare ricorso agli strumenti finanziari.

Rispetto alla precedente edizione del Rapporto, variazioni consistenti riguardano i due programmi del MiSE, la cui riprogrammazione ha spostato risorse dagli strumenti finanziari del PON Imprese e competitività (630 milioni in meno) a vantaggio delle sovvenzioni non rimborsabili e del programma Iniziativa PMI (220 in più), attuato integralmente attraverso strumenti finanziari. È inoltre rilevante l'aumento di 100 milioni a valere sul FSE per gli strumenti finanziari nel PON Ricerca e innovazione, che fino all'anno scorso aveva in attuazione solo strumenti relativi al FESR.

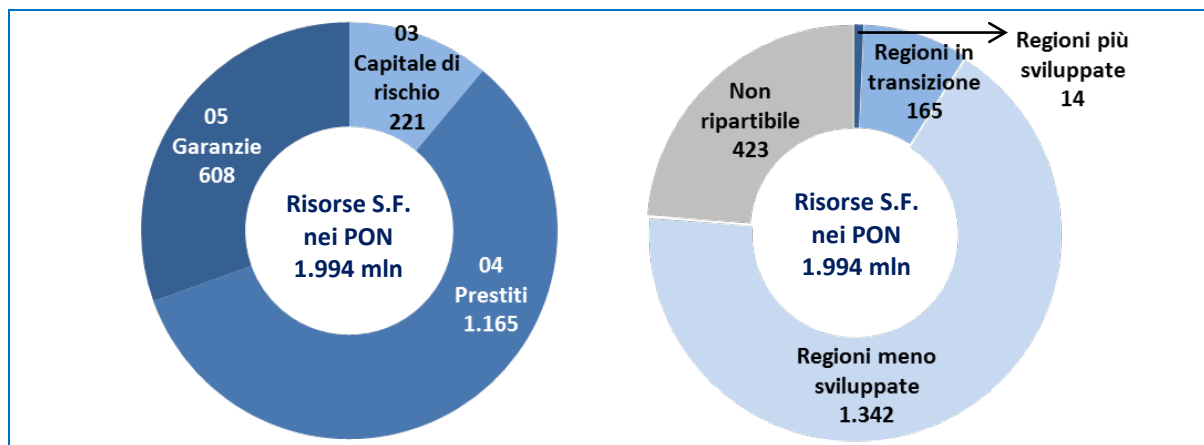
Tavola 2.3 – Strumenti finanziari nei PON (milioni di euro, ottobre 2019)

Programma	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica					Fondo *	
				02 Sovven- zioni rimbor- sabili **	03 Capitale di rischio	04 Prestiti	05 Garanzie	06 Abbuoni	FESR	FSE e IOG
Cultura e sviluppo	491	52	10,7	0	0	52	0	0	52	0
Imprese e competitività	3.058	1.146	37,5	0	20	840	286	0	1.146	0
Iniziativa PMI	323	323	100,0	0	0	0	323	0	323	0
IOG	2.785	53	1,9	0	0	53	0	0	0	53 (a)
Ricerca e innovazione	1.190	370	31,1	0	201	169	0	0	270	100 (b)
SPA0	1.729	50	2,9	0	0	50	0	0	0	50 (b)
Altri PON	8.164	0	0,0	95	0	0	0	0	0	0
Regioni più sviluppate	2.322	14	0,6	35	0	14	0	0	14	0
Regioni in transizione	952	165	17,3	5	0	109	56	0	165	0
Regioni meno sviluppate	13.556	1.342	9,9	55	20	769	553	0	1.342	0
Non ripartibile ***	911	473	52,0	0	201	273	0	0	270	203
Totale PON	17.740	1.994	11,2	95	221	1.165	608	0	1.791	203

(*) Compreso il cofinanziamento nazionale. (**) Non incluse nel totale degli strumenti. (***) Risorse dei PON che hanno attivato strumenti finanziari senza averli quantificati in fase di programmazione, e quindi non ripartibili a priori tra le tipologie di Regioni. (a) FSE e IOG. (b) Solo FSE.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

Figura 2.6 – Strumenti finanziari nei PON, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

Riguardo alla tipologia di Fondi, sono relativi interamente al FESR i due PON del MiSE insieme a Cultura e sviluppo, e al FSE i PON IOG e SPAO, mentre per Ricerca e innovazione quasi tre quarti delle risorse sono relative al FESR e più di un quarto al FSE.

Con riferimento ai due PON del MiSE, Imprese e competitività ha previsto 840 milioni per i prestiti, 286 milioni per le garanzie e 20 milioni per il capitale di rischio, che rappresentano il 38 per cento delle risorse complessive programmate, mentre Iniziativa PMI è costituito al 100 per cento da garanzie (per 323 milioni). Per il PON Ricerca e innovazione risultano 201 milioni in capitale di rischio e 169 in prestiti (in totale il 31 per cento delle risorse), mentre IOG, Cultura e sviluppo e SPAO stanno impegnando al momento in strumenti finanziari – per tutti e tre solo prestiti – una percentuale inferiore, rispettivamente per 53, 52 e 50 milioni (tra il 2 e l’11 per cento).

I PON che hanno quantificato gli strumenti finanziari in fase di programmazione mostrano una suddivisione territoriale delle risorse che privilegia le cinque Regioni meno sviluppate (1,34 miliardi, di cui 995 milioni da Imprese e competitività, 295 da Iniziativa PMI e 52 da Cultura e sviluppo); un importo più contenuto è previsto per le tre in transizione (165 milioni, di cui 137 da Imprese e competitività e 28 da Iniziativa PMI); ancora meno è allocato per le più sviluppate (14 milioni da Imprese e competitività).

Infine, il PON Città metropolitane prevede 95 milioni di sovvenzioni rimborsabili destinate ai progetti degli enti locali.

2.4 Le scelte strategiche dei policy makers: gli obiettivi tematici nella programmazione

La suddivisione delle risorse in *obiettivi tematici* (OT) fa riferimento alle 11 priorità che la politica di coesione dell’UE ha stabilito a sostegno della crescita per il periodo 2014-2020 (cfr. figura 2.7 e tavola 2.4).

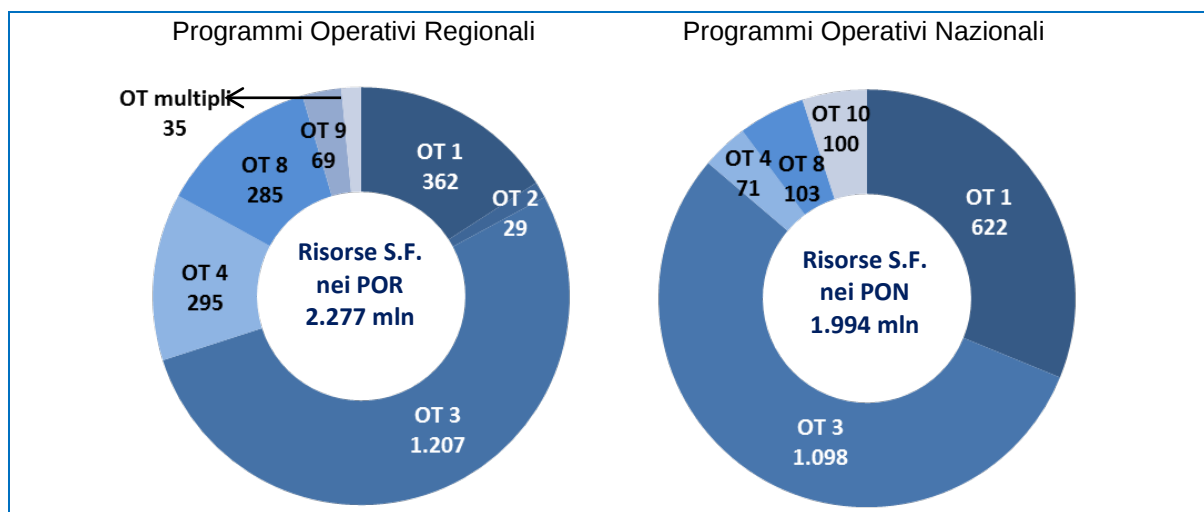
I POR prevedono strumenti finanziari soprattutto in attuazione dell’OT3 (“Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese”) che comprende oltre metà delle risorse programmate (1,21 miliardi, pari al 53 per cento). Circa il 16 per cento delle risorse regionali pari a 362 milioni sono destinate all’OT1 (“Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l’innovazione”), 295 milioni sono assegnati all’OT4 (“Sostenere la

transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori”) e 285 all’OT8 (“Promuovere l'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori”). Seguono (con il 3 per cento o meno delle risorse) 69 milioni per l’OT9 (“Promuovere l'inclusione sociale, combattere la povertà e ogni forma di discriminazione”), 29 milioni per l’OT2 (“Migliorare l'accesso alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione”) e infine 35 milioni per OT multipli, che comprendono in parte anche l’OT5 (“Promuovere l'adattamento al cambiamento climatico, la prevenzione e la gestione dei rischi”) e l’OT6 (“Tutelare l'ambiente e promuovere l'uso efficiente delle risorse”).

Allo stato attuale, non è previsto l'utilizzo di risorse nei POR attraverso l’attuazione di strumenti finanziari per i restanti tre obiettivi, ossia OT7 (“Promuovere sistemi di trasporto sostenibili ed eliminare le strozzature nelle principali infrastrutture di rete”), OT10 (“Investire nell'istruzione, formazione e formazione professionale, per le competenze e l'apprendimento permanente”) e OT11 (“Rafforzare la capacità istituzionale delle Autorità pubbliche e delle parti interessate e un’Amministrazione pubblica efficiente”).

In tutte le Regioni tranne il Molise (cfr. figura 2.8) sono previsti strumenti finanziari per l’OT3 Competitività, spesso con una quota superiore al 50 per cento delle risorse complessive. Questo è vero, in particolare, con il 100 per cento in Veneto (ma solo 13 milioni in valore assoluto), il 90 per cento in Abruzzo, 83 per cento in Friuli-Venezia Giulia, il 74 per cento in Liguria, e con un’incidenza tra il 50 e il 70 per cento in Umbria, Lazio, Sicilia, Toscana, Emilia-Romagna, Sardegna, Puglia e Campania. Quote intorno al 30-50 per cento sono programmate solo in Lombardia, Basilicata, Piemonte, Marche e Calabria, dove rimane comunque il primo obiettivo. Altre risorse significative in termini assoluti sono quelle per l’OT1 Ricerca e sviluppo in Lombardia, Calabria e Piemonte, per l’OT4 Economia sostenibile ancora in Lombardia, Piemonte e Calabria, insieme a Sicilia ed Emilia-Romagna, per l’OT8 Occupazione in Puglia, Calabria e Lazio.

Figura 2.7 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

Anche i PON prevedono strumenti finanziari soprattutto per l'OT3 Competitività, che copre il 63 per cento delle risorse del PON Imprese e competitività e il 100 per cento dei PON Iniziativa PMI e Cultura e sviluppo, per un totale di 1,10 miliardi. A seguire è l'OT1 Ricerca e sviluppo con 622 milioni dai PON Imprese e competitività (31 per cento) e Ricerca e innovazione (73 per cento), l'OT8 Occupazione con 103 milioni dai PON SPAO e IOG (per entrambi 100 per cento delle risorse), l'OT10 Istruzione e formazione con 100 milioni dal solo PON Ricerca e innovazione (27 per cento) e l'OT4 Economia sostenibile con 71 milioni dal solo PON Imprese e competitività (6 per cento).

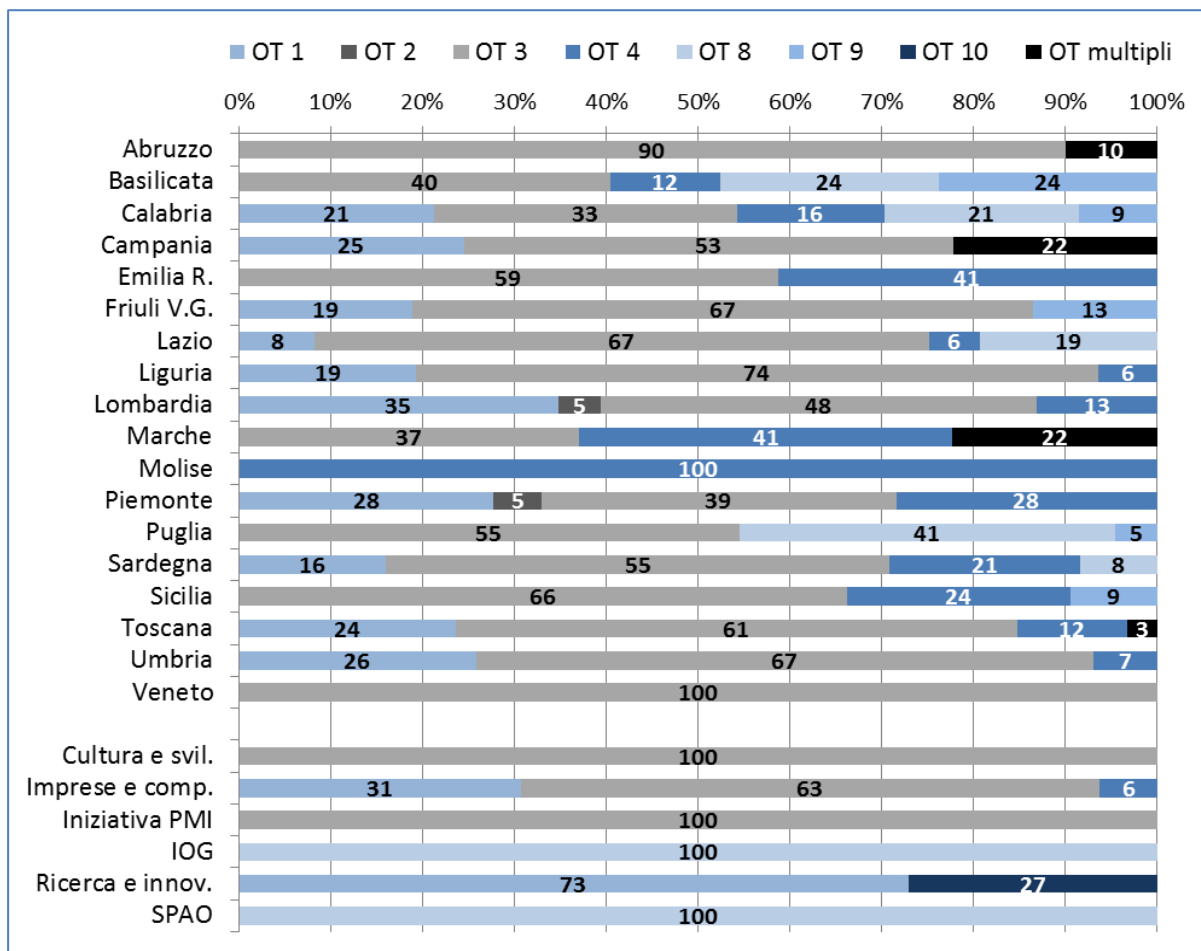
Tavola 2.4 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, ottobre 2019)

Regione e Programma	OT1	OT2	OT3	OT4	OT8	OT9	OT10	OT multipli	Totale
Abruzzo	0	0	27	0	0	0	0	3 (a)	30
Basilicata	0	0	17	5	10	10	0	0	42
Calabria	51	0	79	38	51	20	0	0	239
Campania	21	0	47	0	0	0	0	19 (b)	87
Emilia-Romagna	0	0	46	32	0	0	0	0	78
Friuli-Venezia Giulia	6	0	20	0	0	4	0	0	30
Lazio	15	0	121	10	35	0	0	0	181
Liguria	12	0	46	4	0	0	0	0	62
Lombardia	154	20	210	58	0	0	0	0	442
Marche	0	0	15	16	0	0	0	9 (c)	40
Molise	0	0	0	7	0	0	0	0	7
Piemonte	47	9	66	49	0	0	0	0	171
Puglia	0	0	240	0	180	20	0	0	440
Sardegna	17	0	60	23	9	0	0	0	109
Sicilia	0	0	103	38	0	15	0	0	155
Toscana	25	0	65	13	0	0	0	3 (d)	107
Umbria	13	0	34	4	0	0	0	0	50
Veneto	0	0	13	0	0	0	0	0	13
Totale POR	362	29	1.207	295	285	69	0	35	2.283
<i>Quote % POR</i>	<i>15,9</i>	<i>1,3</i>	<i>53,0</i>	<i>13,0</i>	<i>12,5</i>	<i>3,0</i>	<i>0,0</i>	<i>1,5</i>	<i>100,0</i>
Cultura e sviluppo	0	0	52	0	0	0	0	0	52
Imprese e competitiv.	352	0	723	71	0	0	0	0	1.146
Iniziativa PMI	0	0	323	0	0	0	0	0	323
IOG	0	0	0	0	53	0	0	0	53
Ricerca e innovazione	270	0	0	0	0	0	100	0	370
SPAO	0	0	0	0	50	0	0	0	50
Totale PON	622	0	1.098	71	103	0	100	0	1.994
<i>Quote % PON</i>	<i>31,2</i>	<i>0,0</i>	<i>55,0</i>	<i>3,6</i>	<i>5,2</i>	<i>0,0</i>	<i>5,0</i>	<i>0,0</i>	<i>100,0</i>
Totale Italia	984	29	2.305	367	388	69	100	35	4.277
<i>Quote % Italia</i>	<i>23,0</i>	<i>0,7</i>	<i>54,0</i>	<i>8,6</i>	<i>9,1</i>	<i>1,6</i>	<i>2,3</i>	<i>0,8</i>	<i>100,0</i>

Note: (a) OT 3 5 6; (b) OT 3 4 6 9; (c) OT 1 3 4 5 6; (d) OT 4 9.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

Figura 2.8 – Strumenti finanziari nei PO, per obiettivi tematici (% sul totale degli strumenti finanziari, ottobre 2019)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

3. Attuazione degli strumenti finanziari

Questo capitolo del presente Rapporto è basato sui dati al 31 dicembre 2018 immessi nella piattaforma digitale SFC della Commissione europea entro il 30 giugno 2019, da noi acquisiti il successivo settembre.

Come per la precedente edizione:

- **la qualità delle informazioni raccolte è piuttosto attendibile** perlomeno nella misura in cui ACT e la rete degli addetti al monitoraggio hanno eseguito un percorso di verifica dei dati. La qual cosa ha riguardato 68 strumenti finanziari su 113 per un budget di 2,6 su 3,2 miliardi di euro (cfr. [paragrafo 4.3.4](#));
- **si propone una batteria di indicatori** utile a tenere sotto controllo diversi fenomeni rilevanti, e a questo proposito dobbiamo riproporre **due caveat**. **Tra gli indicatori, alcuni:**
 - **non permettono un confronto diretto** (e quindi una classifica) **tra tutti gli strumenti finanziari**;
 - **non sono autosufficienti per esprimere giudizi**. Vanno considerati come “indizi” da integrare con altre informazioni pertinenti, e contribuiscono alla base conoscitiva utilizzabile per adottare decisioni.

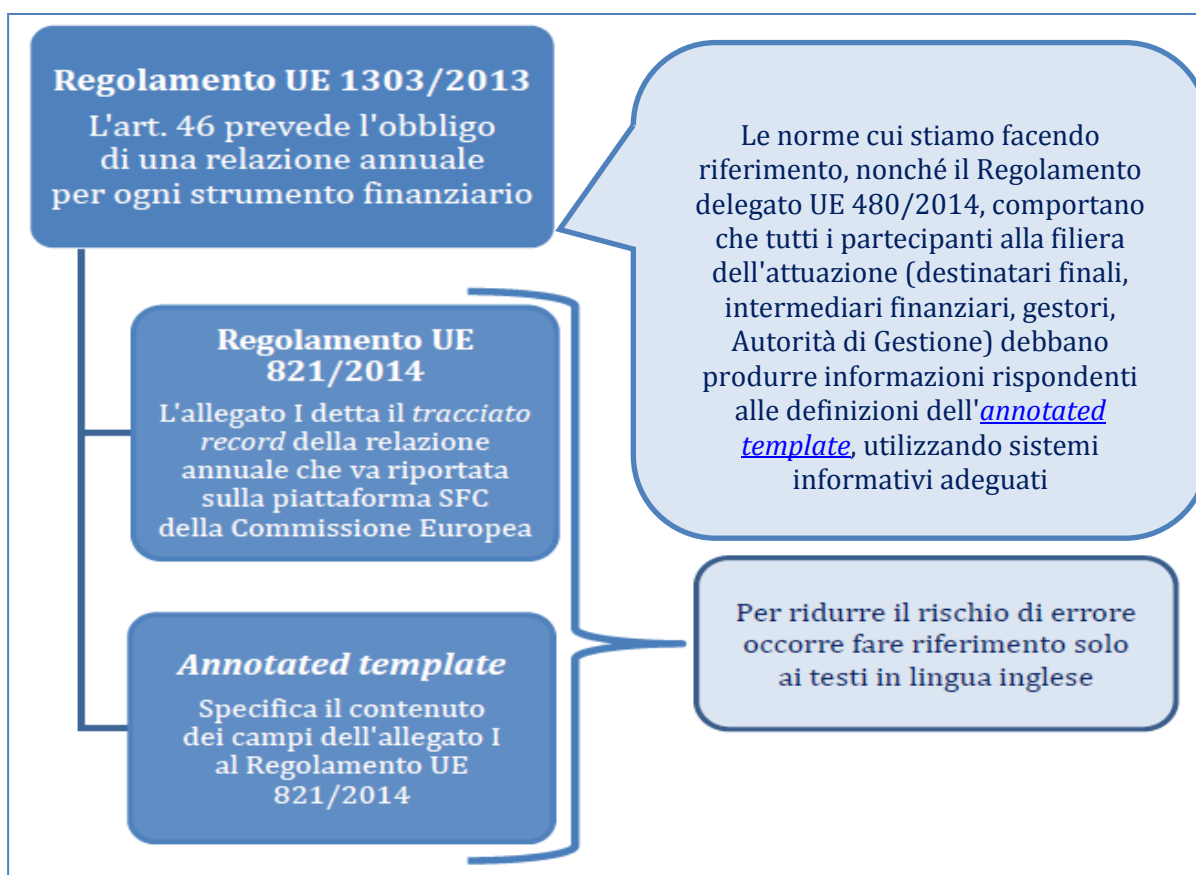
Due avvertenze importanti ai fini della lettura delle tavole riportate in questo capitolo.

- Il numero degli strumenti finanziari è oggi molto alto. Per preservare l'agilità di consultazione del nostro Rapporto, abbiamo aggiornato le tavole con i valori aggregati (ad esempio quelle con valori totali al livello di Programma Operativo). Invece, con poche eccezioni, abbiamo deciso di proporre in questo documento solo in forma sintetica (come estratto) le tavole con i dati al livello di singolo strumento finanziario, illustrandone logica e struttura. **La versione integrale delle tavole è disponibile sia [nell'Allegato statistico](#) sia on-line**, in una versione ancora più fruibile (in modo tale da agevolare interrogazioni mirate dei dati), ai **link riportati in calce alle tavole** del capitolo. Alcuni dati sono [visualizzabili in modo interattivo nella dashboard](#).
- Occorre distinguere le celle dove è riportato il valore zero (indicato come “0” o “0,0”) da quelle con valore mancante e da quelle con dicitura “n.a.” (non applicabile). Nel primo caso l'informazione è rilevata o l'indicatore è calcolabile, ma è pari a zero. Nel secondo caso la cella rimane vuota perché l'informazione non è disponibile o l'indicatore non è calcolabile. Nel terzo caso “n.a.” segnala che l'indicatore non è pertinente per il caso specifico.

3.1 La reportistica: una infrastruttura immateriale a supporto del policy maker

L'art. 46 par. 2 del Regolamento UE 1303/2013 prevede, per le Autorità di Gestione, l'obbligo di redigere una relazione annuale di attuazione per ciascuno strumento finanziario. Lo completa il Regolamento di esecuzione UE 821/2014, con cui la Commissione ha strutturato un modello (*tracciato record*) per la presentazione di tale relazione – attraverso la piattaforma SFC2014 che essa stessa gestisce – al fine di garantire che le Autorità di Gestione raccolgano e forniscano le informazioni in maniera coerente e comparabile.

Figura 3.1 – Basi giuridiche delle relazioni annuali sugli strumenti finanziari



Se le relazioni annuali di attuazione sono redatte con ordinaria diligenza (superando gli iniziali problemi di *data quality*, tipici di un percorso di apprendimento) esse si prestano a essere un supporto decisivo per assicurare, nella loro sinteticità, una visione di sistema sull'insieme degli strumenti, indispensabile:

- per il loro coordinamento nazionale (soprattutto negli Stati regionali/federali), per gli opportuni confronti su scala europea, e per l'analisi dei problemi diffusi e rilevanti e delle possibili soluzioni (cfr. [capitolo 4](#));
- per condurre analisi comparative alla ricerca di *buone prassi* che, anche con opportuni adattamenti, possano essere emulate per migliorare i risultati;
- per facilitare l'affermazione di un unico lessico nella *filiera lunga* di soggetti (destinatari finali, intermediari finanziari, gestori, Pubbliche Amministrazioni) che hanno interessi, *modus operandi* e linguaggi molto differenti;

- per offrire alla Pubblica Amministrazione, la cui azione di norma, è segmentata in una pluralità di uffici, una “mappa logica” e un “cruscotto con molte spie” sul conseguimento dei target di spesa e, più in generale, su efficienza, efficacia ed economicità della gestione (spesso esternalizzate a intermediari professionali), nonché sulla *compliance* rispetto a una serie di regole (dall’effettiva erogazione di credito a fronte di garanzie pubbliche, al rispetto dei tetti previsti per le commissioni e i costi di gestione, ecc.);
- per poter correggere tempestivamente – all’esito dei tassi di concentrazione del rischio e dei tassi di insolvenza – i criteri di selezione delle operazioni ammissibili adottati al livello degli intermediari finanziari. Difatti vi è un *rischio di cattura*, soprattutto nel caso di scelte allocative sia troppo, sia (paradossalmente) troppo poco rischiose.

Il Regolamento UE 821/2014, in lingua inglese, detta di fatto uno standard lessicale che è ancora più esplicito nel documento di lavoro detto *Annotated template*²⁶ (disponibile solo in lingua inglese). Si deve qui sconsigliare di assumere a riferimento esclusivo il testo del Regolamento 821 in italiano perché a nostro avviso la traduzione dalla lingua di lavoro all’italiano risulta, per alcuni aspetti, fuorviante.

In breve, oltre che per la doverosa *accountability* sulla spesa pubblica, **il monitoraggio sugli strumenti finanziari è indispensabile per il *management strategico e operativo*.**

3.2 Le milestones del processo di attuazione degli strumenti finanziari

Il passaggio dalla definizione dei Programmi Operativi all’arrivo del primo euro al livello del destinatario finale può richiedere molti mesi, persino anni, e implica lo svolgimento di molte attività da parte dell’Amministrazione. Di norma queste attività – funzionali alla piena operatività dello strumento – sono coordinate dall’Autorità di Gestione, chiamano in causa più entità organizzative e prevedono – in più passaggi – la possibilità di attivare processi di *esternalizzazione* a soggetti terzi (di mercato o avvalendosi di soggetti *in house*), che sottendono procedure e atti amministrativi di una certa complessità (e con rischi di impugnazione dei medesimi, soprattutto da parte di soggetti esclusi). In particolare occorre:

²⁶ Questo è un concetto fondamentale che ACT ha consolidato e cui faremo più volte riferimento nel presente Rapporto. Il documento è disponibile su www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/20170405-Template-for-reporting-in-FIs-in-2014-2020-programmes-after-EGESIF_final.xlsx. Inoltre sul sito Fi-Compass è disponibile un corso di formazione *on-line* sulla compilazione delle relazioni annuali secondo il Regolamento UE 821/2014 e, quindi, l’*Annotated template* (www.fi-compass.eu/event/2943/fi-compass-online-learning-format-managing-authorities-reporting-template-esif-financial).

- svolgere sempre l'attività istruttoria volta a elaborare il "progetto preliminare di strumento finanziario" (è la valutazione *ex ante* di cui all'art. 37 del Regolamento UE 1303/2013, riferimento per successive valutazioni *in itinere* ed *ex post*);
- decidere se demandare l'attuazione dello strumento a una struttura della Pubblica Amministrazione o affidarla a un gestore professionale. La seconda scelta (molto più ricorrente della prima) implica siano svolte le procedure funzionali a contrattualizzare il gestore (attraverso l'*Accordo di finanziamento*);
- sulla base di appositi avvisi del gestore (o con altre procedure) istruire, valutare e approvare le istanze dei destinatari finali (direttamente o, in alcuni casi, previa selezione di altri intermediari investiti di compiti di attuazione).

Non tutte le tappe di questo percorso, ma sicuramente le sei principali, sono monitorabili utilizzando i dati immessi del *database* SFC (cfr. figura 3.2).

Figura 3.2 - Le sei tappe monitorate del percorso di avvio degli strumenti finanziari, con i riferimenti all'allegato I del Regolamento UE 821/2014



1. **Valutazione *ex ante*** (il campo 30 richiede una data). Secondo quanto previsto all'art. 37 del Regolamento UE 1303/2013, le Autorità di Gestione per utilizzare il sostegno degli strumenti finanziari hanno l'**obbligo** di presentare una *valutazione ex ante* (Vexa), per informazione, al Comitato di Sorveglianza del Programma Operativo (cui partecipano anche le parti economiche e sociali) e pubblicarla (quantomeno in forma sintetica) nei tre mesi successivi. Questo documento è una sorta di "progetto preliminare" o "studio di fattibilità" dello strumento finanziario, nel quale va sviluppata una parte analitica (ad esempio fornendo evidenze sui fallimenti del mercato o condizioni di investimento subottimali) e una parte decisionale (individuando il livello e gli ambiti che necessitano di investimenti

pubblici, e naturalmente la tipologia di strumenti finanziari da sostenere per il loro raggiungimento²⁷). La data di ultimazione della Vexa, solitamente, corrisponde a quella della sua presentazione (in versione finale) al Comitato di Sorveglianza cui, è bene ricordarlo ai nostri lettori, partecipano quali espressione del partenariato economico e sociale, anche i rappresentanti delle associazioni imprenditoriali e dell'associazione bancaria (ABI).

2. **Procedura di selezione del gestore** (il campo 31.1 richiede se tale procedura è stata avviata, offrendo come possibili risposte un “sì” o un “no”). Di rado le Amministrazioni gestiscono in proprio gli strumenti finanziari e il Regolamento UE 821/2014 richiede di comunicare se è stata avviata o meno una procedura di selezione.
3. **Stipula dell'Accordo di finanziamento** (il campo 13 richiede una data, il campo 14 un importo). L'ultimazione della procedura di selezione non è monitorata su SFC, ma lo è il momento (sperabilmente poco distante) di stipula dell'atto negoziale che definisce il rapporto tra Amministrazione e gestore. È quindi possibile confrontare questa data con quella della Vexa. Non è tutto, il tracciato record richiede anche una informazione di carattere finanziario che è la quantificazione dell'importo affidato al gestore (che misura anche il *target* di spesa per lo strumento finanziario). Evidentemente se, in momenti successivi, dovessero essere stipulati accordi integrativi (cosa molto sensata in funzione dei risultati), questa informazione dovrà essere aggiornata (in aumento o in diminuzione).
4. **Importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento di finanziamento** (il campo 15 richiede un importo). Nel momento in cui il gestore entrerà per la prima volta nella disponibilità delle risorse, questo indicatore sarà maggiore di zero segnando un altro progresso verso l'ultimazione della fase di *start-up*. In questo caso, quindi, (e nei prossimi punti in questo elenco) un indicatore finanziario ha anche un significato sul piano della procedura.
5. **Contributi del programma impegnati in contratti con destinatari finali** (il campo 24 richiede un importo). Quando questo indicatore è maggiore di zero il gestore è pienamente operativo sul piano amministrativo. Esso implica che gli avvisi pubblici per i soggetti richiedenti sono stati già pubblicati e alcune istanze di ammissione allo strumento finanziario sono state presentate, istruite e approvate. Inoltre (ove necessario), i contratti con i destinatari finali sono sottoscritti. Insomma, l'evento segnalato nel campo 24 presuppone un grande avanzamento sul piano amministrativo.
6. **Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali** (il campo 25 richiede un importo). Questa grandezza finanziaria appena risulta maggiore di zero, segnala l'esaurirsi della fase di *start-up* amministrativo e l'ingresso dello strumento nella sua piena operatività.

Molto spesso il percorso tra la prima e l'ultima delle sei fasi in elenco è decisamente *time consuming*, può richiedere mesi o anni. Questo tempo è funzione principalmente:

- della scelta di avviare o meno un nuovo strumento. Vi sono infatti alcune Amministrazioni (poche, per esempio la Lombardia) che non sono ripartite da zero ma hanno rifinanziato per il 2014-2020 strumenti finanziari già attivi nel 2007-

²⁷ Guidelines “Ex Ante Assessment Methodology for Financial Instrument in the 2014-2020 programming period – General methodology covering all thematic objectives”, Volumi I-IV.

2013 ed altre che, invece di istituire meccanismi nuovi e propri hanno scelto di finanziarne di preesistenti e riferibili ad altre amministrazioni (ad esempio il Fondo di garanzia per le PMI a titolarità MiSE);

- della complessità del meccanismo prescelto dall'Amministrazione;
- del *know-how* e dell'efficienza di chi, nell'Amministrazione competente, redige i necessari atti amministrativi.

Per il successo degli strumenti di *policy* il tempo di implementazione può risultare decisivo. Per questo ci sembra doveroso dare conto della durata della fase di *start-up* e più avanti (cfr. [paragrafo 3.4.5](#)) proporremo due meccanismi complementari per la verifica dei cronoprogrammi di attuazione delle misure di *policy*. È utile poter esprimere un giudizio su basi comparative, confrontando il risultato dell'Italia direttamente con quello degli altri Stati membri dell'Unione. Questa operazione è possibile assumendo a riferimento il [Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments](#), con i dati al 31 dicembre 2018, di cui riportiamo nella figura 3.3 alcune informazioni. Questo documento, che senza dubbio merita una lettura integrale, anzitutto segnala che, sul complesso dei fondi strutturali, 24 Stati hanno attivato 606 strumenti finanziari nel contesto di 149 Programmi Operativi.

Di seguito evidenziamo alcuni punti sugli strumenti finanziari cofinanziati a valere sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo di sviluppo regionale²⁸:

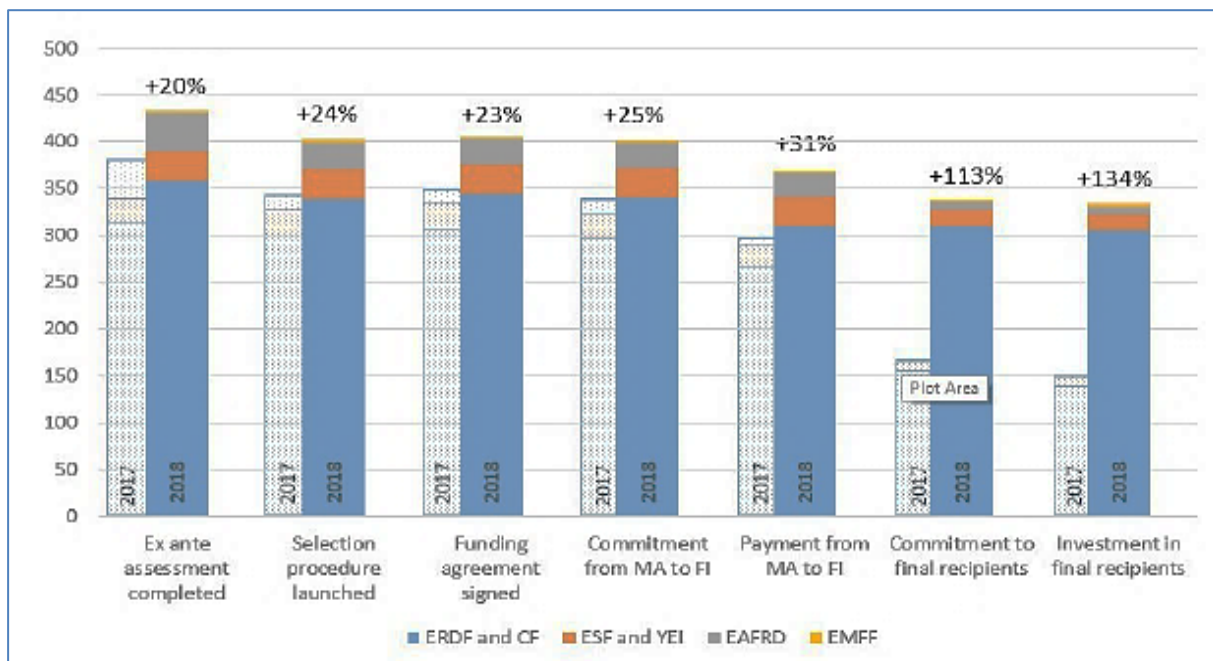
- Per importo impegnato (solo risorse UE) negli Accordi di Finanziamento i principali Paesi sono Polonia (2,822 miliardi), Ungheria (2,249), Italia (1,768), Regno Unito (1,319), Spagna (1,246), Germania (1,022). In questo stesso insieme di Paesi, per numerosità di strumenti, la Polonia (104) precede l'Italia (102) e poi Regno Unito (96), Ungheria (49), Germania (44) e Spagna (29);
- l'incidenza percentuale delle risorse (comprehensive del cofinanziamento nazionale) trasferite dalle Autorità dei Gestione agli intermediari veri e propri, gestori dei Fondi, rispetto a quelle impegnate negli Accordi di finanziamento, per il totale degli strumenti finanziari nell'UE è pari al 42 per cento. Per i 6 Paesi con i maggiori stanziamenti vale la seguente classifica: Spagna (69 per cento), Germania (57 per cento), Italia (48 per cento), Ungheria (43 per cento), Polonia (32 per cento), Regno Unito (20 per cento)²⁹;
- l'incidenza percentuale delle risorse (comprehensive del cofinanziamento nazionale) pagate ai destinatari finali, rispetto a quelle impegnate negli Accordi di finanziamento, per il totale degli strumenti finanziari nell'UE è pari al 17,2 per cento. Venendo ora alla classifica dei "big degli strumenti finanziari", essa si articola in quest'ordine: Spagna (59,9 per cento), Ungheria (20,4 per cento), Italia (13,8 per cento), Regno Unito (12,4 per cento), Polonia (3,4 per cento)³⁰.

²⁸ I dati di seguito riprodotti non collimano perfettamente con quelli del presente Rapporto per due ragioni: i) all'esito di opportune verifiche abbiamo apportato qualche piccola correzione ai dati, in senso più corrispondente alla realtà; ii) il presente Rapporto tiene insieme i dati delle misure cofinanziate dal FESR e dal FSE (più Iniziativa Occupazione Giovani), mentre il rapporto della Commissione tratta separatamente le misure cofinanziate dal FSE (più Iniziativa Occupazione Giovani) e quelle cofinanziate dal FESR, e aggiunge a queste ultime quelle finanziate dal Fondo di Coesione. Inoltre, nel rapporto della Commissione vi è una sezione dedicata agli strumenti finanziari cofinanziati dal FEASR.

²⁹ Cfr. tavola 2 del *Summaries of the data at 31 December 2018*.

³⁰ Nostra elaborazione sui dati della tavola 2 del *Summaries of the data at 31 December 2018*.

Figura 3.3 – Progressi nella implementazione degli strumenti finanziari, per numero di strumenti finanziari al 31 dicembre 2018³¹



Fonte: figura 1 del *Summaries of the data at 31 December 2018*.

3.2.1 L'avanzamento del processo di attuazione degli strumenti finanziari

Al 31 dicembre 2018 si contano 113 strumenti finanziari tra strumenti specifici (105) e Fondi di fondi (8) le cui risorse di norma alimentano generalmente più strumenti specifici³².

Nell'ottica sintetizzata graficamente nella figura 3.2, le figure 3.4 e 3.5 offrono rappresentazioni sintetiche sul percorso attuativo degli strumenti finanziari. In particolare:

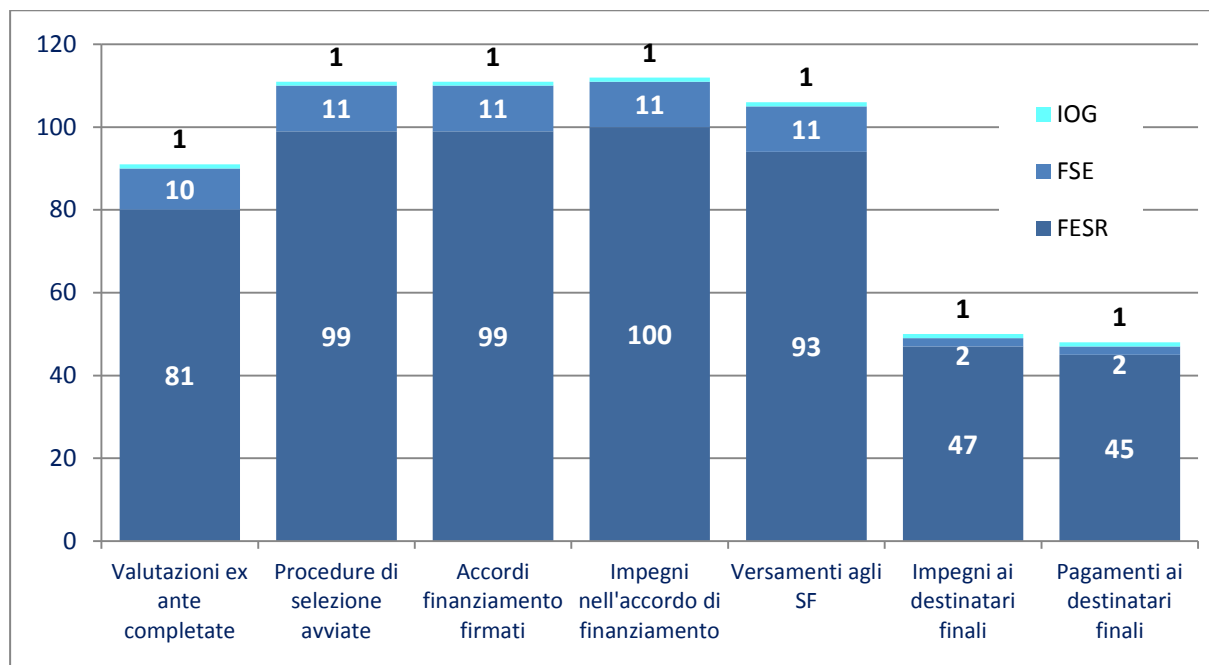
- la figura 3.4 è strutturata ponendo l'accento sulla natura delle risorse comunitarie che alimentano ciascuno strumento. Emerge, tra l'altro, il ruolo prevalente del FESR che alimenta 101 strumenti su 113;
- la figura 3.5, invece, propone l'analisi con un accento sulla tipologia di prodotto (prestiti, garanzia, capitale di rischio, ecc.; cfr. anche figura 3.6). Il grafico rende palese che la maggior parte degli strumenti affronta il tema del razionamento del credito visto che 58 interventi hanno (in modo focalizzato) la forma di prestito e 27 quella di garanzia. Gli strumenti specializzati nel capitale di rischio sono 13, cui possono esserne assimilati altri quattro. Dei 48 strumenti finanziari che nel 2018 hanno effettivamente portato a erogazione di finanza ai destinatari, alle imprese –

³¹ <<The number of FIs is approximative, as in reporting is not always possible to identify what constitutes a single FI if such a FI covers more than one priority axis or more than one fund. The higher number is also not necessarily sign of increased complexity, as multiple instruments implemented by the same financial intermediaries might benefit from coordinated arrangements>> (*Summaries of the data at 31 December 2018*, nota 2 a pag. 6).

³² Si segnala che allo stato un paio di Fondi di fondi alimentano singoli strumenti finanziari.

e dunque ci risultano pienamente operativi – hanno tutti la forma di prestito (34) o di garanzia (16).

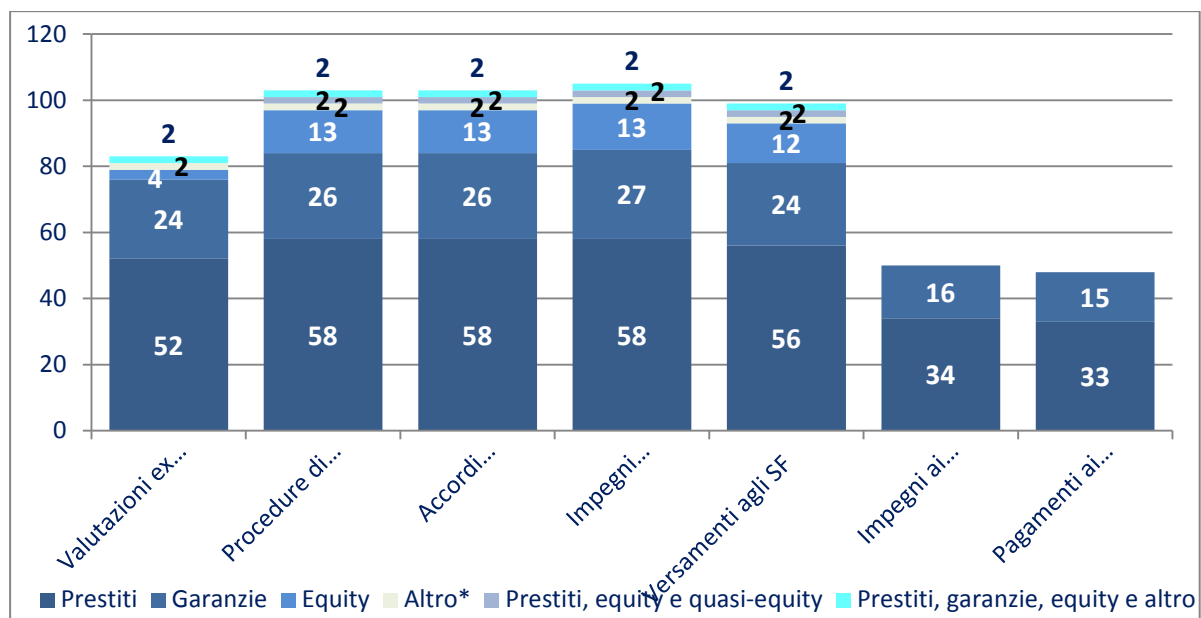
Figura 3.4 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018, per Fondo



Per la versione interattiva di questa figura: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-figura-3-4.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Figura 3.5 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018, per forma tecnica

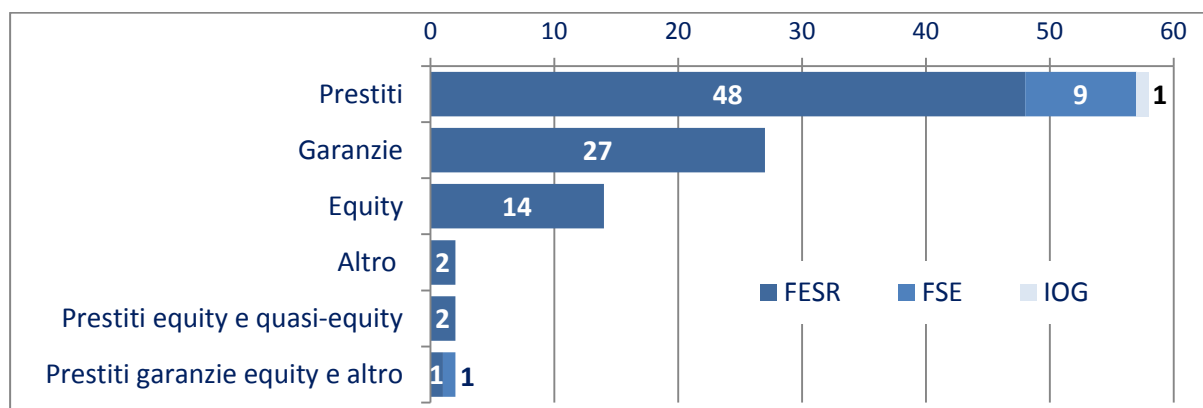


(*) Si tratta di due interventi che prevedono una combinazione di garanzia di portafoglio e prestito a rischio condiviso, riferibili a capitale di rischio e garanzie, seppure a fronte di emissioni obbligazionarie.

Per la versione interattiva di questa figura: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-figura-3-5.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Figura 3.6 – Strumenti finanziari per Fondo e per tipologia al 31 dicembre 2018



Per la versione interattiva di questa figura: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-figura-3-6.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Grazie al percorso di messa a punto della qualità dei dati che illustriamo più avanti (cfr. [paragrafo 4.3.4](#)), possiamo affermare che alcune incongruenze sono solo apparenti. È ad esempio il caso delle *valutazioni ex ante* (obbligatorie ai sensi dell'art. 37 del Regolamento UE 1303/2013). Il loro numero non corrisponde a quello degli strumenti finanziari perché, in alcuni casi, è stata redatta una sola Vexa comune a più strumenti. Questa fattispecie è ricorrente nel caso degli interventi alimentati da un Fondo di fondi. Analogamente può accadere che il medesimo contratto (Accordo di Finanziamento) abbia per oggetto la gestione di più strumenti.

In questa edizione abbiamo anche apportato marginali correzioni ai dati, sempre con l'intento di rendere più realistica la nostra analisi. I dati disponibili permettono un confronto con quelli dell'anno precedente (cfr. tavola 3.1).

Tavola 3.1 – Strumenti finanziari per Fondo

Tipologia di programma	Tipologia di strumento*	2017				2018			
		FESR	FSE	IOG	Totale	FESR	FSE	IOG	Totale
PON	FdF	1	0	0	1	1	1	0	2
	FdF SF	0	0	0	0	3	1	0	4
	SF	6	1	1	8	11	1	1	13
	Totale	7	1	1	9	15	3	1	19
POR	FdF	6	0	0	6	6	0	0	6
	FdF SF	9	0	0	9	18	0	0	18
	SF	36	4	0	40	62	8	0	70
	Totale	51	4	0	55	86	8	0	94
Totale Programmi		58	5	1	64	101	11	1	113

(*) FdF = Fondo di fondi; FdF SF = Fondo specifico nel Fondo di fondi; SF = Fondo specifico.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-1.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

In particolare, al 31 dicembre 2018:

- gli strumenti in attuazione (inclusi i Fondi di fondi) sono 19 nei Programmi Operativi Nazionali (10 in più rispetto all'anno precedente) e 94 nei Programmi Operativi Regionali (contro i 55 al 31 dicembre 2017);

- 101 strumenti finanziari su 113 sono a valere sul FESR (contro i 59 su 64 del 2017), inclusi sette Fondi di fondi. Dei 101 fondi, 86 sono a gestione regionale e 15 a gestione nazionale;
- 11 strumenti finanziari sono a valere sul FSE (contro i 4 dell'anno prima) e di questi 8 sono a gestione regionale e 3 a gestione nazionale (con l'incremento, rispetto al 2017, di due unità incluso un Fondo di fondi);
- vi è poi uno strumento riferibile all'Iniziativa Occupazione Giovani (IOG).

Nella tavola 3.2 diamo atto delle risorse impegnate al 31 dicembre 2018 nei contratti tra le Amministrazioni e i gestori cui queste hanno affidato l'attuazione degli strumenti finanziari. Tali contratti, come abbiamo già detto (cfr. [paragrafo 3.2](#), al punto 3), sono detti Accordi di Finanziamento e i relativi importi, di fatto, costituiscono il *target* di spesa da raggiungere per ciascuno strumento finanziario entro la chiusura del periodo di programmazione (31 dicembre 2023).

Partendo dal totale, al 31 dicembre 2018 **l'ammontare impegnato negli Accordi di Finanziamento è pari a 3.183 milioni di euro, contro i 1.728 dell'anno precedente**. Conseguentemente, l'ammontare degli strumenti finanziari attivi o in via di attivazione (quelli che hanno un soggetto incaricato della loro gestione) è più che raddoppiato in un solo anno. Se confrontiamo l'ammontare impegnato al 31 dicembre 2018, con quello di 4.277 milioni, programmaticamente previsto per gli strumenti finanziari alla stessa data (cfr. [capitolo 2](#)), constatiamo che **questo cruciale step procedurale risulta acquisito per il 75 per cento del target della programmazione 2014-2020**.

Le risorse impegnate per i prestiti rasentano i due miliardi di euro e quelle per le garanzie, di solito con un più elevato effetto leva, sono di poco inferiori a 800 milioni. Più modesto il contributo per gli strumenti di capitale di rischio (o *equity*) che, come sappiamo (cfr. [paragrafo 1.3](#)), guardano a un mercato la cui dimensione quantitativa è di molto inferiore a quella dei prestiti bancari e che ha però crescente rilevanza strategica.

Tavola 3.2 – Risorse impegnate negli Accordi di finanziamento, per forma tecnica al 31 dicembre 2018 (milioni di euro)

Forme tecniche	Risorse impegnate negli A.F.	di cui Fondi Strutturali	FESR	FSE	IOG
Prestiti	1.983,5	1.236,4	1.060,4	176,1	21,2
Garanzie	787,9	535,9	535,9	0,0	0,0
Equity	96,9	48,5	48,5	0,0	0,0
Altro	106,0	53,0	53,0	0,0	0,0
Prestiti equity e quasi-equity	200,7	153,6	153,6	0,0	0,0
Prestiti garanzie equity e altro	8,0	4,0	1,0	3,0	0,0
Totale	3.182,9	2.031,4	1.852,3	179,1	21,2

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-2.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Nella tavola 3.3. offriamo al lettore – al livello di singolo strumento finanziario – le informazioni di dettaglio che consentono di verificare se e in che misura vi sono stati, per gli ultimi quattro dei sei passaggi che abbiamo schematizzato nella figura 3.2, dei progressi tra il 2017 e il 2018. La tavola è altresì consultabile nell'[Allegato statistico](#).

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio - Fondo Azioni Riposizionamento dell'Economia del Lazio (Asse 3)	Fondo di fondi	37,0	37,0	9,3	18,5						
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio - Fondo Azioni Riposizionamento dell'Economia del Lazio (Asse 4)	Fondo di fondi	10,0	10,0	2,5	5,0						
PON Ricerca e Innovazione	Fondo di Fondi - Ricerca e innovazione	Fondo di fondi	200,0	270,0	50,0	67,5						
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - Sezione FARE Venture (Asse 1)	Fondo di fondi	12,0	12,0	3,0	3,0						
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - Sezione FARE Venture (Asse 3)	Fondo di fondi	68,0	68,0	17,0	17,0						
PON Ricerca e Innovazione	Fondo di Fondi per il sostegno agli studenti	Fondo di fondi		100,0	0,0	25,0						
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	Fondo di fondi	14,3	30,0		17,3						
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi -	Fondo di fondi		6,5								
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito Fondo microcredito	Prestiti	10,0	1,0	6,9	1,0		0,4		0,1	10,0	1,0
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici (territoriali, settoriali, di filiera) Fondo rotativo	Prestiti	22,8	24,1	7,5	16,4		5,4		0,2	22,8	24,1
POR Piemonte FESR	Fondo Attrazione investimenti	Prestiti	0,0	30,0	0,0	15,0		8,1		5,9	n.a.	n.a.
POR Sardegna FESR	Fondo di Competitività delle Imprese	Prestiti	39,6	39,6	9,9	39,6	0,2	14,5	0,2	14,5	n.a.	n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	Prestiti	25,0	25,0	6,3	6,3		0,1			n.a.	n.a.
POR Piemonte FESR	Fondo innovazione sociale	Prestiti	0,0	5,0	0,0	1,3		0,1		0,1	n.a.	n.a.

(segue)

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro) (continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	Prestiti	60,0	37,0	37,0	37,0	21,5	27,6	13,9	19,6	n.a.	n.a.
POR Sardegna FSE	Fondo Microcredito FSE	Prestiti	4,7	4,7		1,2					n.a.	n.a.
POR Basilicata FSE	Fondo Microcredito FSE 2014/2020 - Microcredito A	Prestiti	0,0	10,0	0,0	2,5					n.a.	n.a.
POR Basilicata FSE	Fondo Microcredito FSE 2014/2020 - Microcredito B	Prestiti	0,0	10,0	0,0	2,5					n.a.	n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Fondo Nidi	Prestiti	27,0	27,0	27,0	27,0	5,3	14,9	2,2	12,8	n.a.	n.a.
POR Lazio FSE	Fondo per il Microcredito e la Microfinanza - Sezione Speciale FSE 2014-2020 - Fondo Futuro	Prestiti	35,0	35,0	17,5	20,0		5,7		5,7	n.a.	n.a.
POR Liguria FESR	Fondo per il sostegno di interventi di efficientamento energetico	Prestiti	0,0	4,0	0,0	4,0					n.a.	n.a.
POR Campania FESR	Fondo per le imprese Artigiane Campane 2014-2020	Prestiti	15,0	15,0		3,8					n.a.	n.a.
POR Piemonte	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	Prestiti	40,0	71,9	40,0	71,9	40,0	50,3	31,3	50,2	n.a.	n.a.
POR Toscana FESR	Fondo per Microcredito Creazione di impresa - Sezione Manifatturiero giovanile e Turismo/Commercio e attività terziarie giovanile	Prestiti	16,4	41,6	12,0	33,5	6,9	19,2	3,3	11,4	n.a.	n.a.
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di impresa - Sezione Innovazione	Prestiti	4,4	5,5	4,4	5,5	0,1	3,5		0,4	n.a.	n.a.
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni Manifatturiero giovanile e Turismo/Commercio e attività terziarie giovanile	Prestiti	4,8	4,8	4,8	4,8	4,7	4,4	3,4	3,9	n.a.	n.a.
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	Prestiti		2,2							n.a.	n.a.
POR Piemonte FESR	Fondo PRISME	Prestiti	0,0	25,0	0,0	6,3					n.a.	n.a.

(segue)

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro) (continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata - Comparto Nuove Imprese	Prestiti	11,0	16,0	2,8	12,2		11,8		11,8	n.a.	n.a.
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata - Comparto Energia	Prestiti	36,0	36,0	9,0	18,0		17,0		17,0	n.a.	n.a.
POR Calabria FESR FSE	Fondo Regionale Occupazione, Inclusione e Sviluppo (FROIS), Asse10	Prestiti	0,0	10,0	0,0	2,5					n.a.	n.a.
POR Calabria FESR FSE	Fondo Regionale Occupazione, Inclusione e Sviluppo (FROIS), Asse 8	Prestiti	0,0	10,0	0,0	2,5					n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	Fondo Regionale per l'Efficienza Energetica (FREE)	Prestiti	17,6	24,6	17,6	19,3		5,3		2,8	n.a.	n.a.
POR Molise FESR	Fondo ricerca e competitività 2014-2020	Prestiti	0,0	7,0	0,0	1,8					n.a.	n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	Prestiti	43,1	82,3	10,8	20,6	41,9	40,7		3,3	n.a.	n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	Prestiti	41,9	136,4	10,5	51,1	40,7	88,0	3,3	18,8	n.a.	n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	Prestiti	162,1	317,9	24,0	175,6	70,7	230,8	11,6	90,2	n.a.	n.a.
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI a sostegno di progetti ed investimenti per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurezza nei luoghi di lavoro	Prestiti	60,0	40,0	25,0	40,0	23,4	26,8	21,6	26,8	n.a.	n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo ex L. 181/89	Prestiti	0,0	1,5	0,0	0,5					n.a.	n.a.
POR Campania FESR	Fondo Rotativo ex lege 181/89	Prestiti	0,0	27,0	0,0	6,8					n.a.	n.a.

(segue)

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro) (continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo ex Lege 181/89	Prestiti	0,0	74,3	0,0	18,6					n.a.	n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Investimenti Innovativi	Prestiti	0,0	200,3	0,0	50,1					n.a.	n.a.
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0)	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti	50,0	50,0	2,9	2,9	1,4	2,6	0,6	1,3	n.a.	n.a.
PON Occupazione giovani (IOG)	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti	53,3	53,3	19,6	13,3	17,8	29,2	7,4	13,3	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 3.3.1)	Prestiti	4,8	5,8	1,2	2,9	0,3	2,2	0,3	2,1	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 3.6.1)	Prestiti	9,6	19,2	2,4	9,6	1,4	1,4	1,4	1,4	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 4.2.1)	Prestiti	9,6	10,6	2,4	5,3		0,2		0,2	n.a.	n.a.
PON Cultura	Fondo Rotativo per la concessione dei finanziamenti agevolati tramite il regime di aiuto per sostenere la filiera culturale e creativa e rafforzare la competitività delle MPMI	Prestiti	49,2	49,2	12,3	12,3	7,5	10,3	0,2	2,7	n.a.	n.a.
POR Molise FESR	Fondo rotativo per l'efficienza energetica degli edifici pubblici	Prestiti	0,0	6,7	0,0	4,0					n.a.	n.a.
POR Campania FSE	Fondo Rotativo per l'erogazione di finanziamenti a sostegno della creazione di impresa e all'autoimprenditorialità dedicati ai lavoratori operanti in aziende in stato di crisi (Fondo WBO)	Prestiti		1,0		1,0					n.a.	n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Smart&Start	Prestiti	36,6	36,6	9,1	9,1	11,9	16,4	0,1	1,8	n.a.	n.a.

(segue)

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro) (continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
POR Puglia FESR-FSE	Fondo Tecnonidi	Prestiti	15,0	15,0	15,0	15,0		1,4		0,7	n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	Prestiti	30,0	30,0	30,0	30,0	25,1	24,2	18,1	20,5	n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	FRIM II - Linea FRIM FESR 2020 ricerca e sviluppo	Prestiti	0,0	30,0	0,0	7,5					n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	Linea Intraprendo	Prestiti	13,5	13,5	13,5	13,5	2,3	4,8	1,1	2,8	n.a.	n.a.
PON Ricerca e innovazione	Medio Credito Centrale S.p.A	Prestiti	0,0	69,3	0,0	17,3					n.a.	n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	Prestiti	30,0	30,0	30,0	30,0	2,8	7,7	1,6	7,4	n.a.	n.a.
POR Abruzzo FESR	Prestiti	Prestiti	0,0	5,0	0,0	3,3					n.a.	n.a.
POR Calabria FESR FSE	SF – Fondo per l'Occupazione e l'Inclusione (FOI)	Prestiti	4,3	4,3	1,8	1,8		0,1			n.a.	n.a.
POR Calabria FESR FSE	SF - Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	Prestiti	24,0	29,0	9,9	9,9		4,8		1,2	n.a.	n.a.
PON Ricerca e innovazione	Student loans	Prestiti		100		25					n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	Prestiti	30,0	30,0	30,0	30,0	25,1	24,2	18,1	20,5	n.a.	n.a.
POR Marche FESR	Confidi (Asse 3) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	Garanzie	0,0	15,0	0,0	3,8		0,6		0,1	0,0	
POR Marche FESR	Confidi (Asse 8) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	Garanzie	0,0	9,0	0,0	2,3		0,1			0,0	
POR Puglia FESR-FSE	CONFIDI	Garanzie	60,0	44,0	20,0	44,0		13,0		13,0		68,5
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	Garanzie	1,0	2,3	1,0	2,3	0,5	1,0	0,5	0,7	8,0	14,4
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo di Controgaranzia Europa	Garanzie	0,0	6,8	0,0	2,4		1,4		1,3	0,0	
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di Associazioni e Società sportive dilettantistiche	Garanzie		1,5		1,5						

(segue)

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro) (continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	Garanzie	55,0	55,0	30,4	41,4		35,5		35,5		73,9
POR Lazio FESR	Fondo di Riassicurazione (FdR azione 3.6.1)	Garanzie	11,5	9,2	2,9	2,6	0,1	3,9	0,1	0,9		8,1
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	Garanzie		12,4		4,3						
POR Umbria FESR	Fondo garanzia OT 4	Garanzie	0,0	1,3	0,0						0,0	
POR Piemonte FESR	Fondo Tranché Cover	Garanzie	0,0	23,0	0,0	23,0		3,4		3,4	0,0	
POR Sardegna FESR	Fondo unico per l'integrazione dei fondi rischi dei consorzi di garanzia fidi	Garanzie	10,0	5,0		5,0						2,5
POR Campania FESR	Garanzia Campania Bond	Garanzie	0,0	40,0	0,0	10,0					0,0	
POR Campania FESR	Garanzia campania Confidi	Garanzie	0,0	10,0	0,0	2,5					0,0	
POR Lazio FESR	Garanzia Equity (GE azione 3.6.1)	Garanzie	9,6	4,8		1,4						
POR Abruzzo FESR	Garanzie	Garanzie	0,0	25,0	0,0	14,0					0,0	
PON Iniziativa PMI	Iniziativa PMI - Opzione 2	Garanzie		102,5		102,5		133,1		13,5	0,0	13,5
POR Basilicata FESR	Integrazione fondi rischi dei confidi	Garanzie	0,0	3,8	0,0						0,0	
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	Garanzie	28,5	28,5	28,5	28,5	6,5	8,8	6,5	8,8	606,3	831,6
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	Riserva Fondo Centrale di Garanzia	Garanzie	20,0	20,0		5,0		0,2		0,2		7,6
PON Imprese e competitività	Riserva PON IC del Fondo Centrale di Garanzia	Garanzie	200,0	206,0	51,3	105,8		39,2		10,2		101,9
POR Calabria FESR-FSE	Sezione speciale Regione Calabria del Fondo di Garanzia	Garanzie	0,0	5,0	0,0	1,6					0,0	
POR Lazio FESR	Sezione speciale del Fondo di Garanzia (Asse 3)	Garanzie	0,0	5,0	0,0	1,3					0,0	
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione Speciale Emilia-Romagna del Fondo Centrale di Garanzia	Garanzie	5,2	5,2								
POR Veneto FESR	Sezione Speciale Regione Veneto - Fondo di Garanzia per le PMI	Garanzie	0,0	15,0	0,0	3,8		0,2			0,0	0,6

(segue)

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro) (continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
POR Campania FESR	Sezione Speciale Regione Campania del Fondo di Garanzia	Garanzie	0,0	30,0	0,0	7,5					0,0	
POR Sicilia FESR	Sezione speciale Sicilia POR FESR 2014-2020 del FCG L 662/96	Garanzie	0,0	102,7	0,0	25,7		4,1		0,9	0,0	9,6
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	Fondo di Venture Capital Fvg	Capitale di rischio		0,0							n.a.	n.a.
POR Umbria FESR	Fondo Equity - quasi Equity	Capitale di rischio		6,5		3,3					n.a.	n.a.
POR Umbria FESR	Fondo Equity - quasy equity	Capitale di rischio		6,4		2,2					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Innova Venture (azione 3.5.1)	Capitale di rischio	12,0	13,0	3,0	3,5					n.a.	n.a.
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	Capitale di rischio		6,5							n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	Capitale di rischio	12,0	13,0	3,0	3,5					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV a) - Vertis Venture 4Scaleup	Capitale di rischio	0,0	3,5	0,0	1,1					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV b) - Barcamper Venture	Capitale di rischio	0,0	3,5	0,0	1,1					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV c) - United Ventures 2	Capitale di rischio	0,0	4,1	0,0	1,1					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV d) - FII Tech Growth	Capitale di rischio	0,0	6,6	0,0	1,9					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV a) - Vertis Venture 4Scaleup	Capitale di rischio	0,0	6,4	0,0	1,8					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV b) - Barcamper Venture	Capitale di rischio	0,0	6,4	0,0	1,8					n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV c) - United Ventures 2	Capitale di rischio	0,0	7,8	0,0	2,2					n.a.	n.a.

(segue)

Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro) (continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario o Fondo di fondi	Forma tecnica	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento		Risorse versate allo strumento finanziario		Risorse impegnate verso i destinatari finali		Risorse versate ai destinatari finali		Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV d) - FII Tech Growth	Capitale di rischio	0,0	13,3	0,0	3,6					n.a.	n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Fondo Finanziamento del Rischio 2014-2020	Altro	0,0	65,0	0,0	18,5					n.a.	n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Fondo Minibond Puglia 2014-2020	Altro	0,0	41,0	0,0	10,2					n.a.	n.a.
PON Ricerca e innovazione	Banco di Sardegna S.p.A.	Prestiti equity quasi-equity	0,0	69,3	0,0	17,3					n.a.	n.a.
PON Ricerca e innovazione	Fondo per la Ricerca e l'Innovazione s.r.l. (RIF)	Prestiti equity quasi-equity	0,0	131,3	0,0	32,8					n.a.	n.a.
POR Sardegna FESR	Fondo Social Impact Investing	Prestiti garanzie equity	2,0	2,0	0,5	0,5					n.a.	n.a.
POR Sardegna FSE	Fondo Social Impact Investment (SII)	Prestiti garanzie equity	6,0	6,0	1,5	1,5					n.a.	n.a.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoessione.gov.it/sf18-tavola-3-3.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.2.2 Il tempo necessario per approdare all'erogazione delle risorse pubbliche al livello dei destinatari finali

Abbiamo già rimarcato come le attività sottostanti le sei *milestone* della fase di avvio degli strumenti finanziari (cioè quelle in figura 3.2. necessarie per raggiungere il primo dei *destinatari finali*) richiedano dei tempi più o meno lunghi.

Di scadenze temporali si parla molto con riguardo ai finanziamenti europei, perché è noto che il mancato raggiungimento dei *target* di spesa entro i termini obbligatori previsti è sanzionato con la perdita delle risorse. La gestione del tempo ha, quindi, implicazioni in termini finanziari che è facilissimo comprendere. Vi è poi una dimensione qualitativa, cioè di efficacia, degli investimenti pubblici altrettanto rilevante – che non può essere sacrificata sull'altare della *velocità di spesa* – e sulla quale questo Rapporto offre al lettore una serie di riscontri, anche attraverso il sistema di indicatori cui facciamo riferimento in questo capitolo.

Si ritiene che i risultati degli strumenti finanziari siano connessi a vari fattori, a partire dalla qualità delle *valutazioni ex ante* che, a sua volta, molto dipende dal livello di “connessione” con la successiva fase di strutturazione degli strumenti (riteniamo cioè importante che il *team* che redige la *valutazione ex ante* possa coincidere seppure parzialmente, o abbia comunque relazioni strette con quanti hanno la responsabilità di tradurre in atti amministrativi la sua impostazione strategica). Si è potuto difatti sperimentare che una stretta “connessione” tra questi momenti giovi agli strumenti finanziari in termini sia di efficacia, sia di (compressione dei) tempi per approdare all'attuazione degli strumenti di *policy*.

Per concludere il ragionamento che ci introduce al senso della figura 3.7, i dati che misurano i tempi di avvio degli strumenti finanziari devono essere oggetto di una riflessione per il futuro periodo di programmazione, per trarre lezioni utili a migliorare le *performance* dell'Amministrazione. Possiamo esprimere questa considerazione senza una preoccupazione attuale in quanto i dati sulle prospettive di conseguimento dei *target* di spesa entro il 2023 appaiono, nell'insieme, confortanti. Più avanti (cfr. [paragrafo 3.4.4](#)) approfondiremo questo argomento dando atto della varianza al livello di singolo strumento finanziario.

Ora veniamo a spiegare alcuni assunti e necessarie semplificazioni funzionali alle elaborazioni che proponiamo per ciascuna delle fasi oggetto delle nostre misurazioni.

- **Fase 1:** è a nostra disposizione la data di presentazione della valutazione *ex ante* ai Comitati di sorveglianza. Per convenzione misuriamo la distanza tra tale data e quella di avvio (teorico) del programma (1° gennaio 2014). In realtà nessun Programma Operativo è stato approvato prima del dicembre 2014 e ne abbiamo uno (privo di strumenti finanziari) che è stato approvato nel 2018³³. La realtà è che la gran parte delle Amministrazioni è stata impegnata nelle attività di gestione e chiusura dei Programmi Operativi del periodo 2007-2013 fino al marzo 2017 (questo vale sicuramente per la gran parte del personale che si è occupato degli strumenti di ingegneria finanziaria). Quindi che la Fase 1 sia la più lunga di tutte è al contempo un falso (nessuno se ne poteva far carico davvero a partire da quella data) e una verità (è da quel momento che sul piano giuridico, *hanno preso a correre i*

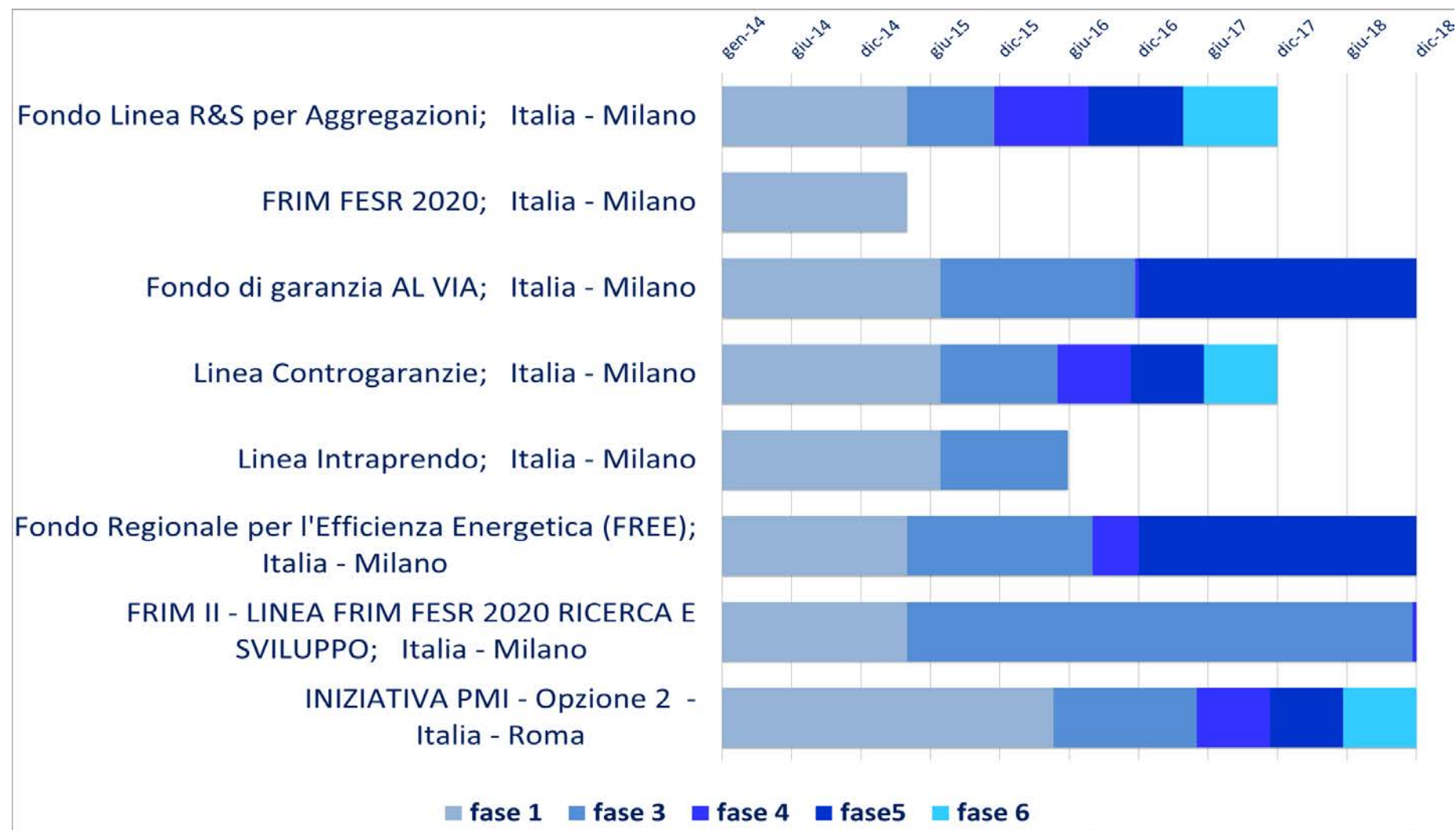
³³ https://opencoesione.gov.it/it/programmi_2014_2020

termini). La questione, evidentemente, è come guadagnare tempo per l'attuazione durante il prossimo periodo di programmazione. Si tratta di un tema non solo italiano ma di rango europeo, al punto che le proposte della Commissione sul quadro regolamentare per il post 2020 sono tutte improntate alla semplificazione.

- **Fase 2:** il dato a nostra disposizione è un “sì” o un “no” che conferma o meno che sia stata avviata la procedura di selezione del gestore. **Non disponendo di una data precisa, per convenzione ipotizzeremo che lo *step* in questione sia stato raggiunto il 31 dicembre, a chiusura dell'anno in cui i dati a nostra disposizione offrono evidenza del raggiungimento della *milestone*. Questa scelta rende facile che il momento in cui maturano più fasi di attuazione, delle quali ignoriamo la vera data, finisca con il coincidere.**
- **Fase 3:** è il secondo dei due casi in cui ci è nota una data. In questo caso quella di stipula dell'Accordo di finanziamento tra l'Autorità di gestione e l'organismo prescelto per implementare lo strumento finanziario.
- **Fase 4:** Il dato disponibile è un importo finanziario, quello relativo al versamento di risorse dall'Autorità di gestione allo strumento finanziario. Insomma è il momento in cui il gestore ha la disponibilità di cassa per rendere operativo lo strumento. Anche in questo caso, non disponendo di una data precisa, per convenzione ipotizzeremo che lo *step* in questione sia stato raggiunto il 31 dicembre, cioè alla data di riferimento della relazione annuale in cui i dati a nostra disposizione offrono evidenza del raggiungimento della *milestone* (cioè del primo versamento di risorse dall'Autorità di Gestione allo strumento finanziario affidato a un gestore).
- **Fase 5:** il dato disponibile è un importo finanziario, quello relativo agli impegni contrattuali assunti dal gestore a favore dei destinatari finali. Si tratta della premessa giuridica al versamento dei pagamenti rendicontabili (quelli ai destinatari finali). Anche in questo caso, non disponendo di una data precisa, per convenzione ipotizzeremo che lo *step* in questione sia stato raggiunto alla fine dell'anno in cui i dati a nostra disposizione offrono evidenza del raggiungimento della *milestone* (cioè del primo impegno di pagamento a favore di un destinatario finale).
- **Fase 6:** il dato disponibile è l'importo finanziario effettivamente versato dal gestore ai destinatari finali. Anche in questo caso, non disponendo di una data precisa, per convenzione ipotizzeremo che lo *step* in questione coincida il 31 dicembre in cui i dati a nostra disposizione offrono evidenza del raggiungimento della *milestone* (cioè del primo pagamento a un destinatario finale).

È qui utile sottolineare che nel *Summaries of the data* con i dati al 31 dicembre 2018 (pag. 19) si offre evidenza del fatto che gli strumenti di *policy* riferibili all'obiettivo tematico 1 e alla forma tecnica del capitale di rischio hanno dei tempi di avvio più estesi rispetto agli altri. Inoltre si dà atto di una grande varianza sui tempi di completamento della valutazione *ex ante* (pag. 31), i cui estremi sono stati rilevati nel Regno Unito (un giorno) e in Irlanda (1.645 giorni).

Figura 3.7 – Sviluppo temporale delle fasi di avvio degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018



Per la versione interattiva di questa figura: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-figura-3-7.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.3 Le scelte strategiche dei policy makers: gli obiettivi tematici nell'attuazione

In questo paragrafo offriamo informazioni sul contributo degli strumenti finanziari al raggiungimento degli obiettivi dei Programmi Operativi di cui sono parte. Questo è possibile in quanto le Autorità di Gestione hanno recepito l'invito (dell'Agenzia per la Coesione Territoriale e, prima ancora, della Commissione Europea) a produrre informazioni qualificate come non obbligatorie.

La tavola 3.4 per struttura ne riprende una del *Summaries of data* ma, ovviamente, si focalizza solo sull'Italia e riporta alcuni dati chiave. Dei circa 3,2 miliardi di euro impegnati negli Accordi di finanziamento (campo 14 del tracciato record) al livello sia degli strumenti specifici sia dei Fondi di fondi (anche per la porzione della quale ancora non si conosce la allocazione negli strumenti in grado di generare spesa), al netto del cofinanziamento nazionale, i Fondi Strutturali corrispondenti sono pari a 2.031 milioni. Di queste risorse 1.852 milioni sono riferibili al FESR e 179 al FSE, cui si aggiungono circa 21 milioni finanziati dallo IOG che, pur insistendo sul bilancio dell'Unione Europea, non è un Fondo strutturale. Allo stato attuale, il contributo dei Fondi strutturali versati agli strumenti finanziari (quasi 900 milioni) è il 44,2 per cento rispetto a quanto impegnato negli Accordi di finanziamento (poco più di due miliardi).

Tavola 3.4 – Risorse finanziarie nell'attuazione al 31 dicembre 2018, per Fondo (milioni di euro)

Importi (PON + POR)	Totale	FESR	FSE	IOG *
Importo complessivo dei contributi del programma impegnati nell'Accordo di finanziamento	3.183	--	--	21
di cui Fondi Strutturali (A)	2.031	1.852	179	
Importo complessivo dei contributi del Programma versati allo strumento finanziario	1.495	--	--	5
di cui Fondi Strutturali (B)	897	847	50	
Quota % versata allo strumento finanziario sugli impegni negli Accordi di finanziamento (=B/A)	44,2%	45,7%	28,1%	25%
Importo complessivo dei contributi del Programma impegnati in contratti con destinatari finali per l'erogazione di prestiti, garanzie, prodotti azionari o quasi-azionari o altri prodotti finanziari	933	--	--	--
di cui Fondi Strutturali (C)	588	572	16	
Quota % impegnata in contratti con destinatari finali sugli impegni negli Accordi di finanziamento (=C/A)	28,2%	30,7%	2,5%	
Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali	447	--	--	--
di cui Fondi Strutturali (D)	252	243	9	
Quota % versata ai destinatari finali sugli impegni negli Accordi di finanziamento (=D/A)	12,4%	13,1%	5,3%	--

(*) Iniziativa Occupazione Giovani (IOG) è una misura voluta dal Consiglio europeo per sostenere finanziariamente le *policy* a favore dell'occupazione giovanile (quali "Garanzia giovani") nelle regioni in cui il tasso di disoccupazione giovanile è particolarmente elevato. La sua dotazione nel PON IOG si aggiunge a quella del FSE. Gli importi nella tavola, insieme ai Fondi strutturali, sono quelli effettivamente noti perché monitorati in SFC (campo 16) e quelli per cui è stato possibile ricostruirli.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-4.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Venendo alla funzionalità degli strumenti finanziari rispetto alle scelte strategiche, occorre avvertire che non sempre prestiti, garanzie e capitale di rischio sono la scelta ottimale per implementare le politiche pubbliche. Il loro ambito di applicazione naturale riguarda i progetti di investimento pubblico e/o privato cui corrispondono, con ragionevole probabilità, ricavi tali da adempiere a un obbligo di restituzione.

La tavola 3.5. sintetizza le scelte dei *policy maker* nell’allocazione delle risorse sugli strumenti finanziari per obiettivo tematico. Gran parte delle risorse (quasi l’80 per cento degli importi previsti negli Accordi di Finanziamento), come era prevedibile (per la natura rotativa degli strumenti cui abbiamo appena fatto riferimento), è destinata all’OT3 Competitività e all’OT1 Ricerca e innovazione, che totalizzano, rispettivamente, 1.726 e 785 milioni di euro (e quindi, rispettivamente, il 54,2 e il 24,7 per cento del totale stanziato per gli strumenti finanziari). L’OT4 Economia sostenibile capta 382 milioni di euro (il 12 per cento del totale previsto dagli Accordi di Finanziamento); l’OT8 Occupazione vale 164 milioni (5,2 per cento del totale) attingendo a risorse del FSE (e per 21 milioni circa al “rinforzo” delle risorse IOG).

Tavola 3.5 – Risorse a valere sui Fondi strutturali impegnate negli Accordi di finanziamento al 31 dicembre 2018, per obiettivo tematico (milioni di euro)

Obiettivo tematico	Totale	FESR	FSE	IOG*	Quota %
OT1 Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione	785,2	529,9	0,0	0,0	25%
OT2 Tecnologie dell'informazione e della comunicazione	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
OT3 Competitività delle PMI	1.726,2	1.091,6	0,0	0,0	54%
OT4 Transizione economica	381,5	230,8	0,0	0,0	12%
OT5 Adattamento al cambiamento climatico	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
OT6 Tutela dell'ambiente	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
OT7 Sistemi di trasporto sostenibili	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
OT8 Occupazione e mobilità dei lavoratori	164,0	0,0	85,7	21,2	5%
OT9 Inclusione sociale, povertà e discriminazione	26,0	0,0	15,5	0,0	1%
OT10 Istruzione, formazione e formazione professionale	100,0	0,0	77,9	0,0	3%
OT11 Capacità istituzionali delle Autorità pubbliche	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Totale	3.182,9	1.852,3	179,1	21,2	100%

(*) Iniziativa Occupazione Giovani (IOG) è una misura voluta dal Consiglio europeo per sostenere finanziariamente le policy a favore dell'occupazione giovanile (quali “Garanzia giovani”) nelle regioni in cui il tasso di disoccupazione giovanile è particolarmente elevato. La sua dotazione nel PON IOG si aggiunge a quella del FSE. Gli importi nella tavola, insieme ai Fondi strutturali, sono quelli effettivamente noti perché monitorati in SFC (campo 16) e quelli per cui è stato possibile ricostruirli.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-5.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Dalla lettura della tavola 3.6 si evince che la progressione della spesa ai diversi *step*, fino a quella al livello dei destinatari finali, tendenzialmente è in linea con la quota percentuale dei singoli obiettivi tematici al livello degli Accordi di Finanziamento, quella indicata nell’ultima colonna della tavola 3.5.

Tavola 3.6 – Avanzamento finanziario per obiettivo tematico e per Fondo (milioni di euro)

Obiettivi tematici e Fondi	Risorse impegnate negli Accordi di finanziamento	<i>di cui contribuito Fondi Strutturali</i>	Risorse versate agli strumenti finanziari	<i>di cui contribuito Fondi Strutturali</i>	<i>Risorse versate a valere sullo IOG</i>	Risorse impegnate in contratti con destinatari finali	<i>di cui contribuito Fondi Strutturali</i>	Risorse versate ai destinatari finali	<i>di cui contribuito Fondi Strutturali</i>
OT1	785,2	529,9	347,0	219,6	0,0	326,7	215,9	133,9	85,2
OT3	1.726,2	1.091,6	869,4	516,5	0,0	399,4	252,7	196,3	108,7
OT4	381,5	230,8	203,8	111,0	0,0	169,6	103,4	96,7	48,7
FESR	2.892,9	1.852,3	1.420,2	847,0	0,0	895,7	572,0	427,0	242,6
OT8 (incl. IOG)	164,0	85,7	43,4	26,9	5,3	37,6	16,1	20,3	9,4
OT9 (solo FSE)	26,0	15,5	6,5	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OT10	100,0	77,9	25,0	19,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FSE + IOG	290,0	179,1	74,9	50,3	5,3	37,6	16,1	20,3	9,4
Totale	3.182,9	2.031,4	1.495,2	897,2	5,3	933,3	588,2	447,2	252,1

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-6.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.3.1 Le scelte allocative attuate dai gestori: classe dimensionale dei prenditori e degli interventi finanziati

In questo paragrafo focalizziamo l'attenzione sui **destinatari finali degli strumenti finanziari con riguardo:**

- **alle caratteristiche “morfologiche” e dimensionali dei destinatari degli strumenti di *policy*.** Questo è possibile grazie al campo 29 del tracciato record allegato al Regolamento UE 821/2014 che implica una quantificazione per classi dei soggetti trattati;
- **alle caratteristiche dimensionali delle operazioni supportate.** Proponiamo due indicatori che in teoria, a chiusura, dovrebbero coincidere. Ci riferiamo all'esposizione media per destinatario finale dello strumento finanziario misurata, prima, sugli impegni contrattuali e, poi, sull'effettivamente versato. Di norma non tutto l'importo impegnato viene davvero erogato (per effetto di rinunce e revoche, anche parziali). Quindi abbiamo una dimensione media delle operazioni “potenziali” accanto a quella delle operazioni davvero perfezionate al momento della rilevazione.

Nelle tabelle in questo paragrafo riportiamo:

- alla tavola 3.7, per l'insieme degli strumenti finanziari, i dati sul numero dei soggetti che hanno effettivamente ricevuto uno o più finanziamenti grazie agli strumenti finanziari. Qui vengono dettagliate le informazioni per le diverse tipologie dei prenditori;
- alla tavola 3.8, al livello dei singoli Programmi Operativi, i dati sul numero delle operazioni contrattualizzate a valere sugli strumenti finanziari e, inoltre, i dati sul numero delle operazioni che hanno effettivamente conseguito un pagamento. Infine, nella stessa tavola, è riportato il dato di sintesi del numero di soggetti trattati, che permette di riconciliare le informazioni con quelle della tavola 3.7. È ovvio che il numero di prenditori possa essere più basso di quello delle operazioni, perché accade che il medesimo soggetto percepisca più finanziamenti agevolati;
- nella tavola 3.9, al livello di singolo strumento finanziario, proponiamo in dettaglio i dati sulla morfologia dei destinatari finali (quelli sintetizzati nella tavola 3.7) e aggiungiamo informazioni sulla dimensione media delle operazioni contrattualizzate e di quelle effettivamente finanziate.

Nell'insieme degli strumenti finanziari (cfr. tavola 3.7) la platea dei destinatari finali è rappresentata prevalentemente da PMI, che sono 15.250 su un totale di 16.601 soggetti assistiti. Sebbene in termini numerici le microimprese siano decisamente più delle piccole, quelle trattate sono 3.338 (un sottoinsieme delle 15.250). Questo vuol dire che i criteri allocativi adottati nelle politiche regionali guardano in particolare al segmento delle imprese più strutturate tra quelle esposte ai fenomeni di razionamento del credito. Va però considerato il rischio che vi siano alcuni problemi di *data quality*, nel senso che tra quanti immettono i dati nel sistema, potrebbe esserci chi si limita a qualificare l'impresa come PMI senza poi esplicitare se il destinatario finale è, in effetti, una micro-impresa. Fin qui, tra i beneficiari degli strumenti finanziari si contano 165 grandi imprese e 808 persone fisiche (singoli individui).

Si noterà che, sebbene la maggior parte degli strumenti attivi (cui corrisponde la maggior parte delle risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento) sia destinata agli

strumenti finanziari di prestito, i prenditori “diretti” di prestiti sono 4.101 soggetti, contro i 12.499 che hanno percepito finanziamenti grazie agli strumenti di garanzia. Non si tratta di un dato che sorprende: le garanzie pubbliche, di norma, hanno un effetto leva molto più elevato rispetto ai prestiti (che non sempre sono in *risk share* con gli intermediari privati). Al 31 dicembre 2018 non risultano prenditori per gli strumenti di capitale di rischio, che sono relativamente pochi (e con poca finanza) e con una maggiore complessità correlata anche ai loro processi di valutazione, e per i quali la fase di avanzamento rilevata alla data del 31 dicembre del versamento delle risorse al gestore, risulta superata per molti fondi, dalle prime erogazioni arrivate ai prenditori già nel mese di gennaio 2019.

Tavola 3.7 – Destinatari finali supportati dagli strumenti finanziari al 31 dic. 2018

Forma tecnica	Grandi imprese	PMI	di cui micro-imprese	Soggetti individuali	Altro tipo di soggetti	Totale destinatari finali supportati
Prestiti	68	3.218	2.581	808	7	4.101
Garanzie	97	12.402	1.095	0	0	12.499
Equity	0	0	0	0	0	0
Altro	0	0	0	0	0	0
Prestiti equity quasi-equity	0	1	0	0	0	1
Prestiti garanzie equity	0	0	0	0	0	0
Totale	165	15.621	3.677	808	7	16.601

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-7.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Dalla tavola 3.8 apprendiamo che su 16.601 destinatari finali oltre 10.000 sono raggiunti da strumenti finanziari della Regione Lombardia. Grazie ai dati di dettaglio proposti nella tavola 3.9, sappiamo che, al 31 dicembre 2018, in Lombardia ben 9.656 PMI sono state assistite dalla “linea controgaranzie”. Si tratta di un intervento che riassicura i confidi attivi nel territorio regionale (essa, pertanto, rimborsa a tali garanti una porzione di quanto essi sono tenuti a corrispondere alle banche in caso di escussione delle garanzie). Tale strumento può fare affidamento su una solida rete distributiva e su un effetto leva piuttosto elevato. Vanno qui sottolineate due dati rilevanti:

- la Regione Lombardia ha agito in continuità tra la programmazione 2007-2013 e quella 2014-2020. Per questa via ha reso alcuni suoi strumenti immediatamente operativi (senza cambiare, oltre allo strumento, il gestore, valorizzando la società *in house* Finlombarda);
- gli strumenti di garanzia cui non è associata una riduzione dei coefficienti di ponderazione dei rischi (cioè quelli che non attenuano la misura degli accantonamenti prudenziali obbligatori per le banche, cfr. [riquadro 1.1](#)) appaiono allo stato destinate a un inarrestabile declino visto che non interferiscono sul fattore decisivo, dal punto di vista bancario, dal quale dipende la propensione alla concessione del credito.

Tavola 3.8 – Contratti firmati e investimenti verso i destinatari finali al 31 dicembre 2018, per Programma Operativo

Programma Operativo	Contratti firmati			N° di investimenti verso i destinatari finali				Totale destinatari finali	
	Prestiti	Prestiti garantiti	Capitale di rischio	Totale contratti firmati	Prestiti	Prestiti garantiti	Capitale di rischio		Tot. investimenti verso i destinatari finali
PON Cultura	98			98	67			67	98
PON Imprese e competitività	655	575		1.230	325	575		900	881
PON Iniziativa PMI				97				97	97
PON IOG	872			872	682			682	682
PON Ricerca e innovazione	0		1	1			1	1	1
PON SPAO	84			84	54			54	54
POR Abruzzo FESR									
POR Basilicata FESR									
POR Basilicata FSE									
POR Calabria FESR FSE	18	0		18	18	0		18	18
POR Campania FESR									
POR Campania FSE									
POR Emilia Romagna FESR	432	191		623	265	191		456	429
POR Friuli-Venezia Giulia FESR		60	0	60		49	0	49	40
POR Lazio FESR	103	145	0	248	99	145	0	244	244
POR Lazio FSE	244			244	244			244	244
POR Liguria FESR		437		437		437		437	413
POR Lombardia FESR	302	13.694		13.996	294	13.694		13.988	10.192
POR Marche FESR	15	91		106	15	91		106	106
POR Molise FESR FSE	0			0	0			0	0
POR Piemonte FESR	253	213		466	241	213		454	438
POR Puglia FESR FSE	926	471		1.397	905	471		1.376	1.395
POR Sardegna FESR	16	44	0	60	16	44	0	60	60
POR Sardegna FSE	0	0	0	0	0	0	0	0	0
POR Sicilia FESR				423				96	370
POR Toscana FESR	1.207			1.207	843			843	835
POR Umbria FESR		1		1					
POR Veneto FESR		43		43		4		4	4
Totale	5.225	15.965	1	21.711	4.068	15.914	1	20.176	16.601

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-8.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Gli indicatori 1 e 2, illustrati in forma schematica, in qualche modo completano le informazioni sulla tipologia di prestatore. Appare infatti intuitivo che al crescere della dimensione dei prestatori cresca – in valore assoluto – il fabbisogno di finanzia.

Indicatore 1 – Esposizione media dello strumento finanziario per destinatario finale sull'impegnato

$$I1 = \frac{\text{Risorse impegnate per i destinatari finali (campo 24)}}{\text{Numero di destinatari finali sostenuti dallo strumento finanziario (campo 29)}}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

24 = Importo complessivo dei contributi del programma impegnati in contratti con destinatari finali per l'erogazione di prestiti, garanzie, prodotti azionari o quasi-azionari o altri prodotti finanziari (in EUR)

29 = Numero di destinatari finali sostenuti dallo strumento finanziario

Nota

Questo indicatore:

- nel caso dei prestiti descrive il finanziamento medio (anche nel caso delle garanzie) accordato (ma non necessariamente versato) per impresa destinataria finale;
- nel caso delle garanzie identifica gli accantonamenti previsti a fronte del prestito sottostante (la cui dimensione esatta è indicata nel campo 26).

Gli impegni formalizzati in contratti sul piano cronologico precedono le erogazioni -in parte aleatorie- misurate dall'indicatore 2.

Indicatore 2 – Esposizione media dello strumento finanziario per destinatario finale sul versato

$$I2 = \frac{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25 o campo 26)}}{\text{Numero di destinatari finali sostenuti dallo strumento finanziario (campo 29)}}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR)

26 (per le garanzie) = Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati

29 = Numero di destinatari finali sostenuti dallo strumento finanziario

Nota

Questo indicatore:

- nel caso dei prestiti misura l'ammontare medio delle operazioni di finanziamento effettivamente erogate per impresa destinataria finale;
- nel caso delle garanzie, se il rapporto è calcolato sul campo 25 si ottiene la misura dell'accantonamento medio per destinatario finale, se è calcolato sul campo 26 si ottiene la misura del finanziamento medio sottostante, effettivamente erogato.

Rispetto all'indicatore 1, la differenza è che non sempre (o non per l'intero importo) gli importi contrattualizzati di cui al campo 24 vengono effettivamente versati ai destinatari finali.

Quindi nella tavola 3.9, al livello del singolo strumento finanziario, si evidenzia da una parte quanti prenditori vi siano per ciascuna delle cinque categorie censite e, dall'altra, l'ammontare (medio) di finanzia loro assegnata con il concorso degli strumenti finanziari al livello prima contrattuale e poi di importi effettivamente versati. La distinzione tra queste due categorie di importo ha molto senso. L'importo contrattuale ci offre una visione prospettica di massima su quanto dovrebbe poi accadere. L'esperienza insegna che, dopo la sottoscrizione dei contratti, possono esservi rinunce e revoche, anche parziali, che si riflettono sull'ammontare delle risorse effettivamente versate.

Al livello degli importi contrattualizzati, visto quanto differenti sono obiettivi e destinatari degli strumenti finanziari, vi è una significativa varianza per il primo indicatore: da un minimo di circa 8.000 euro a un picco massimo di oltre 40 milioni. Al livello di importi effettivamente versati la forbice è relativamente più stretta: tra circa 8.000 e 908.000 euro.

Qualche dato e/o la sua assenza ci lascia un po' perplessi. Questo vale per tutti i casi nei quali nelle relazioni annuali relative agli strumenti di garanzia ci risultano accantonate risorse trattate come pagamenti, la qual cosa richiede (come presupposto giuridico) la erogazione dei prestiti sottostanti e tuttavia questi (in base alle informazioni relative al campo 26 del Regolamento UE 821/2014) risultano pari a zero. Questa casistica, con buona probabilità, è da attribuire a un errore compiuto da chi ha immesso (o non immesso) le informazioni.

Grazie ai dati nella tavola 3.9 sappiamo che l'accantonamento medio per ciascuna controgaranzia (Linea Controgaranzie) della Regione Lombardia è di 915 euro a fronte di prestiti con una taglia media di 86.126 euro. La distanza tra accantonamenti e prestiti trova parziale giustificazione nella ripartizione dei rischi a più livelli (impresa, banca, confidi, Regione). Potrebbero poi esservi altri fattori (ad esempio limitazioni di responsabilità) atti a scongiurare il rischio che gli accantonamenti a carico della Regione possano un domani rivelarsi insufficienti a coprire il rischio di insolvenza. I dati immessi in SFC non sono sufficienti a comprendere di più dei meccanismi di funzionamento degli specifici strumenti, ai quali proprio per questa ragione sono dedicati focus specifici nel corso dei tavoli tecnici promossi dall'Agenzia (cfr. [capitolo 4](#)).

Tavola 3.9 (estratto) – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2018

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Numero di destinatari finali						Indicatori (valori in euro)		
				Totale destinatari finali (C29)	Grandi imprese (C29.1)	PMI (C29.2)	di cui micro-imprese (C29.2.1)	Persone fisiche (C29.3)	Altri tipi di destinatari (C29.4)	I1 Esposizione media dello SF per destinatario finale (sull'impegnato) (=C24/C29)	I2 Esposizione media dello SF per destinatario finale (sul versato) (=C25/C29)	I2 Esposizione media dello SF per destinatario finale (sul versato) per garanzie (=C26/C29)
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0)	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	54	0	0	0	54		48.997	23.153	0
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo di Controgaranzia	SF	Prestiti	164	0	164	27	0	0	8.305	8.012	0
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata a Compartecipazione Privata Comparto Energia	SF	Prestiti	126	7	119	36	0	0	135.114	135.114	0
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	SF	Prestiti	116	0	116	0	0	0	237.657	168.698	0
POR Lombardia FESR	Fondo Regionale per l'Efficienza Energetica (FREE)	SF	Prestiti	7	0	0	0	0	7	760.823	399.432	0
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	75	0	75	0	0	0	322.475	273.016	0
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	SF	Garanzie	9656	0	9656	0	0	0	915	915	86.126
POR Lombardia FESR	Linea Intraprendo	SF	Prestiti	96	0	96	0	0	0	50.174	29.643	0

(*) FdF = Fondo di fondi; FdF SF = Fondo specifico nel Fondo di fondi; SF = Fondo specifico.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-9.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.4 L'avanzamento finanziario degli strumenti

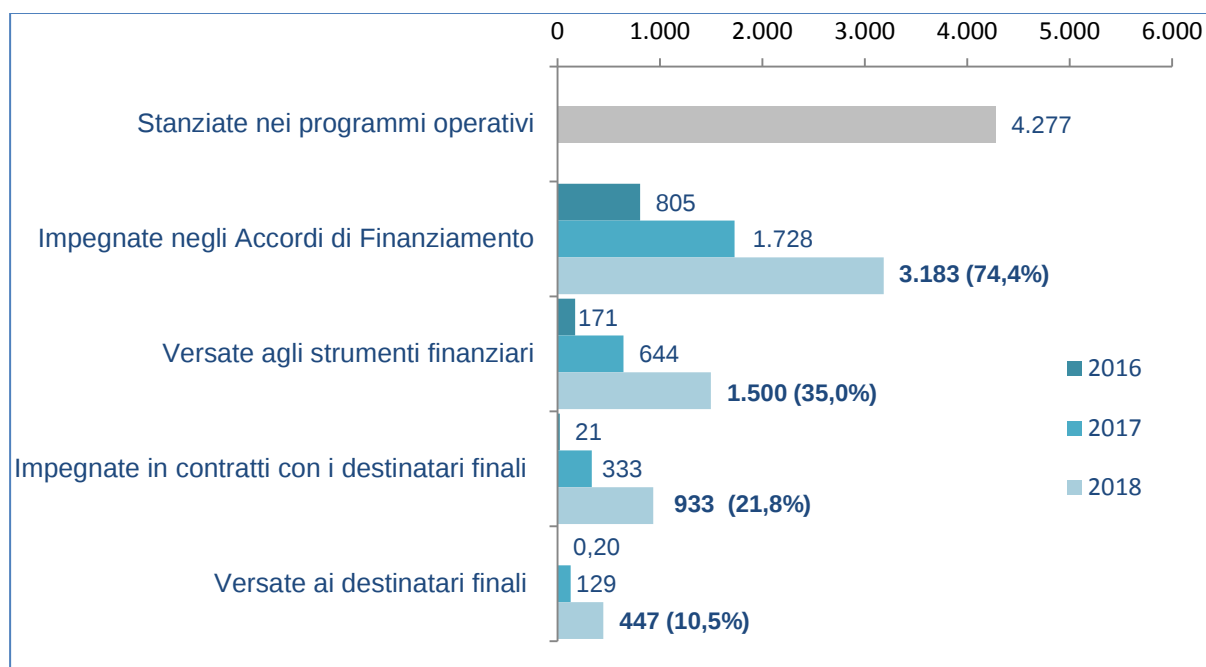
In questa sezione andiamo ad approfondire il tema dell'avanzamento della spesa. Come abbiamo più volte ricordato, le risorse FESR e FSE per il ciclo di programmazione 2014-2020 andranno tutte immesse nel circuito dell'economia reale e, quindi, rendicontate alla Commissione Europea entro il dicembre 2023. Questo vuol dire che i dati illustrati di seguito, che fotografano la situazione alla data dei 31 dicembre 2018, implicano vi siano **ancora cinque anni per il raggiungimento dei target di spesa**.

È bene esplicitare che gli importi cui ci stiamo qui riferendo sono costituiti dai Fondi SIE più il cofinanziamento nazionale, e non rappresentano quindi la misura degli effetti finanziari collegati all'effetto leva sulle risorse degli intermediari finanziari e dei destinatari finali, che approfondiremo più avanti (cfr. [paragrafo 3.4.2](#)).

Ovviamente i nostri dati sono esposti con la cautela di evitare la doppia imputazione degli importi riconducibili ai Fondi di fondi e poi trasferiti (o da trasferire) ai singoli strumenti finanziari che questi alimentano.

La sottostante figura 3.8 è probabilmente quella più importante del nostro Rapporto, almeno per chi guarda agli aspetti quantitativi dell'azione pubblica.

Figura 3.8 – Avanzamento finanziario: quadro di insieme delle risorse al 31 dicembre 2018 (milioni di euro e percentuali sul totale delle risorse stanziato)



Per la versione interattiva di questa figura: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-figura-3-8.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Come già evidenziato (cfr. [paragrafo 3.2.2](#)), la fase di attuazione della Programmazione 2014-2020 è sostanzialmente stata avviata nel marzo 2017 perché, fino ad allora, tutta la filiera dei soggetti interessati era stata impegnata nell'attuazione del ciclo 2007-2013. Oggi (come accennato sopra) vi sono riflessioni in atto su come avviare con maggiore tempestività il prossimo ciclo di programmazione.

Detto questo, i dati di insieme al 31 dicembre 2018, riportati nella figura 3.8. sono piuttosto incoraggianti per gli strumenti finanziari:

- tre quarti delle risorse allocate nei Programmi Operativi (4.277 milioni di cui abbiamo dato atto nel [capitolo 2](#)) sono state impegnate negli Accordi di Finanziamento, e quindi per 3,2 miliardi di euro (contro 1,7 dell'anno prima) sono in atto i processi di spesa affidati ai gestori formalmente incaricati;
- ai gestori incaricati sono state trasferite risorse liquide per 1,5 miliardi di euro;
- i gestori (direttamente o con il coinvolgimento di altri intermediari finanziari) hanno sottoscritto contratti con i destinatari finali cui è associato un impegno sulle risorse pubbliche pari a 933 milioni di euro (pari al 22 per cento delle risorse programmate);
- a fronte di tali contratti la spesa ammissibile sostenuta al livello dei destinatari finali (che consiste nella quota pubblica dei prestiti e degli accantonamenti per garanzie a fronte di ulteriori finanziamenti) assomma a 447 milioni (pari al 10,5 per cento delle risorse programmate).

Osservando i dati nella figura 3.8 si nota che gli importi versati negli strumenti finanziari negli anni 2016 e 2017 non sono molto distanti dagli importi versati ai destinatari finali l'anno successivo. Non è affatto detto si tratti di una legge universale, ma ci auguriamo che essa trovi conferma nei prossimi anni, perché è verosimile vi sia una relazione tra “messa a disposizione” ed effettiva erogazione dei fondi.

3.4.1 L'avanzamento finanziario rispetto al target di spesa

In questo paragrafo, come nei *Summaries of the data* della Commissione europea³⁴, misuriamo il progredire della spesa rispetto agli importi oggetto degli Accordi di Finanziamento formalizzati tra le Autorità di Gestione e i gestori.

Rispetto al 2017, come abbiamo visto, vi è un significativo incremento degli importi contabilizzati negli Accordi di Finanziamento il cui ammontare totale passa da 1.728 a 3.183 miliardi di euro. Di questi, 1.504 miliardi sono riferibili ai Programmi Operativi Regionali e 1.679 miliardi ai Programmi Operativi Nazionali (dei quali 1.054 sono riferibili al PON Imprese e Competitività del Ministero dello Sviluppo Economico). Al livello di Programmi Operativi Regionali, gli importi più elevati si registrano negli Accordi di Finanziamento delle regioni più sviluppate (847 milioni di euro, dei quali 219 per il POR Lombardia e 202 per il POR Piemonte), seguite dalle regioni meno sviluppate (556,3 milioni dei quali 247 riferibili al POR Puglia) e dalle regioni in transizione (101 milioni).

La tavola 3.10 propone al livello del singolo Programma Operativo e a livelli più aggregati i dati e gli indici utili a misurare la progressione al 31 dicembre 2018. Sul totale dei Programmi Operativi emerge che:

- **le risorse versate agli strumenti finanziari** ammontano a 1.501 milioni di euro (contro 641 dell'anno prima), pari al 47 per cento di quelle impegnate negli Accordi di finanziamento;

³⁴ I *Summaries of the data* annuali e altro materiale sono disponibili *on-line* (https://ec.europa.eu/regional_policy/EN/funding/financial-instruments).

- **gli importi impegnati in contratti firmati** per le operazioni con i destinatari finali totalizzano 933 milioni di euro (contro 333 del 2017), pari al 29 per cento delle risorse impegnate negli Accordi di finanziamento;
- **la spesa al livello dei destinatari finali** è di 447 milioni di euro (contro 129 dell'anno precedente), il 14 per cento delle risorse impegnate negli Accordi di finanziamento.

Nella tavola 3.10 le informazioni sono esposte in ordine decrescente in relazione ai progressi rilevati per la spesa verso i destinatari finali, così da mettere in evidenza i Programmi che hanno al momento raggiunto il più elevato valore di spesa rendicontabile a chiusura (che producono effetti sull'economia reale). Tre sono gli indicatori elaborati per dare atto del procedere della spesa. Essi vanno a confrontare gli importi relativi ai tre *step* monitorati in sequenza (versato allo strumento finanziario, contrattualizzato con e, poi, versato ai, destinatari finali) con i *target* di spesa che corrispondono agli importi impegnati negli Accordi di finanziamento. Se quindi il terzo indicatore fotografa il progredire della più rilevante voce di spesa rendicontabile all'Unione Europea, i due che lo precedono forniscono elementi utili a prevedere il suo andamento.

Il Programma complessivamente più avanzato sul piano della spesa rendicontabile è quello della Regione Emilia-Romagna, che ha già versato ai destinatari finali il 47 per cento delle risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento. Solo altri due Programmi hanno per questo indicatore (senza dubbio il più importante) un tasso di spesa più alto del 40 per cento: il POR Piemonte (43 per cento) e il POR Lombardia (41 per cento). Tra le regioni del Mezzogiorno, quelle con la migliore *performance* sull'indicatore in parola sono quelli della Sardegna (25 per cento) e della Puglia (14 per cento). Il Programma Operativo Nazionale più avanzato sul nostro indicatore è il PON Occupazione giovani (IOG), al 25 per cento.

Le chiavi di lettura, in valore assoluto e sui tre indicatori che abbiamo appena passato in rassegna, sono riproposte al livello di singolo strumento finanziario nella tavola 3.11 che qui proponiamo per estratto (rinviando al *link* in calce alla tavola stessa per la sua versione estesa con i valori di tutti i singoli strumenti finanziari), ordinata per importo versato ai destinatari finali (campo 25 di SFC).

Come abbiamo già spiegato, questo è l'importo rendicontabile alla Commissione europea (la principale delle spese ammissibili per gli strumenti finanziari) che, nel caso dei prestiti e del capitale di rischio, è pari all'importo finanziato a valere sulle risorse pubbliche. Nel caso delle garanzie, identifica invece l'ammontare delle risorse pubbliche accantonate per far fronte al rischio di escussione dell'importo garantito (informazione ignota in questo sistema di monitoraggio) a fronte dei prestiti (a valere, di norma, su risorse private) effettivamente erogati dai soggetti finanziatori (questa informazione, invece, è rilevata nel campo 26).

I dati di cui diamo evidenza ci consentono di affermare che a fine 2018 lo strumento finanziario che ha speso di più in valore assoluto è, con 91 milioni di euro, un fondo rotativo di prestito riferibile al Fondo crescita sostenibile gestito dal MiSE. Inoltre, tra i primi otto strumenti che abbiamo considerato, sette erogano prestiti e solo uno garanzie. Il dato non stupisce perché al maggiore effetto leva delle garanzie corrisponde una minore velocità di spesa.

Tavola 3.10 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2018, per Programma Operativo

Programma Operativo	Risorse (milioni di euro)				Avanzamento finanziario (%)		
	Impegnato nell'Accordo di finanziamento	Versato allo strumento finanziario	Impegnato in contratti con destinatari finali	Versato ai destinatari finali	Versato su impegni nell'Accordo di finanziamento	Impegnato in contratti su impegnato nell'Accordo di finanziamento	Versato ai destinatari finali su impegni nell'Accordo di finanziamento
	(C14)	(C15)	(C24)	(C25)	(=C15/C14)	(=C24/C14)	(=C25/C14)
POR Emilia-Romagna	63,9	32,7	30,2	30,1	51%	47%	47%
POR Piemonte	201,9	157,4	88,7	86,4	78%	44%	43%
POR Lombardia	218,6	177,2	106,3	90,1	81%	49%	41%
POR Sardegna	57,3	47,8	14,6	14,6	83%	25%	25%
PON IOG	53,3	18,6	29,2	13,3	35%	55%	25%
POR Toscana	77,0	61,3	32,9	16,1	80%	43%	21%
POR Marche	40,4	18,3	9,4	7,8	45%	23%	19%
POR Puglia	247,0	151,0	37,1	33,9	61%	15%	14%
PON Iniziativa PMI	102,5	102,5	133,1	13,5	100%	130%	13%
PON Imprese e compet.	1.053,7	430,9	415,1	124,3	41%	39%	12%
POR Liguria	7,8	7,8	1,0	0,7	100%	13%	9%
POR Lazio	167,0	64,8	13,4	10,4	39%	8%	6%
PON Cultura	49,2	12,3	10,3	2,7	25%	21%	5%
PON SPAO	50,0	2,9	2,6	1,3	6%	5%	3%
POR Calabria	58,3	18,2	4,9	1,2	31%	8%	2%
POR Sicilia	102,7	25,7	4,1	0,9	25%	4%	1%
POR Friuli-Venezia G.	20,0	5,0	0,2	0,2	25%	1%	1%
POR Veneto	15,0	3,8	0,2	0,0	25%	1%	0%
POR Abruzzo	30,0	17,3	0,0	0,0	58%	0%	0%
POR Basilicata	25,3	5,5	0,0	0,0	22%	0%	0%
POR Campania	123,0	31,5	0,0	0,0	26%	0%	0%
POR Molise	13,7	5,8	0,0	0,0	42%	0%	0%
POR Umbria	35,3	9,8	0,0	0,0	28%	0%	0%
PON Ricerca e Innovaz.	370,0	92,5	0,0	0,0	25%	0%	0%
Tot. POR Regioni più sviluppate	846,9	537,9	282,2	241,7	64%	33%	29%
Tot. POR Regioni meno sviluppate	556,3	231,9	46,1	36,1	42%	8%	6%
Tot. POR Regioni in transizione	101,0	70,8	14,6	14,6	70%	14%	14%
Totale POR	1.504,2	840,7	342,9	292,3	56%	23%	19%
Totale PON	1.678,7	659,8	590,3	155,0	39%	35%	9%
Totale Programmi	3.182,9	1.500,5	933,2	447,2	47%	29%	14%

Nota: ordinamento decrescente secondo l'avanzamento finanziario (ultima colonna).

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-10.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Tavola 3.11 (estratto) – Contributi del Programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2018, per strumento finanziario

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)						Avanzamento finanziario (%)			
			Impegnato nell' Accordo di finanziamento (C14)	di cui FESR	di cui FSE e IOG	Versato allo strumento finanziario (C15)	Impegnato in contratti con destinatari finali (C24)	Versato ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati a fronte di garanzie (C26)	Versato su impegni negli Accordi (=C15/C14)	Impegnato in contratti su impegni negli Accordi (=C24/C14)	Versato ai destinatari su impegni negli Accordi (=C25/C14)
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Crescita Sostenibile	Prestiti	317,9	213,8	0,0	175,6	230,8	90,2	0,0	55	73	28
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica	Prestiti	71,9	35,9	0,0	71,9	50,3	50,2	0,0	100	70	70
POR FESR Lombardia	Fondo di garanzia AL VIA	Garanzie	55,0	27,5	0,0	41,4	35,5	35,5	73,9	75	65	65
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI	Prestiti	40,0	20,0	0,0	40,0	26,8	26,8	0,0	100	67	67
POR FESR Lombardia	FRIM FESR 2020	Prestiti	30,0	15,0	0,0	30,0	24,2	20,5	0,0	100	81	68
POR FESR Lombardia	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	Prestiti	37,0	18,5	0,0	37,0	27,6	19,6	0,0	100	75	53
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	Prestiti	136,4	87,8	0,0	51,1	88,0	18,8	0,0	38	65	14
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata	Prestiti	36,0	18,0	0,0	18,0	17,0	17,0	0,0	50	47	47

Nota: ordinamento decrescente secondo il versato ai destinatari finali (campo 25).

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-11.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.4.2 L'effetto leva degli strumenti finanziari

Il [Regolamento finanziario UE 966/2012](#) (art. 140, paragrafo 2, lettera d) stabilisce che “il contributo dell'Unione a uno strumento finanziario è inteso a mobilitare un investimento globale che supera l'entità del contributo dell'Unione conformemente agli indicatori previamente definiti”. Il concetto è ripreso dal [Regolamento delegato UE 1268/2012](#) in cui si legge che “L'effetto leva dei fondi dell'Unione è pari all'importo dei finanziamenti ai destinatari finali ammissibili diviso per l'importo del contributo dell'Unione”.

Quindi, mentre l'effetto leva previsto è definito nell'Accordo di finanziamento, prima che lo strumento finanziario sia operativo, l'effetto leva raggiunto si potrà calcolare solo quando lo strumento finanziario produrrà spesa ammissibile, pertanto il suo valore sarà calcolato tenendo conto del citato art. 223. Tale calcolo viene effettuato in automatico su SFC, in base ai dati immessi nella relazione annuale, secondo la formula sottostante che, in verità, sulla piattaforma risulta un po' più complessa in quanto si declina in modo diverso secondo le differenti forme tecniche e le diverse opzioni di implementazione:

$$\text{effetto leva raggiunto} = \frac{\text{Totale risorse versate ai destinatari finali ammissibili}}{\text{Totale risorse fondi SIE versate ai destinatari ammissibili}}$$

Una più puntuale descrizione dell'algoritmo di calcolo – piuttosto complesso – è nella nota EGESIF_16_0008-02 del 19 marzo 2019 “*Guidance for Member States on Article 46 - reporting on financial instruments and on Article 37(2)(c) - leverage effect*”³⁵.

Il totale delle risorse versate ai destinatari finali comprende le risorse a valere sui Fondi Strutturali, il cofinanziamento sia pubblico che privato, il contributo delle risorse di altri investitori che raggiungono i destinatari finali nonché altre forme di supporto combinate allo strumento finanziario.

Vi è, anche nel contesto istituzionale, chi pone molta enfasi sull'effetto leva che le risorse pubbliche possono produrre su quelle private per mezzo degli strumenti finanziari. Su questo tema si evidenzia come l'effetto leva non sia un obiettivo, bensì un risultato. Esso dipende dalle scelte strategiche a monte degli strumenti di *policy*. Più uno strumento si concentra su segmenti esposti a fenomeni di razionamento (in quanto ritenuti troppo rischiosi dal mercato), più è probabile che l'effetto leva vada a ridursi. Ed è altrettanto vero il contrario: se il pubblico si fa carico di una quota di rischio poco elevata e riesce ad attrarre molte risorse dagli intermediari, allora, probabilmente, i destinatari finali sono a bassa probabilità di *default*.

Va considerato che più la leva “obiettivo” indicata negli Accordi di finanziamento è elevata, più diventa difficile per le Autorità di Gestione conseguire i *target* di spesa previsti per gli strumenti finanziari. In concreto il problema si pone non tanto per i prestiti e i finanziamenti in capitale di rischio (per i quali ogni euro erogato vale spesa rendicontabile, sicché la leva, di solito, è modesta), quanto piuttosto per le garanzie (la cui spesa ammissibile consiste negli accantonamenti a fronte dei rischi corrispondenti ai prestiti effettivamente erogati). Pertanto riuscire a conseguire l'effetto leva previsto per le garanzie richiede tempo e attenzione. In particolare occorre tenere sotto controllo sia che i prestiti garantiti siano effettivamente erogati, sia che il cuscinetto degli accantonamenti sia ben dimensionato. Questo giudizio di adeguatezza non può essere

³⁵ https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/informat/2014/guidance_leverage_reporting_en.pdf.

espresso solo *ex ante*. Bisogna monitorare con grande attenzione la dinamica delle insolvenze e occorre sviluppare una capacità predittiva. Il che richiede anche di tenere sotto controllo i criteri allocativi e i metodi di valutazione del rischio utilizzati dai gestori. Su questi temi torneremo più avanti (cfr. [paragrafo 3.7](#)) a proposito della gestione del rischio e dei fenomeni di *moral hazard* e *deadweight*.

Di seguito proponiamo la tabella 3.12 sotto forma di estratto, per dare atto dell'effetto leva raggiunto dagli strumenti finanziari e dello scostamento rispetto all'effetto leva previsto (che è misurato dal semplicissimo indicatore 3 illustrato nel riquadro).

Nell'insieme notiamo che la gran parte degli strumenti finanziari attivi registra un effetto leva in linea con le previsioni. È impossibile non notare che nel caso di alcuni strumenti di garanzia sembra esservi un effetto leva iperbolico. Il tema merita di essere approfondito dalle Amministrazioni competenti, per esser certi che questi risultati fuori scala non siano frutto di errori, ma di altri fattori, ad esempio il mix delle risorse utilizzate. Difatti l'effetto leva non vede a denominatore tutte le risorse pubbliche utilizzate, bensì i soli Fondi strutturali e di investimento europei.

Stando ai dati del *Summaries of the data* basato sulle rilevazioni al 31 dicembre 2018, limitatamente agli interventi cofinanziati dal FESR e dal Fondo di coesione, su scala europea il valore mediano registrato:

- per i 181 strumenti di prestito è 2;
- per i 30 strumenti di garanzia è 6,1;
- per i 115 strumenti di *equity* è 2,9.

Indicatore 3 – Scostamento tra effetto leva raggiunto e atteso

$$I3 = \text{Effetto leva raggiunto (campo 39.2)} - \text{effetto leva atteso (campo 39.1)}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

39.2 = Effetto moltiplicatore raggiunto alla fine dell'anno di riferimento in relazione a prestiti/garanzie/investimenti azionari o quasi azionari/altri prodotti finanziari, per prodotto

39.1 = Effetto moltiplicatore atteso con riferimento all'Accordo di finanziamento

Nota

Questo indicatore misura lo scostamento tra l'effetto leva atteso (così come indicato nell'Accordo di finanziamento) e quello effettivamente raggiunto nell'anno di riferimento, cioè i progressi nel raggiungimento dell'atteso effetto moltiplicatore. L'effetto leva, così come stabilito all'art. 140 lett. d) del Regolamento finanziario UE 966/2012, è dato dal rapporto tra l'intero ammontare delle risorse finanziarie (pubbliche e private) assegnate ai destinatari finali e l'ammontare delle risorse a valere sui fondi SIE che contribuiscono al programma. Non contempla quindi l'eventuale cofinanziamento dei destinatari finali e l'effetto *revolving* (considerato nella stima del valore aggiunto quantitativo).

Tavola 3.12 (estratto) – Effetto leva, per strumento finanziario

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Effetto	Effetto	I3
			leva atteso (C39.1)	leva raggiunto (C39.2)	Scostamento tra effetto leva dei Fondi raggiunto e atteso (=C39.2–C39.1)
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	Prestiti	1,64	1,49	-0,15
PON Imprese e competitività	Riserva PON IC del Fondo centrale di garanzia;	Garanzie	13,03	15,30	2,27
PON Occupazione giovani (IOG)	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti	1,00	1,51	0,51
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata a Compartecipazione Privata Comparto Energia	Prestiti	1,40	2,57	1,17
POR Sicilia FESR	Sezione speciale Sicilia del FCG L 662/96	Garanzie		13,32	13,32
POR Veneto FESR	Sezione Speciale Regione Veneto - Fondo di Garanzia per le PMI	Garanzie		88,43	88,43
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	Garanzie	212,50	187,46	-25,04

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-12.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.4.3 Il confronto tra la spesa rendicontabile a chiusura e il programmato

In questo paragrafo confrontiamo l'avanzamento della spesa, per fase di attuazione, con gli importi assegnati per gli strumenti finanziari a livello di singolo Programma. Sviluppiamo quindi una analisi complementare rispetto a quella condotta nel [paragrafo 3.4.1](#), dove gli stessi dati sono stati confrontati con i *target* di spesa previsti negli Accordi di finanziamento.

Come abbiamo visto (cfr. [capitolo 2](#)) l'ammontare complessivo delle risorse pubbliche, nazionali ed europee, che i Programmi Operativi assegnano agli strumenti finanziari, è pari a 4,277 miliardi, perché sono intervenute parziali riprogrammazioni che hanno determinato una diversa allocazione per un importo di circa 300 milioni di euro. Questo vuol dire che, al momento, le risorse per gli strumenti finanziari sono l'8 per cento dei 53,2 miliardi stanziati per il periodo 2014-2020 che, come abbiamo a più riprese ricordato, vanno spesi entro il dicembre 2023.

I dati mostrati in questo paragrafo a livello di Programma e poi, nel paragrafo successivo, a livello di singolo strumento, misurano al 31 dicembre 2018 il progresso della spesa certificabile e offrono elementi utili per rispondere alla domanda ricorrente sulla "tempestività" della spesa dei Fondi europei, per la parte che ci compete. Nel [paragrafo 3.4.5](#) ci spingeremo oltre per verificare se, a livello di singolo strumento finanziario, vi sia o meno il potenziale per assorbire nei prossimi anni ulteriori risorse pubbliche, se del caso reperibili definanziando le misure di più lenta implementazione.

Osservando i dati nella penultima colonna della tavola 3.13 notiamo, in quattro casi, un disallineamento tra le risorse programmate e quelle allocate negli Accordi di Finanziamento, nel senso che le seconde sono maggiori delle prime (con un surplus di 75 milioni di euro). Non è la prima volta che assistiamo al fenomeno e siamo consapevoli che non sempre le Autorità di Gestione registrano subito le riprogrammazioni sul sistema SFC.

Tavola 3.13 – Risorse programmate e stato di avanzamento dei Programmi Operativi

Programma Operativo	Risorse (milioni di euro)				Avanzamento finanziario (%)	
	Program-mato nei PO per strumenti finanziari	Contributi del PO impegnati in Accordi di Finanzia-mento	di cui Fondi Strutturali	Risorse versate ai destinatari finali	Impegni in Accordi di Finanzia-mento sul program-mato	Versato ai destina-tari finali sul program-mato
	(A)	(C14)	(C14.1)	(C25)	(=C14/A)	(=C25/A)
POR Abruzzo	30,0	30,0	15,0	0,0	100%	0%
POR Basilicata	42,1	25,3	15,3	0,0	60%	0%
POR Calabria	239,0	58,3	43,8	1,2	24%	1%
POR Campania	87,5	123,0	92,3	0,0	141%	0%
POR Emilia-Romagna	77,5	63,9	32,0	30,1	82%	39%
POR Friuli-Venezia G.	30,0	20,0	10,0	0,2	67%	1%
POR Lazio	180,9	167,0	83,5	10,4	92%	6%
POR Liguria	62,0	7,8	3,9	0,7	13%	1%
POR Lombardia	442,3	218,6	109,3	90,1	49%	20%
POR Marche	40,4	40,4	20,2	7,8	100%	19%
POR Molise	6,7	13,7	13,7	0,0	204%	0%
POR Piemonte	170,8	201,9	100,9	86,4	118%	51%
POR Puglia	440,0	247,0	123,5	33,9	56%	8%
POR Sardegna	108,7	57,3	28,7	14,6	53%	13%
POR Sicilia	154,8	102,7	82,1	0,9	66%	1%
POR Toscana	106,5	77,0	38,5	16,1	72%	15%
POR Umbria	50,3	35,3	17,6	0,0	70%	0%
POR Veneto	13,0	15,0	7,5	0,0	115%	0%
Totale POR	2.282,6	1.504,2	837,7	292,3	66%	13%
PON Cultura	52,5	49,2	36,9	2,7	94%	5%
PON Occupazione giovani (IOG)	53,0	53,3	21,2	13,3	101%	25%
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0)	50,0	50,0	31,4	1,3	100%	3%
PON Imprese e competitività	1.146,1	1.053,7	720,1	124,3	92%	11%
PON Iniziativa PMI	322,5	102,5	100,0	13,5	32%	4%
PON Ricerca e Innovazione	370,0	370,0	284,1	0,0	100%	0%
Totale PON	1.994,1	1.678,7	1.193,7	155,0	84%	8%
Totale Programmi	4.276,7	3.182,9	2.031,4	447,2	75%	10%

(*) Gli indicatori di avanzamento non sono disponibili per i PON i cui documenti di programmazione prevedono la possibilità di implementare strumenti finanziari, ma le cui tabelle sugli stanziamenti programmati riportate nel sistema SFC non recano, al momento, alcuna informazione.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-13.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

La tavola 3.13 ci permette di fare anche altre considerazioni. La prima è che, al 31 dicembre 2018, dei 24 Programmi Operativi che prevedono strumenti finanziari quelli che hanno:

- stipulato Accordi di finanziamento con i gestori per il 100 per cento (o più) delle risorse programmate sono ben 9;
- stipulato Accordi di finanziamento con i gestori per almeno il 50 per cento delle risorse programmate sono 20 (inclusi quelli di cui sopra);
- erogato risorse al livello dei destinatari finali sono 17 e, di questi, 11 in misura superiore al 5 per cento, sicché riteniamo che buona parte dei costi di implementazione e apprendimento siano già stati sostenuti. Per questi strumenti è lecito attendere una importante accelerazione della spesa nel 2019.

Se la Regione più avanti con la spesa al livello dei destinatari finali rispetto al programmato è il Piemonte, con il 50,2 per cento, è anche vero che in valore assoluto i corrispondenti 86,4 milioni di euro sono un importo rilevante ma inferiore ai 90,1 milioni della Lombardia e ai 124,3 milioni del PON Imprese e Competitività.

3.4.4 Due indicatori sul progredire della spesa certificabile

Proponiamo qui due indicatori funzionali a fare il punto sul progredire della spesa.

L'indicatore 4 è costruito ponendo a numeratore tutte le voci di spesa ammissibile (anche quelle per le quali vi è l'obbligo di produrre la reportistica solo a chiusura, sicché – fino ad allora – si tratta di un elemento non valorizzabile da noi) e a denominatore il *target* di spesa (e cioè l'importo assegnato al gestore come indicato nell'Accordo di finanziamento).

Indicatore 4 – Tasso di avanzamento della spesa ammissibile

$$I4 = \frac{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25) + Costi di gestione (campo 17) + Abbuoni, commissioni, interessi di garanzia (campo 19)}}{\text{Risorse impegnate negli accordi di finanziamento (campo 14)}}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto

17 = Importo complessivo dei costi e delle tasse di gestione versati a valere sui contributi

19 = Abbuoni di interessi o abbuoni di commissioni di garanzia capitalizzati a norma dell'art. 42 paragrafo 1, lettera c), del Regolamento UE 1303/2013 (in EUR)

14 = Importo complessivo dei contributi del programma impegnati nell'Accordo

Nota

L'indicatore monitora il progredire di tutte le componenti di spesa ammissibile, per come definita all'art. 42 del Regolamento UE 1303/2013, e quindi certificabile alla Commissione a chiusura del periodo di programmazione, rispetto agli impegni assunti negli Accordi di finanziamento, i quali costituiscono il *target* di spesa.

L'indicatore 5 vede a numeratore l'ammontare delle risorse versate ai destinatari finali e a denominatore gli impegni di spesa assunti contrattualmente. Questi, evidentemente, sono quantificati prima dei pagamenti. Pertanto l'indicatore torna utile per verificare in che misura gli impegni contrattuali si trasformano in pagamenti. È molto difficile che a chiusura tutti i contratti producano pagamenti nella misura originariamente prevista. Rinunce e revoche sono fenomeni da tenere sotto controllo e gestire sul piano amministrativo, anche stabilendo termini automatici di decadenza dai benefici, e quindi il disimpegno delle risorse. Lo stesso indicatore può essere assai meglio implementato al livello delle Autorità di Gestione per coorti, cioè scomponendo l'analisi in base all'anno di ammissione a finanziamento.

Indicatore 5 – Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti

$$I5 = \frac{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25)}}{\text{Risorse impegnate per i destinatari finali (campo 24)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto

24 = Importo complessivo dei contributi del programma impegnati in contratti con destinatari finali per l'erogazione di prestiti, garanzie, prodotti azionari o quasi-azionari o altri prodotti finanziari.

Di seguito proponiamo un estratto dalla tavola 3.14 con i due indicatori calcolati per ciascuno strumento finanziario. Nel procedere all'estrazione, abbiamo ordinato i dati sulla base dell'indicatore 4. Emerge che, al 31 dicembre 2018, lo strumento finanziario con il tasso di spesa ammissibile più elevato (oltre l'81 per cento) rispetto all'importo previsto dall'Accordo di Finanziamento è in Toscana. Si constata inoltre che, dei primi sei strumenti di *policy*, tutti con tasso di avanzamento della spesa maggiore del 64 per cento, cinque sono strumenti di prestito e uno è uno strumento di garanzia.

Tavola 3.14 (estratto) – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Costi e risorse (milioni di euro)				Avanzamento (%)		
				Costi di gestione	Risorse totali impegnate nell'Accordo di finanziamento	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 **	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti
				(C17)	(C14)	(C24)	(C25)	(=C25+C17)	(=C25+C17/C14)	(=C25/C24)
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata a Compartecipazione Privata Comparto Energia	SF	Prestiti	0,0	36,0	17,0	17,0	17,0	47,3	100,0
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	0,2	30,0	24,2	20,5	20,6	68,8	84,7
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	0,0	71,9	50,3	50,2	50,2	69,9	99,8
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di impresa - Sezione Innovazione	SF	Prestiti	0,0	5,5	3,5	0,4	0,4	7,5	11,9
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni Manifatturiero giovanile e Turismo/Commercio e attività terziarie giovanile	SF	Prestiti	0,0	4,8	4,4	3,9	3,9	81,6	90,0

(*) FdF = Fondo di fondi; FdF SF = Fondo specifico nel Fondo di fondi; SF = Fondo specifico.

(**) La spesa ammissibile a chiusura del programma comprenderà anche gli interessi capitalizzati (campo 19 di SFC 2014 - Relazione di chiusura).

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-14.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.4.5 Due metodi di previsione di spesa e verifica di attendibilità dei target di spesa

Nei paragrafi precedenti abbiamo misurato, in varie ottiche complementari, l'avanzamento della spesa, per come risulta al 31 dicembre 2018. Questa edizione del Rapporto è resa disponibile al pubblico nel 2020. Tale tempistica è determinata dalla necessità di attendere l'approvazione definitiva delle relazioni di attuazione immesse nel sistema di monitoraggio a ridosso della scadenza del 30 giugno 2019 di cui successivamente l'Agenzia per la Coesione Territoriale acquisisce i dati. A sua volta la Commissione europea ha pubblicato il proprio *"Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments"*, basato sugli stessi dati (al 31 dicembre 2018), quasi contestualmente a questo Rapporto.

In futuro, per il periodo di programmazione 2021-2027, il sistema di monitoraggio dovrebbe funzionare non già su base annuale, bensì su base bimestrale, la qual cosa potrà giovare alla tempestività dell'analisi. Peccato, però, che la quantità dei fenomeni monitorati sarà molto più circoscritta, con il conseguente depotenziamento della capacità analitica³⁶.

Tutto questo lo scriviamo come introduzione agli **indicatori 6 e 7** che illustriamo di seguito, **utili a formulare previsioni sulla capacità di spesa di ciascun singolo strumento finanziario** ed essenzialmente a comprendere se questo riuscirà a centrare il *target* di spesa o, magari, a superarlo.

La velocità e la qualità del processo allocativo degli strumenti finanziari dipendono da più fattori. Tra i principali indichiamo:

- la dimensione del *gap* di mercato cui è esposta la platea dei destinatari finali;
- la dimensione della rete distributiva del gestore (o la sua rete di relazioni con gli altri intermediari finanziari);
- il livello di complessità dei processi amministrativi e gestionali che coinvolgono gli intermediari finanziari, nonché il rapporto costi/ricavi associato alla operazione;
- i criteri di ammissibilità dei prenditori e i relativi processi di *screening*;
- l'intensità degli aiuti di Stato, ove previsti.

Si tratta, a ben guardare, di alcuni punti cardine della valutazione *ex ante*, buona parte dei quali trova più compiuta definizione nella successiva messa a punto degli atti amministrativi. Sono quindi elementi essenzialmente qualitativi che l'Agenzia non è sempre in grado di acquisire, misurare e valutare. **Per formulare previsioni attendibili sulla capacità di spesa di uno strumento finanziario occorre quantomeno considerare le informazioni di carattere:**

³⁶ La pensa sostanzialmente così anche la Corte dei Conti europea in *Opinion No 6/2018 of the European Court of Auditors on the Commission's proposal of 29 May 2018 on Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund Plus, the Cohesion Fund, and the European Maritime and Fisheries Fund and financial rules for those and for the Asylum and Migration Fund, the Internal Security Fund and the Border Management and Visa Instrument* COM(2018)375 final (www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/OP18_06/OP18_06_EN.pdf).

- **qualitativo, da cui dipende l'*appeal* e l'efficienza gestionale** dello strumento (informazioni non disponibili per l'Agenzia ma disponibili alle Autorità di Gestione e ai gestori);
- **gestionale, sull'andamento delle istanze di accesso agli strumenti di *policy*, sul loro accoglimento e sulle relative erogazioni.**

Tutte queste informazioni dovrebbero esser note in tempo reale ai gestori e, quindi, in breve tempo, alle Autorità di Gestione. Solo una parte di queste informazioni, riportata in questo Rapporto attraverso i meccanismi istituzionali che abbiamo riassunto nel [paragrafo 3.1](#), è disponibile anche per l'Agenzia.

È quindi solo l'Autorità di Gestione che può acquisire, dai gestori, i cronoprogrammi grazie ai quali verificare se i progressi della spesa (rendicontabile) sono in linea (o meno) con i *target* annuali. Si tratta di un metodo gestionale basilare, indispensabile per adottare decisioni intelligenti e tempestive. Uno strumento finanziario che, su base oggettiva, non riesca a spendere quanto previsto potrà essere corretto nei meccanismi operativi oppure definanziato (in tutto o in parte) in tempo per allocare altrove le risorse. È vero anche il contrario: uno strumento che dimostra grande capacità di spesa può essere valorizzato attraendo maggiori risorse.

Dando per scontato che ad ogni strumento finanziario corrisponda un cronoprogramma predisposto dal gestore per l'Autorità di Gestione (e, magari, vagliato dall'associazionismo economico e bancario nei Comitati di Sorveglianza che vigilano sulla esecuzione dei Programmi Operativi), **proponiamo due metodi previsionali – complementari tra loro – che hanno per oggetto le prospettive di realizzazione dei *target* di spesa.**

Qui è indispensabile un ***caveat*** che corrisponde a tutto quanto abbiamo fin qui scritto a proposito dell'asimmetria informativa, sul piano quantitativo e qualitativo, tra le Autorità di Gestione e l'Agenzia per la Coesione Territoriale. I nostri metodi previsionali sono necessariamente semplici in quanto basati, esclusivamente, sulle informazioni disponibili nel sistema SFC.

Il primo metodo (indicatore 6) **si basa sull'ipotesi che il flusso di spesa, al livello dei destinatari finali, registrato dallo strumento finanziario nell'ultimo consuntivo** (2018, al momento) **resti costante negli anni a seguire. Questo metodo è molto prudente, addirittura pessimistico, perché di norma gli strumenti finanziari, di anno in anno, spendono di più.** Inoltre esso sottostima la previsione di spesa degli strumenti che nel corso dell'ultimo anno (magari da pochi mesi) hanno raggiunto per la prima volta i destinatari finali. E, per finire, esso è inapplicabile quando gli strumenti finanziari non hanno ancora raggiunto i destinatari finali (flusso di erogazione pari a zero).

Quando gli strumenti finanziari approderanno alla fase “matura” (tendenzialmente dal secondo anno in cui si registra la prima spesa al livello di destinatari finali) allora il nostro metodo esprimerà maggiormente il proprio significato e le previsioni diverranno più attendibili. Ma per quanto rudimentale, confidiamo che il nostro modello sia una utile *spia sul cruscotto di guida* delle Autorità di Gestione. A ciascuna di queste, sulla base del più vasto complesso di informazioni a sua disposizione, spetta formulare valutazioni e adottare decisioni. La qual cosa è vera, in particolare, per questi due scenari:

- quello in cui la spesa dello strumento finanziario procede troppo lentamente, sicché è improbabile esso raggiunga il *target* di spesa. In questo caso l'Autorità di gestione

adotterà certamente le opportune misure di correzione del dispositivo e/o procederà al suo (parziale) definanziamento, allocando altrimenti le risorse in eccesso;

- ii. quello in cui lo strumento finanziario spende rapidamente e quindi supererà il *target*. In questo caso l'Autorità di gestione deciderà se sia o meno il caso di attribuirgli ulteriori risorse, magari definanziando altri interventi la cui ultimazione non appare compatibile con i termini previsti per la rendicontazione della spesa all'Unione Europea.

Nel nostro indicatore 6, con i *caveat* e le finalità prudenziali che abbiamo rappresentato sopra, abbiamo dato enfasi grafica alla situazione di potenziale *tipo i* (previsione di spesa al di sotto del *target* di spesa) in rosso e a quella di potenziale *tipo ii* (previsione di spesa al di sopra del *target* di spesa) in verde, anche quantificando i *deficit* e i *surplus* di spesa ipotizzati secondo il nostro algoritmo. A seguire pubblichiamo la tavola 3.16, con l'indicatore numero 6, non come semplice estratto, bensì per tutti gli strumenti finanziari per i quali è calcolabile (in quanto hanno raggiunto i destinatari finali).

Il secondo metodo (indicatore 7) **si basa sulla ipotesi che negli anni successivi a quello dell'ultimo consuntivo (al momento, quindi, dal 2019) la performance di spesa sia costante e corrisponda esattamente a quella necessaria per spendere tutte le risorse previste dall'Accordo di finanziamento.** Anche in questo caso il metodo di stima diventa via via più attendibile. È quando uno strumento finanziario diventa pienamente operativo nel suo mercato di riferimento che il nostro indicatore sarà davvero in grado di indicare la soglia minima da raggiungere di anno in anno.

Nel momento in cui il valore calcolato con il primo metodo dovesse risultare maggiore di quello calcolato con il secondo, allora la previsione di raggiungimento del *target* di spesa sarà molto fondata. Le simulazioni riportate nelle tavole 3.15 e 3.16, rispettivamente per gli indicatori 6 e 7, si basano sul nostro *dataset* al 31 dicembre 2018 e si proiettano fino all'anno di chiusura del ciclo di programmazione: il 2023.

Indicatore 6 – Primo metodo di stima dei *target* di spesa al livello dei destinatari finali

$$I6 = \text{Previsione annuale di spesa} \\ = \text{Risorse versate ai destinatari finali nell'anno } t \\ - \text{Risorse versate ai destinatari finali nell'anno } t - 1 \text{ (campo 25)}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR)

Nota

L'ipotesi di base è che il flusso di spesa al livello di destinatario finale registrato nell'ultimo anno a consuntivo sia considerato costante anche per gli anni successivi, fino al 2023, ossia che la variazione dell'ammontare del campo 25 registrato dallo strumento finanziario tra l'anno t e l'anno $t-1$ sia replicata nel successivo anno $t+1$ e in quelli che seguono. Le grandezze indicate per ciascun anno sono stock che cumulano i flussi degli anni precedenti. Questo metodo sottostima significativamente la previsione di spesa per gli strumenti appena avviati, ma è ben più attendibile per quelli "maturi" (tendenzialmente dal secondo o terzo anno in cui si registra spesa al livello di destinatari finali), quando si potrà stimare in modo credibile la soglia minima raggiungibile negli anni successivi.

Indicatore 7 – Secondo metodo di stima dei *target* di spesa al livello dei destinatari finali

$$I7 = \text{Previsione annuale di spesa} = \\ \frac{\text{Risorse impegnate negli AF } t \text{ (campo 14)} - \text{Risorse versate ai destinatari finali } t \text{ (campo 25)}}{\text{Anni che intercorrono tra } t \text{ e la fine della programmazione}}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

14 = Importo complessivo dei contributi del programma impegnati nell'Accordo di Finanziamento (in EUR)

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR)

Nota

L'ipotesi di base è che il flusso di spesa al livello di destinatario finale negli anni successivi all'ultimo esercizio consuntivo sia calcolato come costante, pari alla spesa residua che occorre ancora effettuare (cioè il *target* di spesa indicato nell'Accordo di Finanziamento meno la spesa già realizzata al livello dei destinatari finali) diviso il numero degli anni che mancano alla rendicontazione finale entro i quali tale spesa va effettuata. Le grandezze indicate per ciascun anno sono stock che cumulano i flussi degli anni precedenti. Anche questo metodo risente del "grado di maturità" degli strumenti finanziari: più questi consolidano il proprio ruolo nel mercato di riferimento e più questo modello diviene attendibile nell'indicare la soglia minima di spesa da raggiungere di anno in anno.

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Crescita Sostenibile	SF	Prestiti	11,6	90,2	168,70	247,25	325,80	404,35	482,90	317,9	165,0
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie		35,5	71,07	106,61	142,15	177,68	213,22	55,0	158,2
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	31,3	50,2	69,09	87,98	106,86	125,75	144,64	71,9	72,8
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata a Compartecipazione Privata Comparto Energia	SF	Prestiti		17,0	34,05	51,07	68,10	85,12	102,15	36,0	66,1
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata a Compartecipazione Privata - Comparto Nuove Imprese	SF	Prestiti		11,8	23,54	35,31	47,08	58,84	70,61	16,0	54,6
POR Sardegna FESR	Fondo di Competitività delle Imprese	SF	Prestiti	0,2	14,5	28,90	43,27	57,63	71,99	86,35	39,6	46,7
POR Puglia FESR FSE	Fondo Nidi	SF	Prestiti	2,2	12,8	23,37	33,93	44,50	55,06	65,62	27,0	38,6
POR Puglia FESR FSE	Confidi	SF	Garanzie		13,0	26,06	39,09	52,12	65,15	78,18	44,0	34,2
POR Marche FESR	Fondo Energia e Mobilità	SF	Prestiti		7,6	15,28	22,92	30,56	38,20	45,84	16,4	29,4
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI a sostegno di progetti ed investimenti per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurezza nei luoghi di lavoro	SF	Prestiti	21,6	26,8	32,03	37,27	42,51	47,75	52,99	40,0	13,0
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	SF	Prestiti	13,9	19,6	25,26	30,96	36,65	42,34	48,04	37,0	11,0

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
POR Toscana FESR	Fondo per Microcredito Creazione di impresa - Sezione Manifatturiero giovanile e Turismo/ Commercio e attività terziarie giovanile	SF	Prestiti	3,3	11,4	19,39	27,41	35,44	43,47	51,50	41,6	9,9
POR Puglia FESR FSE	Microcredito	SF	Prestiti	1,6	7,4	13,20	19,01	24,81	30,62	36,43	30,0	6,4
POR Piemonte FESR	Fondo Attrazione investimenti	SF	Prestiti		5,9	11,79	17,69	23,58	29,48	35,37	30,0	5,4
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 3.3.1)	FdF SF	Prestiti	0,3	2,1	3,90	5,69	7,48	9,28	11,07	5,8	5,3
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	18,1	20,5	22,90	25,31	27,73	30,15	32,57	30,0	2,6
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni Manifatturiero giovanile e Turismo/ Commercio e attività terziarie giovanile	SF	Prestiti	3,4	3,9	4,47	4,99	5,50	6,02	6,54	4,8	1,7
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo di Controgaranzia Europa, Regione e Cassa depositi e prestiti S.p.A. - EuReCa	SF	Garanzie		1,3	2,63	3,94	5,26	6,57	7,88	6,8	1,1
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito - Fondo microcredito	SF	Prestiti		0,1	0,27	0,40	0,53	0,67	0,80	1,0	-0,2
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	0,5	0,7	0,99	1,25	1,50	1,75	2,01	2,3	-0,3
POR Lazio FSE	Fondo per il Microcredito e la Microfinanza - Sezione Speciale FSE - Fondo Futuro 2014-20	SF	Prestiti		5,7	11,42	17,14	22,85	28,56	34,27	35,0	-0,7
POR Campania FSE	Fondo Rotativo per l'erogazione di finanziamenti a sostegno della creazione di impresa e all'autoimprenditorialità dedicati ai lavoratori operanti in aziende in stato di crisi (Fondo WBO) finanziato con FSE	SF	Prestiti		0,0						1,0	-1,0

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
POR Friuli-Venezia G FESR	Fondo di venture capital FVG	SF	Capitale di rischio		0,0						1,0	-1,0
POR Umbria FESR	Fondo garanzia OT 4	SF	Garanzie		0,0						1,3	-1,3
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di Associazioni e Società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie		0,0						1,5	-1,5
POR Basilicata FESR	Fondo Rotativo ex L. 181/89	SF	Prestiti		0,0						1,5	-1,5
POR Sardegna FESR	Fondo Social Impact Investing	SF	Prestiti Garanzie Equity		0,0						2,0	-2,0
POR Molise FESR FSE	Fondo ricerca e competitività 2014-2020	SF	Prestiti		0,0						2,0	-2,0
POR Lombardia FESR	Linea Intraprendo	SF	Prestiti	1,1	2,8	4,57	6,29	8,01	9,74	11,46	13,5	-2,0
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti		0,0						2,2	-2,2
POR Piemonte FESR	Fondo Tranché Cover	SF	Garanzie		3,4	6,77	10,16	13,55	16,93	20,32	23,0	-2,7
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di impresa - Sezione Innovazione	SF	Prestiti		0,4	0,82	1,23	1,64	2,06	2,47	5,5	-3,0
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV b) - Barcamper Venture Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						3,5	-3,5
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV a) - Vertis Venture 4Scaleup Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						3,5	-3,5
POR Basilicata FESR	Integrazione Fondi Rischi dei Confidi	SF	Garanzie		0,0						3,8	-3,8

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
POR Liguria FESR	Fondo per il sostegno di interventi di efficientamento energetico sugli impianti e le strutture delle PMI e di realizzazione di impianti di energia da fonti rinnovabili per l'autoconsumo	SF	Prestiti		0,0						4,0	-4,0
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV c) - United Ventures 2 Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						4,1	-4,1
POR Lazio FESR	Fondo di Riassicurazione (FdR azione 3.6.1)	FdF SF	Garanzie	0,1	0,9	1,69	2,49	3,29	4,08	4,88	9,2	-4,3
POR Calabria FESR FSE	SF – Fondo per l'Occupazione e l'Inclusione (FOI)	SF	Prestiti		0,0						4,3	-4,3
POR Piemonte FESR	Fondo innovazione sociale	SF	Prestiti		0,1	0,16	0,24	0,32	0,40	0,48	5,0	-4,5
POR Sardegna FSE	Fondo Microcredito FSE	SF	Prestiti		0,0						4,7	-4,7
POR Lazio FESR	Garanzia Equity (GE azione 3.6.1)	FdF SF	Garanzie		0,0						4,8	-4,8
POR Molise FESR FSE	Fondo ricerca e competitività 2014-2020	SF	Prestiti		0,0						5,0	-5,0
POR Abruzzo FESR	Prestiti	FdF SF	Prestiti		0,0						5,0	-5,0
POR Sardegna FESR	Fondo unico per l'integrazione dei fondi rischi dei consorzi di garanzia fidi	SF	Garanzie		0,0						5,0	-5,0
POR Calabria FESR FSE	Sezione speciale Regione Calabria del Fondo di Garanzia	SF	Garanzie		0,0						5,0	-5,0
POR Lazio FESR	Sezione speciale regionale del Fondo di Garanzia (Asse 3)	SF	Garanzie		0,0						5,0	-5,0
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione Speciale Emilia-Romagna del Fondo Centrale di Garanzia	SF	Garanzie		0,0						5,2	-5,2

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
POR Sardegna FSE	Fondo Social Impact Investment (SII)	SF	Prestiti Garanzie Equity		0,0						6,0	-6,0
POR Umbria FESR	Fondo Equity - quasy equity	SF	Capitale di rischio		0,0						6,4	-6,4
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV a) - Vertis Venture 4Scaleup Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						6,4	-6,4
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV b) - Barcamper Venture Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						6,4	-6,4
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF	FdF								6,5	-6,5
POR Umbria FESR	Fondo Equity - quasi Equity	SF	Capitale di rischio		0,0						6,5	-6,5
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						6,5	-6,5
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV d) - FII Tech Growth Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						6,6	-6,6
POR Molise FESR FSE	Fondo rotativo per l'efficienza energetica degli edifici pubblici	SF	Prestiti		0,0						6,7	-6,7
POR Piemonte FESR	Fondo Empowerment	SF	Prestiti		0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,0	-7,0
POR Lombardia FESR	Fondo Regionale per l'Efficienza Energetica (FREE)	SF	Prestiti		2,8	5,59	8,39	11,18	13,98	16,78	24,6	-7,8
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV c) - United Ventures 2 Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						7,8	-7,8
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	SF	Garanzie	6,5	8,8	11,16	13,47	15,79	18,11	20,42	28,5	-8,1

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio - Fondo Azioni Ripsizionamento dell'Economia del Lazio (Asse 4)	FdF	FdF	0,0	0,2	0,37	0,54	0,71	0,88	1,05	10,0	-9,0
POR Marche FESR	Confidi (Asse 8) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	SF	Garanzie		0,0						9,0	-9,0
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 4.2.1)	FdF SF	Prestiti		0,2	0,45	0,68	0,91	1,14	1,36	10,6	-9,2
POR Basilicata FSE	Fondo Microcredito FSE 2014/2020 - Microcredito A	SF	Prestiti		0,0						10,0	-10,0
POR Basilicata FSE	Fondo Microcredito FSE 2014/2020 - Microcredito B	SF	Prestiti		0,0						10,0	-10,0
POR Calabria FESR FSE	Fondo Regionale Occupazione, Inclusione e Sviluppo (FROIS) - Asse 8	SF	Prestiti		0,0						10,0	-10,0
POR Calabria FESR FSE	Fondo Regionale Occupazione, Inclusione e Sviluppo (FROIS) - Asse 10	SF	Prestiti		0,0						10,0	-10,0
POR Campania FESR	Garanzia Campania Confidi	SF	Garanzie		0,0						10,0	-10,0
PON IOG	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	7,4	13,3	19,21	25,10	30,98	36,87	42,76	53,3	-10,5
POR Puglia FESR FSE	Fondo Tecnonidi	SF	Prestiti		0,7	1,43	2,14	2,85	3,57	4,28	15,0	-10,7
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - Sezione FARE Venture (Asse 1)	FdF	FdF								12,0	-12,0
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie		0,0						12,4	-12,4
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						13,0	-13,0
POR Lazio FESR	Innova Venture (azione 3.5.1)	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						13,0	-13,0

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV d) - FII Tech Growth Lazio	FdF SF	Capitale di rischio		0,0						13,3	-13,3
POR Marche FESR	Confidi (Asse 3) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	SF	Garanzie		0,1	0,26	0,39	0,51	0,64	0,77	15,0	-14,2
POR Campania FESR	Fondo per le imprese Artigiane Campane 2014-2020	SF	Prestiti		0,0						15,0	-15,0
POR Veneto FESR	Sezione Speciale POR FESR Regione Veneto 2014-2020 - Fondo di Garanzia per le PMI	SF	Garanzie		0,0						15,0	-15,0
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 3.6.1)	FdF SF	Prestiti	1,4	1,4	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42	19,2	-17,8
POR Friuli-Venezia G FESR	Riserva Fondo Centrale di Garanzia FVG	SF	Garanzie		0,2	0,32	0,48	0,64	0,79	0,95	20,0	-19,0
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio - Fondo Azioni Riposizionamento dell'Economia del Lazio (Asse 3)	FdF	FdF	1,8	4,4	7,00	9,60	12,20	14,80	17,40	37,0	-19,6
PON Iniziativa PMI	Iniziativa PMI - Opzione 2	SF	Garanzie		13,5	26,96	40,44	53,92	67,39	80,87	102,5	-21,6
POR Calabria FESR FSE	SF - Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	SF	Prestiti		1,2	2,34	3,51	4,67	5,84	7,01	29,0	-22,0
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	SF	Prestiti		3,3	6,60	9,90	13,20	16,50	19,80	41,9	-22,1
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici (territoriali, settoriali, di filiera) Fondo rotativo	SF	Prestiti		0,2	0,44	0,65	0,87	1,09	1,31	24,1	-22,8
POR Puglia FESR FSE	Fondo Efficientamento Energetico Mutui	SF	Prestiti		0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25,0	-25,0
POR Piemonte FESR	Fondo PRISME	SF	Prestiti		0,0						25,0	-25,0

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
POR Abruzzo FESR	Garanzie	FdF SF	Garanzie		0,0						25,0	-25,0
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Smart&Start	SF	Prestiti	0,1	1,8	3,46	5,12	6,78	8,43	10,09	36,6	-26,5
POR Campania FESR	Fondo Rotativo ex lege 181/89	SF	Prestiti		0,0						27,0	-27,0
POR Abruzzo FESR	Fondo Saim	FdF	FdF								30,0	-30,0
POR Lombardia FESR	FRIM II - Linea FRIM FESR 2020 ricerca e sviluppo	SF	Prestiti		0,0						30,0	-30,0
POR Campania FESR	Sezione Speciale Regione Campania del Fondo di Garanzia	SF	Garanzie		0,0						30,0	-30,0
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Investimenti Innovativi	SF	Prestiti		0,0						31,1	-31,1
PON Cultura	Fondo rotativo per la concessione dei finanziamenti agevolati tramite il regime di aiuto per sostenere la filiera culturale e creativa e rafforzare la competitività delle MPMI, finalizzato allo sviluppo ed al consolidamento del settore produttivo collegato al patrimonio culturale italiano	SF	Prestiti	0,2	2,7	5,10	7,54	9,98	12,42	14,87	49,2	-34,3
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	SF	Prestiti	3,3	18,8	34,35	49,87	65,40	80,92	96,45	136,4	-39,9
POR Campania FESR	Garanzia Campania BOND	SF	Garanzie		0,0						40,0	-40,0
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	SF	Prestiti		0,0						40,4	-40,4
POR Puglia FESR FSE	Fondo Minibond Puglia 2014-2020	SF	Altro		0,0						41,0	-41,0

(segue)

Tavola 3.15 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Risorse versate ai destinatari finali		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2017-18)					Target di spesa (AF)	Distanza dal target rispetto al 2023
				2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
PON SPAO	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	0,6	1,3	1,87	2,49	3,11	3,73	4,34	50,0	-45,7
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - Sezione FARE Venture (Asse 3)	FdF	FdF								68,0	-68,0
POR Puglia FESR FSE	Fondo Finanziamento del Rischio 2014-2020	SF	Altro		0,0						65,0	-65,0
PON Ricerca e innovazione	Medio Credito Centrale S.p.A.	FdF SF	Prestiti		0,0						69,3	-69,3
PON Ricerca e innovazione	Banco di Sardegna S.p.A.	FdF SF	Prestiti Equity Quasi-eq.		0,0						69,3	-69,3
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo ex Lege 181/89	SF	Prestiti		0,0						74,3	-74,3
POR Sicilia FESR	Sezione speciale Sicilia del FCG L 662/96	SF	Garanzie		0,9	1,80	2,70	3,61	4,51	5,41	102,7	-97,2
PON Ricerca e innovazione	Fondo di Fondi per il sostegno agli studenti	FdF	FdF								100,0	-100,0
PON Ricerca e innovazione	Student loans	FdF SF	Prestiti		0,0						100,0	-100,0
PON Ricerca e innovazione	Fondo per la Ricerca e l' Innovazione s.r.l. (RIF)	FdF SF	Prestiti Equity Quasi-eq.		0,0						131,3	-131,3
PON Imprese e competitività	Riserva PON IC del Fondo Centrale di Garanzia	SF	Garanzie		10,2	20,38	30,57	40,76	50,95	61,14	206,0	-144,9
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Investimenti Innovativi	SF	Prestiti		0,0						169,2	-169,2
PON Ricerca e innovazione	Fondo di Fondi - Ricerca e innovazione	FdF	FdF								270,0	-270,0

Nota: ordinamento decrescente secondo la distanza dal target rispetto al 2023 (ultima colonna). (*) FdF SF = Fondo specifico nel Fondo di fondi; SF = Fondo specifico.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-15.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)						Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Crescita Sostenibile	SF	Prestiti	317,9	11,6	90,2	135,70	181,23	226,77	272,31	317,85	45,54	
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	71,9	31,3	50,2	54,53	58,86	63,19	67,52	71,85	4,33	
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie	55,0		35,5	39,43	43,32	47,21	51,11	55,00	3,89	
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI a sostegno di progetti ed investimenti per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurezza nei luoghi di lavoro	SF	Prestiti	40,0	21,6	26,8	29,43	32,07	34,72	37,36	40,00	2,64	
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	30,0	18,1	20,5	22,38	24,29	26,19	28,10	30,00	1,90	
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	SF	Prestiti	37,0	13,9	19,6	23,06	26,54	30,03	33,51	37,00	3,49	
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	SF	Prestiti	136,4	3,3	18,8	42,33	65,85	89,36	112,87	136,38	23,51	
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata a Compartecipazione Privata Comparto Energia	SF	Prestiti	36,0		17,0	20,82	24,61	28,41	32,20	36,00	3,80	
POR Sardegna FESR	Fondo di Competitività delle Imprese	SF	Prestiti	39,6	0,2	14,5	19,56	24,57	29,59	34,60	39,62	5,02	
PON Iniziativa PMI	Iniziativa PMI - Opzione 2	SF	Garanzie	102,5		13,5	31,28	49,09	66,89	84,70	102,50	17,80	
PON IOG	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	53,3	7,4	13,3	21,32	29,31	37,31	45,30	53,29	7,99	
POR Puglia FESR FSE	Confidi	SF	Garanzie	44,0		13,0	19,22	25,42	31,61	37,81	44,00	6,19	
POR Puglia FESR FSE	Fondo Nidi	SF	Prestiti	27,0	2,2	12,8	15,64	18,48	21,32	24,16	27,00	2,84	

(segue)

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo Rotativo di Finanza Agevolata a Compartecipazione Privata - Comparto Nuove Imprese	SF	Prestiti	16,0		11,8	12,61	13,45	14,29	15,13	15,97	0,84
POR Toscana FESR	Fondo per Microcredito Creazione di impresa - Sezione Manifatturiero giovanile e Turismo/ Commercio e attività terziarie giovanile	SF	Prestiti	41,6	3,3	11,4	17,40	23,44	29,49	35,53	41,58	6,04
PON Imprese e competitività	Riserva PON IC del Fondo Centrale di Garanzia	SF	Garanzie	206,0		10,2	49,35	88,51	127,68	166,84	206,00	39,16
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	SF	Garanzie	28,5	6,5	8,8	12,77	16,70	20,64	24,57	28,50	3,93
POR Marche FESR	Fondo Energia e Mobilità	SF	Prestiti	16,4		7,6	9,40	11,16	12,91	14,67	16,43	1,76
POR Puglia FESR FSE	Microcredito	SF	Prestiti	30,0	1,6	7,4	11,91	16,44	20,96	25,48	30,00	4,52
POR Piemonte FESR	Fondo Attrazione investimenti	SF	Prestiti	30,0		5,9	10,72	15,54	20,36	25,18	30,00	4,82
POR Lazio FSE	Fondo per il Microcredito e la Microfinanza - Sezione Speciale - Fondo Futuro 2014-2020	SF	Prestiti	35,0		5,7	11,57	17,43	23,28	29,14	35,00	5,86
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni Manifatturiero giovanile e Turismo/ Commercio e attività terziarie giovanile	SF	Prestiti	4,8	3,4	3,9	4,13	4,31	4,48	4,66	4,84	0,18
POR Piemonte FESR	Fondo Tranché Cover	SF	Garanzie	23,0		3,4	7,31	11,23	15,15	19,08	23,00	3,92
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	SF	Prestiti	41,9		3,3	11,02	18,74	26,46	34,17	41,89	7,72
POR Lombardia FESR	Linea Intraprendo	SF	Prestiti	13,5	1,1	2,8	4,98	7,11	9,24	11,37	13,50	2,13
POR Lombardia FESR	Fondo Regionale per l'Efficienza Energetica (FREE)	SF	Prestiti	24,6		2,8	7,15	11,51	15,86	20,22	24,57	4,35

(segue)

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
PON Cultura	Fondo rotativo per la concessione dei finanziamenti agevolati tramite il regime di aiuto per sostenere la filiera culturale e creativa e rafforzare la competitività delle MPMI, finalizzato allo sviluppo ed al consolidamento del settore produttivo collegato al patrimonio culturale italiano	SF	Prestiti	49,2	0,2	2,7	11,96	21,27	30,59	39,90	49,21	9,31
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 3.3.1)	FdF SF	Prestiti	5,8	0,3	2,1	2,83	3,56	4,29	5,02	5,75	0,73
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Smart&Start	SF	Prestiti	36,6	0,1	1,8	8,76	15,71	22,66	29,62	36,57	6,95
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 3.6.1)	FdF SF	Prestiti	19,2	1,4	1,4	4,97	8,53	12,08	15,64	19,19	3,56
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo di Controgaranzia Europa, Regione e Cassa depositi e prestiti S.p.A. - EuReCa	SF	Garanzie	6,8		1,3	2,41	3,51	4,60	5,70	6,80	1,10
PON SPAO	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	50,0	0,6	1,3	11,00	20,75	30,50	40,25	50,00	9,75
POR Calabria FESR FSE	SF - Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	SF	Prestiti	29,0		1,2	6,73	12,30	17,87	23,43	29,00	5,57
POR Sicilia FESR	Sezione speciale Sicilia POR FESR 2014-2020 del FCG L 662/96	SF	Garanzie	102,7		0,9	21,25	41,60	61,95	82,30	102,66	20,35
POR Lazio FESR	Fondo di Riassicurazione (FdR azione 3.6.1)	FdF SF	Garanzie	9,2	0,1	0,9	2,56	4,22	5,89	7,55	9,21	1,66
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	2,3	0,5	0,7	1,05	1,36	1,68	1,99	2,30	0,31
POR Puglia FESR FSE	Fondo Tecnonidi	SF	Prestiti	15,0		0,7	3,57	6,43	9,29	12,14	15,00	2,86
POR Toscana FESR	Fondo per Prestiti Creazione di impresa - Sezione Innovazione	SF	Prestiti	5,5		0,4	1,43	2,45	3,47	4,49	5,51	1,02

(segue)

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC azione 4.2.1)	FdF SF	Prestiti	10,6		0,2	2,29	4,36	6,42	8,49	10,55	2,07
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici (territoriali, settoriali, di filiera)	SF	Prestiti	24,1		0,2	4,99	9,77	14,54	19,32	24,09	4,78
POR Friuli-Venezia G FESR	Riserva Fondo Centrale di Garanzia FVG	SF	Garanzie	20,0		0,2	4,12	8,09	12,05	16,02	19,98	3,96
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito - Fondo microcredito	SF	Prestiti	1,0		0,1	0,31	0,48	0,65	0,83	1,00	0,17
POR Marche FESR	Confidi (Asse 3) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	SF	Garanzie	15,0		0,1	3,10	6,08	9,05	12,03	15,00	2,97
POR Piemonte FESR	Fondo innovazione sociale	SF	Prestiti	5,0		0,1	1,06	2,05	3,03	4,02	5,00	0,98
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Investimenti Innovativi	SF	Prestiti	169,2			33,84	67,68	101,52	135,36	169,19	33,84
PON Ricerca e innovazione	Fondo per la Ricerca e l'Innovazione s.r.l. (RIF)	FdF SF	Prestiti Equity Quasi-eq.	131,3			26,27	52,53	78,80	105,07	131,33	26,27
PON Ricerca e innovazione	Student loans	FdF SF	Prestiti	100,0			20,00	40,00	60,00	80,00	100,00	20,00
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo ex Legge 181/89	SF	Prestiti	74,3			14,86	29,72	44,58	59,44	74,30	14,86
PON Ricerca e innovazione	Medio Credito Centrale S.p.A.	FdF SF	Prestiti	69,3			13,87	27,73	41,60	55,47	69,33	13,87
PON Ricerca e innovazione	Banco di Sardegna S.p.A.	FdF SF	Prestiti Equity Quasi-eq.	69,3			13,87	27,73	41,60	55,47	69,33	13,87
POR Puglia FESR FSE	Fondo Finanziamento del Rischio 2014-2020	SF	Altro	65,0			13,00	26,00	39,00	52,00	65,00	13,00
POR Puglia FESR FSE	Fondo Minibond Puglia 2014-2020	SF	Altro	41,0			8,20	16,40	24,60	32,80	41,00	8,20

(segue)

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	SF	Prestiti	40,4			8,08	16,16	24,24	32,32	40,40	8,08
POR Campania FESR	Garanzia Campania BOND	SF	Garanzie	40,0			8,00	16,00	24,00	32,00	40,00	8,00
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Investimenti Innovativi	SF	Prestiti	31,1			6,23	12,46	18,69	24,92	31,15	6,23
POR Lombardia FESR	FRIM II - Linea FRIM FESR 2020 Ricerca e Sviluppo	SF	Prestiti	30,0			6,00	12,00	18,00	24,00	30,00	6,00
POR Campania FESR	Sezione Speciale Regione Campania del Fondo di Garanzia	SF	Garanzie	30,0			6,00	12,00	18,00	24,00	30,00	6,00
POR Campania FESR	Fondo Rotativo ex lege 181/89	SF	Prestiti	27,0			5,40	10,80	16,20	21,60	27,00	5,40
POR Puglia FESR FSE	Fondo Efficientamento Energetico Mutui	SF	Prestiti	25,0			5,00	10,00	15,00	20,00	25,00	5,00
POR Piemonte FESR	Fondo PRISME	SF	Prestiti	25,0			5,00	10,00	15,00	20,00	25,00	5,00
POR Abruzzo FESR	Garanzie	FdF SF	Garanzie	25,0			5,00	10,00	15,00	20,00	25,00	5,00
POR Campania FESR	Fondo per le imprese Artigiane Campane 2014-2020	SF	Prestiti	15,0			3,00	6,00	9,00	12,00	15,00	3,00
POR Veneto FESR	Sezione Speciale POR FESR Regione Veneto 2014-2020 - Fondo di Garanzia per le PMI	SF	Garanzie	15,0			3,00	6,00	9,00	12,00	15,00	3,00
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV d) - FII Tech Growth Lazio	FdF SF	Equity	13,3			2,66	5,32	7,98	10,64	13,30	2,66
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	FdF SF	Equity	13,0			2,59	5,18	7,77	10,36	12,95	2,59
POR Lazio FESR	Innova Venture (azione 3.5.1)	FdF SF	Equity	13,0			2,59	5,18	7,77	10,36	12,95	2,59
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie	12,4			2,48	4,96	7,44	9,92	12,40	2,48

(segue)

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
POR Basilicata FSE	Fondo Microcredito FSE 2014/2020 - Microcredito A	SF	Prestiti	10,0			2,00	4,00	6,00	8,00	10,00	2,00
POR Basilicata FSE	Fondo Microcredito FSE 2014/2020 - Microcredito B	SF	Prestiti	10,0			2,00	4,00	6,00	8,00	10,00	2,00
POR Calabria FESR FSE	Fondo Regionale Occupazione, Inclusione e Sviluppo (FROIS) - Asse 8	SF	Prestiti	10,0			2,00	4,00	6,00	8,00	10,00	2,00
POR Calabria FESR FSE	Fondo Regionale Occupazione, Inclusione e Sviluppo (FROIS) - Asse 10	SF	Prestiti	10,0			2,00	4,00	6,00	8,00	10,00	2,00
POR Campania FESR	Garanzia campania Confidi	SF	Garanzie	10,0			2,00	4,00	6,00	8,00	10,00	2,00
POR Marche FESR	Confidi (Asse 8) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	SF	Garanzie	9,0			1,80	3,60	5,40	7,20	9,00	1,80
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV c) - United Ventures 2 Lazio	FdF SF	Equity	7,8			1,56	3,12	4,69	6,25	7,81	1,56
POR Piemonte FESR	Fondo Empowerment	SF	Prestiti	7,0			1,40	2,80	4,20	5,60	7,00	1,40
POR Molise FESR FSE	Fondo rotativo per l'efficienza energetica degli edifici pubblici	SF	Prestiti	6,7			1,34	2,68	4,02	5,36	6,70	1,34
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV d) - FII Tech Growth Lazio	FdF SF	Equity	6,6			1,32	2,64	3,97	5,29	6,61	1,32
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF	FdF	6,5			1,30	2,60	3,90	5,20	6,50	1,30
POR Umbria FESR	Fondo Equity - quasi Equity	SF	Equity	6,5			1,30	2,60	3,90	5,20	6,50	1,30
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF SF	Equity	6,5			1,30	2,60	3,90	5,20	6,50	1,30
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV a) - Vertis Venture 4Scaleup Lazio	FdF SF	Equity	6,4			1,29	2,58	3,86	5,15	6,44	1,29
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4 LV b) - Barcamper Venture Lazio	FdF SF	Equity	6,4			1,29	2,58	3,86	5,15	6,44	1,29

(segue)

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
POR Umbria FESR	Fondo Equity - quasy equity	SF	Equity	6,4			1,28	2,56	3,84	5,12	6,40	1,28
POR Sardegna FSE	Fondo Social Impact Investment (SII)	SF	Prestiti garanzie equity	6,0			1,20	2,40	3,60	4,80	6,00	1,20
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione Speciale Emilia-Romagna del Fondo Centrale di Garanzia	SF	Garanzie	5,2			1,03	2,06	3,09	4,12	5,15	1,03
POR Abruzzo FESR	Prestiti	FdF SF	Prestiti	5,0			1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	1,00
POR Sardegna FESR	Fondo unico per l'integrazione dei fondi rischi dei consorzi di garanzia fidi	SF	Garanzie	5,0			1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	1,00
POR Calabria FESR FSE	Sezione speciale Regione Calabria del Fondo di Garanzia	SF	Garanzie	5,0			1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	1,00
POR Lazio FESR	Sezione speciale del Fondo di Garanzia (Asse 3)	SF	Garanzie	5,0			1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	1,00
POR Lazio FESR	Garanzia Equity (GE azione 3.6.1)	FdF SF	Garanzie	4,8			0,96	1,92	2,88	3,83	4,79	0,96
POR Sardegna FSE	Fondo Microcredito FSE	SF	Prestiti	4,7			0,94	1,88	2,82	3,76	4,70	0,94
POR Calabria FESR FSE	SF – Fondo per l'Occupazione e l'Inclusione (FOI)	SF	Prestiti	4,3			0,87	1,74	2,60	3,47	4,34	0,87
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV c) - United Ventures 2 Lazio	FdF SF	Equity	4,1			0,82	1,64	2,46	3,28	4,10	0,82
POR Liguria FESR	Fondo per il sostegno di interventi di efficientamento energetico sugli impianti e le strutture delle PMI e di realizzazione di impianti di energia da fonti rinnovabili per l'autoconsumo	SF	Prestiti	4,0			0,80	1,60	2,40	3,20	4,00	0,80
POR Basilicata FESR	Integrazione Fondi Rischi dei Confidi	SF	Garanzie	3,8			0,75	1,50	2,25	3,00	3,75	0,75

(segue)

Tavola 3.16 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro) (continua)

Programma operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali		17 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					Flusso di spesa teorico medio annuo per raggiungere il target
					2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV a) - Vertis Venture 4Scaleup Lazio	FdF SF	Equity	3,5			0,69	1,39	2,08	2,77	3,47	0,69
POR Lazio FESR	Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1 LV b) - Barcamper Venture Lazio	FdF SF	Equity	3,5			0,69	1,39	2,08	2,77	3,47	0,69
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti	2,2			0,43	0,87	1,30	1,74	2,17	0,43
POR Molise FESR FSE	Fondo ricerca e competitività 2014-2020	SF	Prestiti	2,0			0,41	0,81	1,22	1,63	2,03	0,41
POR Molise FESR FSE	Fondo ricerca e competitività 2014-2020	SF	Prestiti	5,0			0,99	1,99	2,98	3,97	4,97	0,99
POR Sardegna FESR	Fondo Social Impact Investing	SF	Prestiti garanzie equity	2,0			0,40	0,80	1,20	1,60	2,00	0,40
POR Basilicata FESR	Fondo Rotativo ex L. 181/89	SF	Prestiti	1,5			0,30	0,61	0,91	1,22	1,52	0,30
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di Associazioni e Società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie	1,5			0,30	0,60	0,90	1,20	1,50	0,30
POR Umbria FESR	Fondo garanzia OT 4	SF	Garanzie	1,3			0,27	0,53	0,80	1,06	1,33	0,27
POR Campania FSE	Fondo Rotativo per l'erogazione di finanziamenti a sostegno della creazione di impresa e all'autoimprenditorialità dedicati ai lavoratori operanti in aziende in stato di crisi (Fondo WBO) finanziato con FSE	SF	Prestiti	1,0			0,20	0,40	0,60	0,80	1,00	0,20
POR Friuli-Venezia G FESR	Fondo di Venture Capital FVG	SF	Equity	0,0			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: ordinamento decrescente secondo le risorse versate ai destinatari finali 2018 e il target 2023. (*) FdF SF = Fondo specifico nel Fondo di fondi; SF = Fondo specifico.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-16.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.5 Le scelte dei policy maker sui gestori degli strumenti

A nostro avviso, l'efficienza e l'efficacia degli strumenti finanziari hanno molto a che fare con la perizia professionale dei soggetti incaricati della loro concreta gestione. Quindi il tema della scelta dei gestori è molto rilevante e merita di essere analizzato, anche in vista del prossimo periodo di programmazione. In chiave giuridica le principali norme di riferimento sono l'art. 38 par. 4 del [Regolamento UE 1303/2013](#), così come modificato dall'art. 272 par. 11 del [Regolamento UE "omnibus" 2018/1046](#) (il quale indentifica quattro gruppi di "opzioni gestionali"³⁷), e più articoli (in particolare 7, 12 e 13) del [Regolamento delegato UE 480/2014](#), come emendato dal Regolamento delegato UE 2019/886.

Qui diamo atto delle scelte riportate avvertendo che vi sono alcuni problemi di *data quality* relativi alla natura giuridica del soggetto affidatario. In effetti vi sono alcuni casi per i quali non è agevole distinguere tra categorie affini (soprattutto nel caso delle società finanziarie pubbliche (spesso regionali), categoria che comprende soggetti *in house* e non e, all'interno di queste categorie, intermediari finanziari iscritti o *non* iscritti all'albo di cui all'art. 106 del TUB). Alcuni intermediari (è il caso di Invitalia, SFIRS e Fincalabra), talvolta sono classificati come "banca o a un istituto di proprietà dello Stato (ecc.)" e talvolta come "altro organismo di diritto pubblico o privato".

Al 31 dicembre 2018, gli Accordi di finanziamento siglati risultano essere 111, per 113 tra Fondi di fondi e strumenti finanziari specifici (evidentemente lo stesso Accordo può riguardare più strumenti), con risorse pari a 3,183 miliardi. Come si evince dalla figura 3.9, la maggior parte degli strumenti finanziari (88 su 111, per un importo complessivo di oltre 2 miliardi) è stata affidata a "organismi di diritto pubblico o privato", che è una

³⁷ <<quando sostiene gli strumenti finanziari (...) l'Autorità di Gestione può:

a) investire nel capitale di entità giuridiche nuove o già esistenti (...);

b) affidare compiti di esecuzione:

i) alla BEI;

ii) a un'istituzione finanziaria internazionale in cui uno Stato membro detiene una partecipazione;

iii) a una banca o a un istituto di proprietà dello Stato costituiti come entità giuridiche che svolgono attività finanziarie su base professionale e soddisfano tutte le condizioni seguenti:

— non vi è alcuna partecipazione diretta di capitali privati, a eccezione di forme di partecipazione di capitali privati prescritte dalle disposizioni legislative nazionali, in conformità dei trattati, che non comportano controllo o potere di veto né consentono l'esercizio di un'influenza determinante sulla banca o sull'istituto in questione, e a eccezione di forme di partecipazione di capitali privati che non conferiscono alcuna influenza sulle decisioni riguardanti la gestione corrente dello strumento finanziario sostenuto dai fondi SIE;

— operano con un mandato pubblico, conferito dall'autorità competente di uno Stato membro a livello nazionale o regionale, che comprende, come parte o totalità dei loro compiti, lo svolgimento di attività di sviluppo economico che contribuiscono agli obiettivi dei fondi SIE;

— svolgono, come parte o totalità dei loro compiti, attività di sviluppo economico che contribuiscono agli obiettivi dei fondi SIE in regioni, settori o ambiti strategici per i quali l'accesso ai finanziamenti da fonti di mercato non è generalmente disponibile o sufficiente;

— operano senza l'obiettivo primario di massimizzare i profitti, ma garantiscono la sostenibilità finanziaria a lungo termine delle loro attività;

— garantiscono che l'aggiudicazione diretta di un contratto di cui alla lettera b) non accordi alcun vantaggio diretto o indiretto ad attività commerciali attraverso misure adeguate conformemente al diritto applicabile;

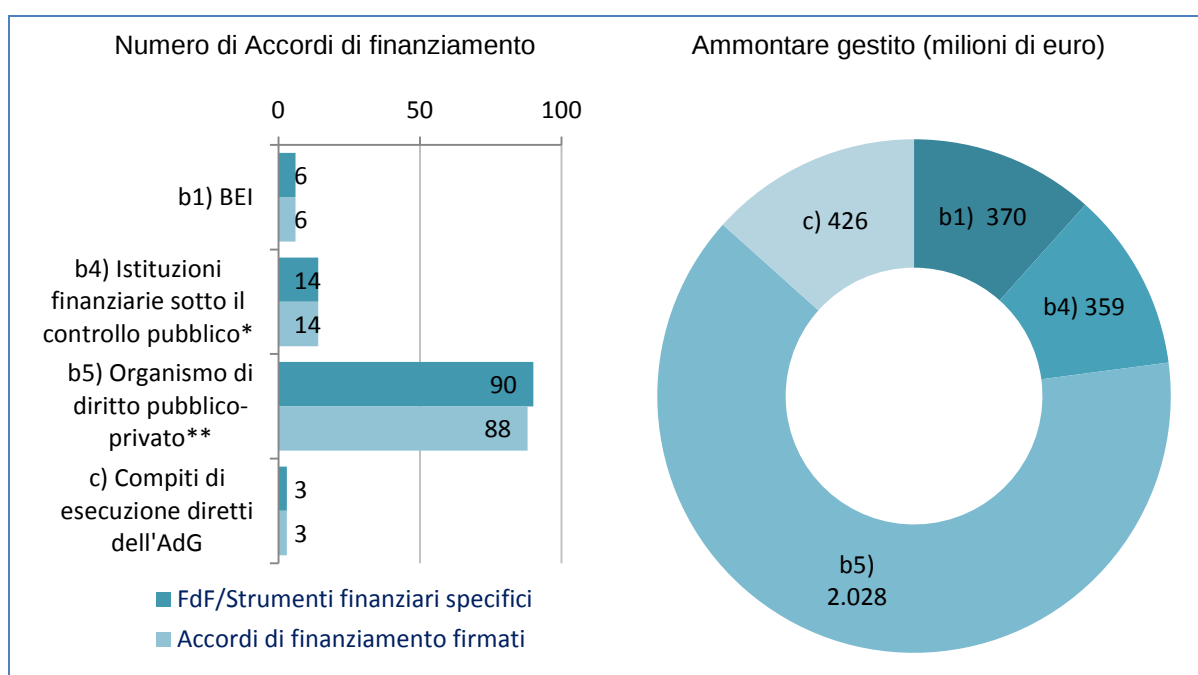
— sono soggetti alla vigilanza di un'autorità indipendente conformemente al diritto applicabile;

c) affidare compiti di esecuzione a un altro organismo di diritto pubblico o privato, o

d) assumere direttamente compiti di esecuzione, in caso di strumenti finanziari costituiti esclusivamente da prestiti o garanzie. (...)>>.

categoria assai ampia cui sono riconducibili – tra gli altri – banche, gestori di fondi, confidi, altre istituzioni non finanziarie come associazioni o organizzazioni senza scopo di lucro. Seguono poi le istituzioni finanziarie a controllo pubblico, cui sono affidati 14 strumenti specifici con altrettanti Accordi, per un valore di quasi 360 milioni di euro. Al di là della classificazione formale nell'una o nell'altra di queste due categorie, è comunque evidente che le società finanziarie regionali costituiscono la principale categoria di gestori (con circa 60 strumenti in gestione), cui per molti versi può essere assimilata Invitalia (che direttamente e/o attraverso la propria controllata MedioCredito Centrale ne gestisce altri 26), nel senso che la maggior parte di questi intermediari è un soggetto *in house* dell'Amministrazione titolare del Programma Operativo cui lo strumento finanziario si riferisce.

Figura 3.9 – Accordi di finanziamento siglati al 31 dicembre 2018, per tipo di organismo - forma giuridica



(*) b4 = istituzioni finanziarie istituite per il raggiungimento di un interesse pubblico sotto il controllo dell'autorità pubblica, nazionale o regionale.

(**) b5 = istituzioni finanziarie come banche, sindacati di risparmio, gestori di fondi oppure istituzioni non finanziarie che implementano strumenti finanziari (associazioni o organizzazioni senza scopo di lucro).

Per la versione interattiva di questa figura: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-figura-3-9.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Nella tavola 3.17 sono forniti gli elementi di dettaglio sulle scelte concernenti i gestori dei singoli strumenti finanziari, come estratto (consultabile in forma completa al *link* in calce alla tavola stessa).

Tavola 3.17 (estratto) – Gestori degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38, par. 4 del Regolamento UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni di euro)
PON Ricerca e innovazione	Fondo di Fondi - Ricerca e innovazione	FdF	FdF	BEI	b1) BEI	2-affidamento a BEI, FEI o istituzioni internazionali	270,0
PON Imprese e competitività	Riserva PON IC del Fondo Centrale di Garanzia	SF	Garanzie	Banca del Mezzogiorno Medio Credito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato **	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	206,0
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo investimenti innovativi	SF	Prestiti	Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato **	3-affidamento in house	31,1
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	Agenzia nazionale per l'attrazione di investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato **	3-affidamento in house	136,4

(*) b4 = istituzioni finanziarie istituite per il raggiungimento di un interesse pubblico sotto il controllo dell'autorità pubblica, nazionale o regionale.

(**) b5 = istituzioni finanziarie come banche, sindacati di risparmio, gestori di fondi oppure istituzioni non finanziarie che implementano strumenti finanziari (associazioni o organizzazioni senza scopo di lucro).

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-17.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.6 I costi di gestione

Il [Regolamento UE 1303/2013](#), all'art. 42, ha dato una definizione piuttosto puntuale dei costi e delle commissioni di gestione cui sono stati posti dei limiti di ammissibilità che, nel periodo di programmazione 2021-2027 potrebbero essere ridotti (vi è una certa dialettica, a giudicare dalle bozze dei testi normativi). Va esplicitato che è facoltà delle Amministrazioni superare le soglie stabilite ma, in questo caso, i costi eccedenti non potranno essere rendicontati all'Unione Europea, vale a dire che andranno remunerati con risorse nazionali. I valori soglia, in concreto, vanno determinati sulla base delle prestazioni e dei risultati conseguiti dall'intermediario finanziario e, quindi, dei versamenti ai destinatari finali. Il [Regolamento delegato UE 480/2014](#), all'art. 13, stabilisce soglie annuali e massimali relative ai costi e alle commissioni di gestione e le relative modalità di calcolo, differenziate secondo la forma tecnica (cfr. tavola 3.18).

Tavola 3.18 – Parametri di ammissibilità dei costi e delle commissioni di gestione

Tipologia di strumento finanziario	Riferimento normativo (Reg. UE 480/2014, art. 13)	Massimali	Remunerazione annua di base (sul versato allo strumento finanziario) *	Remunerazione annua sulla performance (sul versato ai destinatari finali) **
Fondi di fondi ***	Par. 1 lett. a) e b) Par. 3	7%	3% per i primi 12 mesi	0,5%
			1% per i successivi 12 mesi	0,5%
			0,5% per gli anni successivi	0,5%
Prestiti	Par. 2 lett. a) ii) e b) ii) Par. 3	8%	0,5%	1,0%
Garanzie	Par. 2 lett. a) ii) e b) iii) Par. 3	10%	0,5%	1,5%
Capitale di rischio ***	Par. 2 lett. a) i) e b) i) Par. 3	20%	2,5% per i primi 24 mesi	2,5%
			1% per gli anni successivi	2,5%
Microcredito	Par. 2 lett. a) ii) e b) iv) Par. 3	10%	0,5%	1,5%
Altro	Par. 2 lett. a) ii) e b) v) Par. 3	6%	0,5%	0,5%

(*) Per un organismo che attua un Fondo di fondi la remunerazione di base è da calcolare sui contributi del programma versati al Fondo di fondi, mentre per gli strumenti finanziari che forniscono capitale di rischio la remunerazione di base è calcolata sui contributi del programma impegnati nell'Accordo di finanziamento, come previsto all'art. 13 par. 2 lett. a) i).

(**) Per il corretto calcolo della remunerazione sulla *performance* di un Fondo di fondi si considerano i contributi del programma erogati dal Fondo di fondi agli intermediari finanziari. Per gli strumenti finanziari che forniscono garanzie la base di calcolo è costituita dagli impegni per contratti di garanzia.

(***) L'importo aggregato dei costi e delle commissioni di gestione, durante il periodo di ammissibilità di cui all'art. 65 par. 2 del Regolamento UE 1303/2013, non può superare determinati limiti previsti all'art. 13 par. 3, tranne per gli strumenti finanziari che sono attuati con Fondo di fondi e per quelli che prevedono capitale di rischio, come previsto all'art. 13 par. 5-6.

Per le modalità di calcolo si rimanda ai seguenti documenti:

- [Nota EGESIF 15 0021-01 del 26/11/2015 "Guidance for Member States on Article 42\(1\)\(d\) CPR-Eligible management costs and fees"](#)
- [Annotated template for reporting on financial instruments according to Article 46 CPR.](#)

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-18.

Fonte: Regolamento delegato UE 480/2014.

Per offrire una visione sintetica della rilevanza dei costi di gestione, rispetto all'ammontare delle risorse in gestione e all'ammontare dei finanziamenti erogati, abbiamo strutturato gli indicatori 8 e 9. I corrispondenti valori per ciascun singolo strumento sono presentati nella tavola 3.19, che proponiamo di seguito come estratto rispetto alla versione completa disponibile al [link](#) riportato in calce alla tavola stessa. Questi indicatori di economicità non sempre permettono comparazioni sensate tra più strumenti, soprattutto se non ricorrono alcuni elementi comuni o affini (forma tecnica, dimensione finanziaria, *target* di impresa, canali distributivi, requisiti di accesso, modelli di valutazione, ecc.).

Le informazioni disponibili hanno generato qualche dubbio sulla qualità dei dati, soprattutto si può supporre che in alcuni casi non siano state immessi i dati completi nel sistema. Lo diciamo con riguardo ai casi (abbastanza numerosi) nei quali si registrano versamenti al livello dei destinatari finali, ma nessun corrispettivo ai gestori.

Indicatore 8 – Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario

$$I8 = \frac{\text{Costi di gestione pagati (campo 17)}}{\text{Risorse versate allo strumento finanziario (campo 15)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

17 = Importo complessivo dei costi e delle tasse di gestione versati a valere sui contributi del programma (in EUR)

15 = Risorse versate allo strumento finanziario (in EUR)

Nota

Questo indice misura l'incidenza dei costi di gestione sulle risorse versate allo strumento finanziario. È chiaramente un indicatore di economicità. Lo riportiamo qui anzitutto per ragioni di trasparenza, ma deve essere chiaro che ci sono molte buone ragioni che non consentono disinvolti confronti tra strumenti finanziari. Pesa sulla struttura dei costi la forma tecnica (di dettaglio), le caratteristiche dei prenditori, i criteri di valutazione indicati dall'Autorità di Gestione, l'ammontare delle risorse assegnate allo strumento finanziario e altri fattori.

Indicatore 9 – Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali

$$I9 = \frac{\text{Costi di gestione pagati (campo 17)}}{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

17 = Importo complessivo dei costi e delle tasse di gestione versati a valere sui contributi del programma (in EUR)

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR)

Nota

Cfr. indicatore 8.

Tavola 3.19 (estratto) – Costi e commissioni di gestione per strumento finanziario al 31 dicembre 2018 (migliaia di euro)

Programma Operativo	Strumenti finanziari per tipologia	Gestore o inter-mediatario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia-mento	Costi effettivi e risorse						Stima soglie massime ex Reg. 480/2014*			Indicatori di economicità sui costi effettivi (%)	
				Risorse impe-gnate nell'AF	Risorse versate allo SF	Risorse versate ai destina-tari finali (C25)	Costi e commis-sioni pagati (C17)	Remune-razione di base	Remune-razione sui risultati	Costi e commis-sioni cumu-lati 2016-18	Remune-razione di base	Remune-razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi sul versato allo SF (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
				(C14)	(C15)	(C25)	(C17)							
Prestiti e microcredito														
FESR Lombardia	Linea R&S per le Aggrega-zioni	Finlombarda S.p.A.	15/12/2015	37.000	37.000	19.568	333	294	39	1.160	563	596	0,9	1,7
FESR Lombardia	FRIM FESR 2020	Finlombarda S.p.A.	12/12/2014	30.000	30.000	20.476	152	150	3	1.439	608	830	0,5	0,7
FESR Lombardia	Linea Intra-prendo	Finlombarda S.p.A.	27/06/2016	13.500	13.500	2.845	0	0	0	241	170	72	0,0	0,0
FESR Lombardia	Efficienza Energetica	Finlombarda S.p.A.	01/09/2016	24.570	19.321	2.796	0	0	0	290	225	65	0,0	0,0
FESR Marche	Energia e Mobilità	Artigiancassa S.p.A.	09/06/2016	16.430	12.321	7.639	870	770	99	354	158	196	7,1	11,4

(*) Valori indicativi delle soglie massime ammissibili, costruite seguendo quanto previsto all'art. 13 del Regolamento UE 480/2014 e nella Nota EGESIF del 26/11/2015. Ai fini dei calcoli è stato considerato un *pro rata temporis* pari a 1, valore massimo ammissibile che presuppone l'ipotesi che i giorni intercorsi tra la firma dell'Accordo di finanziamento e l'effettivo versamento al Fondo o allo strumento specifico (per la remunerazione di base) e il successivo pagamento ai destinatari finali (per la remunerazione delle *performance*) corrispondano all'anno completo (365 giorni). L'esatta quantificazione delle soglie potrà essere calcolata dalle Autorità di Gestione che conoscono l'effettivo *pro rata temporis* legato alla tempistica delle diverse fasi, non rilevate in SFC eccetto la data della firma dell'Accordo di finanziamento.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-19.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.7 Gestione del rischio: tra moral hazard e deadweight

A grandi linee l'obiettivo di tutti gli strumenti finanziari è porre rimedio ai *fallimenti di mercato* (ad esempio al *razionamento del credito*, cfr. [glossario](#)) attraverso incentivi che, spesso attenuando i rischi degli intermediari di mercato, portino finanza dove altrimenti non arriverebbe. Quindi per apprezzare l'efficacia degli strumenti finanziari occorre verificare se i prestatori sono a rischio di razionamento o a rischio di esclusione creditizia sebbene siano "meritevoli". Se invece si trattasse di soggetti finanziabili dal mercato o (all'opposto) esageratamente rischiosi, allora ci troveremmo di fronte a fenomeni (di *deadweight* o *moral hazard*) di sostanziale spreco delle risorse pubbliche.

Per queste ragioni occorre monitorare e valutare sia i criteri allocativi utilizzati nella selezione degli intermediari (nella valutazione di rischiosità dei prestatori), sia il loro esito finale (per numero e per importo) in termini di eventi di rischio capaci di dar luogo all'insolvenza. Questo fenomeno, nel lessico tecnico, è detto *default* o ingresso in *sofferenza* (cfr. [glossario](#)).

D'altra parte le operazioni assistite dagli strumenti finanziari implicano sempre un *obbligo di restituzione* (che nel caso delle garanzie è indiretto, nel senso che non riguarda lo strumento in sé, bensì il prestito cui la garanzia è connessa). Evidentemente a parità di *target di policy*, maggiori sono i rientri, più numerosi sono i possibili *round* di utilizzo delle risorse (qualificate con l'aggettivo "rotative") e, quindi, maggiori sono gli effetti sul sistema economico.

La scelta allocativa, nel concreto, talvolta è effettuata dal gestore e talvolta da altri intermediari finanziari, cui è assegnato il compito di valutare il *merito creditizio* dei prestatori. La valutazione del rischio di credito, sul mercato, oggi è effettuata dagli intermediari professionali per lo più secondo metodi evoluti e complessi (che pure abbiamo trattato presso il Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari, cfr. [riquadro 4.1](#)) in forma di algoritmi basati su *database*.

Al tema della qualità delle scelte allocative, evidentemente è collegato anche quello dell'*effetto leva* (cfr. [paragrafo 3.4.2](#)). A parità di tutte le altre condizioni, l'effetto leva minimo (per pura legge matematica) è quello che si registra quando al gestore dello strumento finanziario è assegnato il *task* di finanziare direttamente i destinatari finali senza apportare risorse proprie e, senza assumere rischio. Questa casistica ricorre nel caso degli strumenti di prestito affidati ai soggetti *in house*. In passato per questa forma tecnica abbiamo riscontrato *performance* subottimali per quanto attiene ai tassi di *default*. Per fare di meglio non è sufficiente coinvolgere gli intermediari privati.

Per verificare la coerenza tra obiettivi e risultati degli strumenti finanziari, la Pubblica Amministrazione deve dotarsi di meccanismi di controllo sulla rischiosità *ex ante* delle operazioni selezionate e sui tassi di ingresso in sofferenza che ne conseguono. Opportuni meccanismi di monitoraggio sono indispensabili sia per ridurre i rischi di cattura delle agevolazioni (*deadweight* e azzardo morale) sia per adottare decisioni tempestive ed efficaci in caso di mutamento del ciclo economico o per fare fronte ad eventuali *shock* settoriali/territoriali che possano alterare il profilo di rischio dei destinatari finali, con impatti anche sulla finanza pubblica.

La complessità nella relazione cooperativa/competitiva tra Pubblica Amministrazione e intermediari finanziari, che operano secondo regole, lessici e logiche molto diverse, ha un punto critico nel fatto che le scelte allocative degli intermediari sono per lo più basate

su *rating e scoring automatici* (cfr. [paragrafo 1.1.5](#)) che sono segreto industriale sia nel metodo generale sia nell'esito di ogni singola valutazione. In questo paragrafo proponiamo un set minimo di indicatori, basati sul nostro consueto *database* SFC, per leggere *ex post* e *in itinere* la rischiosità delle imprese selezionate nel contesto degli strumenti finanziari. Tali informazioni sono una base fattuale utile anche a sviluppare ipotesi previsionali sulle perdite che potranno aver seguito a valere sui fondi pubblici.

Dobbiamo segnalare che esiste anche un modo attraverso il quale l'Amministrazione può accertarsi *ex ante* che gli intermediari veicolino sugli strumenti finanziari operazioni con un grado di rischiosità in linea con le sue linee di *policy*, magari da trattare in modo differenziato quanto a intensità di aiuto. Il metodo consiste nell'utilizzare un modello valutativo, affine a quello delle banche, per misurare comunque la probabilità di *default* delle imprese. In questo senso oggi lo strumento finanziario più avanzato in Italia (e, probabilmente, in Europa) è il Fondo di garanzia per le PMI (cfr. riquadro 3.2). C'è anche l'alternativa: acquistare le *probabilità di default* da una delle diverse *società di rating* attive sul mercato. Questa è ormai una operazione banale (tramite *web service*) e abbastanza economica.

Riquadro 3.1 – Il nuovo modello di valutazione del Fondo di garanzia per le PMI³⁸

In attuazione di quanto previsto dall'art. 2 comma 6 del DL 69/2013, il decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, 29 settembre 2015 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 288 dell'11 dicembre 2015, ha previsto in via sperimentale per le garanzie rilasciate su finanziamenti agevolati ai sensi della cosiddetta "Nuova Sabatini", un modello di valutazione ai fini dell'accesso alla garanzia del Fondo. Tale modello è in grado di fornire una misura della probabilità di inadempimento del soggetto destinatario del finanziamento (definita come la probabilità che una controparte passi allo stato di *default* entro un orizzonte temporale di un anno), articolato in più classi di rischio, in funzione degli intervalli di valore della probabilità di inadempimento.

In attuazione del predetto decreto ministeriale, Mediocredito Centrale³⁹ ha sviluppato, in collaborazione con il Ministero dello sviluppo economico, il modello di valutazione, poi approvato con decreto del Ministro dello sviluppo economico 7 dicembre 2016 e reso pubblico sul sito istituzionale del Fondo di garanzia per le PMI (www.fondidigaranzia.it). Con il medesimo decreto ministeriale è stato altresì fissato il limite massimo di rischiosità delle imprese, espresso in termini di probabilità di inadempimento, ai fini dell'accesso alla garanzia del Fondo, pari al 9,43%.

Il successivo decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, 6 marzo 2017 (art. 4) ha, infine, disposto l'estensione, a seguito della valutazione da parte dei competenti Ministeri degli esiti della sperimentazione del nuovo modello di valutazione sulle garanzie relative ai

³⁸ A cura della Direzione generale degli incentivi alle imprese (DGIAI) del Ministero dello sviluppo economico.

³⁹ Il Fondo di garanzia per le PMI è gestito per conto del Ministero dello sviluppo economico da un raggruppamento temporaneo di impresa costituito da cinque banche: Artigiancassa, MPS Capital Services, MedioCredito Italiano e DEPObank in qualità di mandanti, Mediocredito Centrale in qualità di mandataria.

“finanziamenti Nuova Sabatini”, del modello di valutazione a tutte le operazioni finanziarie ammissibili all'intervento del Fondo e ha altresì definito l'articolazione delle misure massime della copertura del Fondo in funzione della probabilità di inadempimento dell'impresa e della forma tecnica e durata dell'operazione finanziaria. Questa articolazione è rappresentata nelle figure 3.10 e 3.11.

Figura 3.10 – Articolazione delle misure di copertura della garanzia diretta

Classe di merito di credito del soggetto beneficiario	Misure di copertura della garanzia diretta					
	Finanziamenti fino a 36 mesi	Finanziamenti oltre 36 mesi	Finanziamenti a medio-lungo termine, ivi incluse operazioni di sottoscrizione di mini bond, con piani di ammortamento con rate di durata superiore a un anno	Finanziamento del rischio	Operazioni finanziarie a fronte di investimenti, ivi inclusi i finanziamenti nuova Sabatini Operazioni finanziarie concesse a start-up innovative, incubatori certificati e PMI innovative	Operazioni finanziarie concesse a Nuove imprese, Microcredito Operazioni finanziarie di importo ridotto di cui all'articolo 6, comma 2, lettera c)
1	30% (fatto salvo quanto previsto dall'articolo 4, comma 2, lettera b)	50%	30%	50%	80%	80%
2	40%	60%				
3	50%	70%				
4	60%	80%				
5	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	

Figura 3.11 – Articolazione delle misure di copertura della riassicurazione

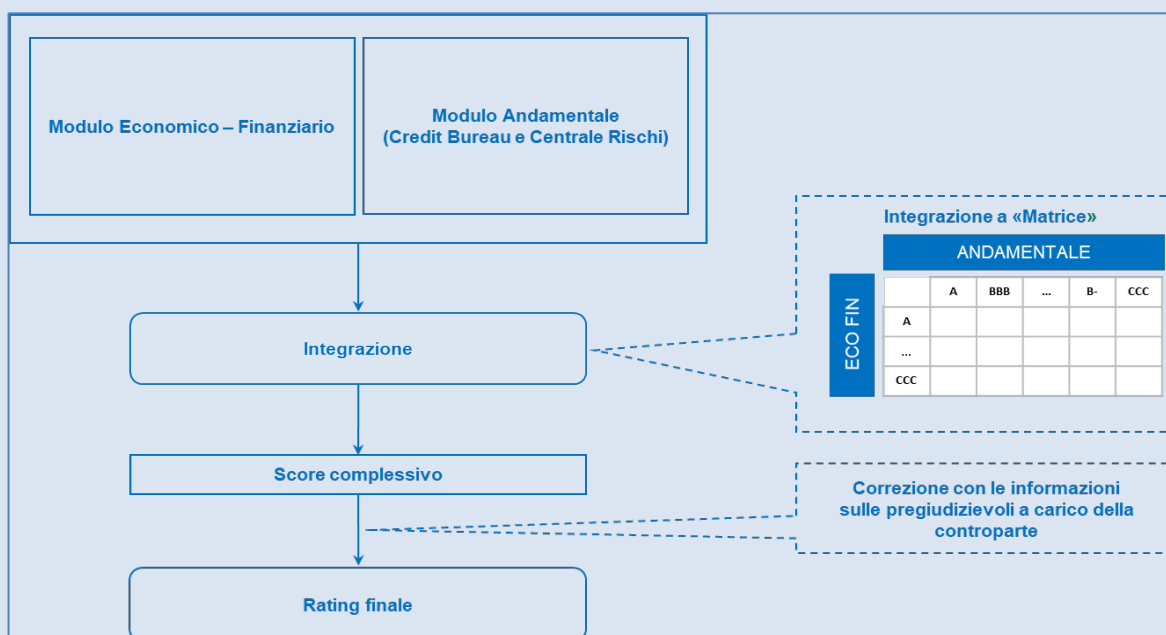
Classe di merito di credito del soggetto beneficiario	Misure di copertura della riassicurazione					
	Finanziamenti fino a 36 mesi	Finanziamenti oltre 36 mesi	Finanziamenti a medio-lungo termine, ivi incluse operazioni di sottoscrizione di mini bond, con piani di ammortamento con rate di durata superiore a un anno	Finanziamento del rischio	Operazioni finanziarie a fronte di investimenti, ivi inclusi i finanziamenti nuova Sabatini Operazioni finanziarie concesse a start-up innovative, incubatori certificati e PMI innovative	Operazioni finanziarie concesse a Nuove imprese, Microcredito Operazioni finanziarie di importo ridotto di cui all'articolo 6, comma 2, lettera c)
1	30% (fatto salvo quanto previsto dall'articolo 4, comma 2, lettera b)	50%	30%	50%	64%	64%
2	40%	60%				
3	50%	64%				
4	60%	64%				
5	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	

Conclusasi positivamente la fase di sperimentazione del modello sui “finanziamenti Nuova Sabatini”, a partire dal 15 marzo 2019 (data di pubblicazione delle nuove disposizioni operative del Fondo), il modello di valutazione delle imprese basato sulla determinazione della probabilità di inadempimento è applicato a tutte le operazioni finanziarie ammissibili alla garanzia del Fondo (fatte salve alcune specifiche deroghe, quali, ad esempio, le operazioni di microcredito o i finanziamenti concessi a soggetti per definizione *unratable* quali le imprese *start up*).

Il modello di valutazione è stato sviluppato secondo le *best practice* di settore ed è caratterizzato dall'utilizzo di un *set* informativo che comprende sia i dati economico-finanziari dell'impresa beneficiaria che i dati c.d. andamentali, i quali includono Credit Bureau (CRIF, CERVED), la Centrale Rischi della Banca d'Italia e gli eventi pregiudizievoli.

Benché ne mutui, per alcuni aspetti, la struttura, va evidenziato che il modello di valutazione del Fondo di garanzia non è un modello di *rating* bancario o di un'agenzia di *rating*. Si tratta, invece, di un modello di valutazione per l'accesso agli incentivi pubblici molto più coerente con i modelli di *rating* utilizzati nel settore bancario rispetto ai tradizionali modelli di valutazione utilizzati ai fini dell'ammissione all'intervento del Fondo, che utilizza robuste serie storiche e un insieme di algoritmi per stimare la probabilità di inadempimento del prestatore. Tale modello differisce da un modello di *rating* soprattutto per la mancanza sia di un "andamento interno" sia della componente di valutazione "qualitativa" del prestatore, generalmente affidata a un analista. Nella figura 3.12 è rappresentata la struttura del modello.

Figura 3.12 – La struttura del nuovo modello di valutazione del Fondo



Il nuovo modello di valutazione del Fondo classifica le imprese secondo una scala articolata in più fasce e classi di rischio, in funzione della loro probabilità di inadempimento, secondo quanto descritto nella tavola 3.20.

Tavola 3.20 – Classe di valutazione e probabilità di *default* nel nuovo modello di valutazione del Fondo

Classe di valutazione	Fascia di valutazione	Probabilità di inadempimento
1	1	0,12%
2		0,33%
3	2	0,67%
4		1,02%
5		1,61%
6	3	2,87%
7		3,62%
8		5,18%
9	4	8,45%
10		9,43%
11	5	16,30%
12		22,98%

Le imprese che ricadono nella fascia 5 di valutazione non sono ammissibili all'intervento del Fondo. Tale scelta è funzionale a escludere dall'intervento pubblico le imprese davvero troppo rischiose per meritare il sostegno del *tax payer*. L'obiettivo, reso ancor più evidente incrociando le diverse fasce di valutazione con le percentuali di garanzia riconosciute riportate nelle precedenti tavole, è concentrare le risorse pubbliche sulle fasce centrali della scala di valutazione, ossia sui soggetti comunque meritevoli ma maggiormente esposti ai fenomeni di razionamento del credito. Infatti, il modello di valutazione e la griglia delle coperture permettono di graduare gli incentivi tra i soggetti ammissibili in misura crescente al crescere della loro rischiosità, così da incoraggiare gli intermediari finanziari a concedere più credito a chi più ne ha bisogno.

A distanza di quasi nove mesi dalla data di applicazione generalizzata del nuovo modello di valutazione delle imprese a tutte le operazioni finanziarie ammissibili al Fondo, i dati di attuazione sembrano confortare le descritte scelte di *policy*. Infatti, dal 15 marzo 2019 al 30 settembre 2019, analizzando le sole operazioni valutate sulla base del modello di valutazione, risultano accolte 31.201 operazioni. La maggioranza delle garanzie rilasciate riguarda imprese nella fascia 3 di valutazione (45,1 per cento), cui seguono le imprese in fascia 4 (28,5 per cento).

Per approfondimenti sui primi risultati della riforma si fa rinvio al Report gennaio-dicembre 2019 pubblicato sul sito di Mediocredito Centrale (Gruppo Invitalia)⁴⁰.

Questo sistema (pubblico) di valutazione del rischio di credito arricchisce di significato altre informazioni, come quelle sui tassi applicati e quelli sui tassi di ingresso in sofferenza e permetterà presto interessanti valutazioni sulla relazione tra incentivi pubblici e condotte conseguenti dei diversi intermediari.

Prima di entrare nel merito degli indicatori di rischio che siamo in grado di costruire con i dati a disposizione dell'Agenzia, dobbiamo sottolineare che le Autorità di Gestione possono chiedere ai propri gestori di produrre analisi più approfondite e frequenti rispetto alla nostra, dal momento che nei loro *database* ci sono sicuramente molte più informazioni rispetto a quelle veicolate su SFC⁴¹.

I tre indicatori seguenti riguardano (in prospettive complementari) il livello di concentrazione dei rischi, che nel gergo della finanza è detta anche *granularità*.

L'indicatore 10 confronta il numero dei contratti di finanziamento con il numero dei destinatari finali. Esso svela se e in che misura lo stesso strumento finanziario intervenga con più operazioni su alcuni "clienti di ritorno", cioè sugli stessi destinatari finali. Se l'indicatore è uguale a 1, a ogni contratto corrisponde un destinatario finale diverso. Se il valore è maggiore di 1, allora vi sono alcuni destinatari finali titolari di più

⁴⁰ www.fondidigaranzia.it/wp-content/uploads/2020/01/Relazione-Dicembre-2019_Sito.pdf.

⁴¹ Lo stabilisce l'art. 7 del Regolamento delegato UE 480/2014 che detta i criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari. Facciamo riferimento, in particolare ai criteri di cui al paragrafo 1, lettere:

c) adeguate capacità di attuazione dello strumento finanziario, compresi una struttura organizzativa e un quadro di governance in grado di fornire le necessarie garanzie all'autorità di gestione;

d) esistenza di un sistema di controllo interno efficiente ed efficace;

e) uso di un sistema di contabilità in grado di fornire tempestivamente dati precisi, completi e attendibili.

operazioni. Di norma il destinatario finale insolvente non darà seguito alla restituzione (parziale o totale) di tutte le sue obbligazioni. Quindi, in linea di principio, a parità di tutte le altre condizioni, tra due strumenti finanziari che presentano lo stesso numero di operazioni in *stock* dovremo ritenere più rischioso quello che ha il minor numero di destinatari finali.

Indicatore 10 – Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni

$$I10 = \frac{\text{Numero di contratti per l'erogazione firmati con destinatari finali (campo 27)}}{\text{Numero di destinatari finali sostenuti dallo strumento finanziario (campo 29)}}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

27 = Numero di contratti per l'erogazione di prestiti/garanzie/prodotti azionari o quasi-azionari/altri prodotti finanziari firmati con destinatari finali, per prodotto.

29 = Numero di destinatari finali sostenuti dallo strumento finanziario

Nota

Questo indicatore misura il livello di concentrazione del rischio come rapporto tra il numero dei contratti di finanziamento e quello dei soggetti sottoscrittori dei medesimi. È infatti possibile che alcuni soggetti siano titolari di più operazioni riferibili allo stesso strumento finanziario, sicché il possibile *default* di questi prenditori potrebbe avere un effetto più rilevante sullo strumento di *policy* rispetto al caso in cui il portafogli rischi è più *granulare* e, quindi, diversificato.

L'indicatore 11 misura l'incidenza percentuale della dimensione media delle operazioni in portafogli sul totale del rischio pubblico assunto dallo strumento finanziario. A parità di tutte le altre condizioni, tra due strumenti che finanziano o garantiscono lo stesso importo complessivo, dovremo ritenere più rischioso quello relativo alle operazioni di maggior taglia media: il meno *granulare* tra i due.

Indicatore 11 – Tasso di concentrazione del rischio per ammontare

$$I11 = \frac{\text{Esposizione media per destinatario finale sul versato (indicatore 2)}}{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25 o 26)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR)

26 (*per le garanzie*) = Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati

Nota

Questo indicatore misura il livello di concentrazione del rischio come incidenza percentuale dell'importo medio dei finanziamenti sul totale delle risorse effettivamente erogate ai destinatari finali. Il rischio massimo teorico (100 per cento) è quello possibile erogando un unico finanziamento a un unico soggetto. Più il valore dell'indicatore è ridotto, più il portafogli è *granulare* e quindi, a parità di tutti gli altri fattori, minore è il rischio sottostante.

L'indicatore 12 è simile a l'indicatore 11. Esso torna utile per i portafogli ancora in costruzione indicando il livello di *granularità* potenziale, raggiungibile quando saranno esaurite le risorse disponibili. Ha senso soprattutto per portafogli entrati da poco tempo in fase di *ramp-up*. L'indicatore misura l'incidenza percentuale della dimensione media delle operazioni in portafogli sul totale del rischio pubblico potenziale che è pari all'importo complessivo assegnato al gestore dello strumento nell'Accordo di finanziamento. In realtà dovremmo sottrarre a questo importo altre possibili spese ammissibili, a cominciare dai costi di gestione, ma trattandosi di una *proxy* collegata strettamente all'altro indicatore non vale la pena di affrontare un calcolo più complesso.

Indicatore 12 – Tasso di concentrazione del rischio potenziale per ammontare

$$I12 = \frac{\text{Esposizione media per destinatario finale sul versato (indicatore 2)}}{\text{Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento (campo 14)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

14 = Importo complessivo dei contributi del programma impegnati nell'Accordo di Finanziamento (in EUR)

Nota

Poiché il processo di costruzione dei portafogli (*ramp-up*) può richiedere più anni, questo indicatore di *granularità potenziale* -applicabile a partire dalla prima operazione ammessa ai benefici- esprime il livello di concentrazione dei rischi raggiungibile se si dovessero utilizzare tutte le risorse assegnate allo strumento finanziario. Una stima più precisa richiederebbe di sottrarre al denominatore i costi di gestione che saranno imputati allo strumento finanziario, ma per semplicità non poniamo in essere questa operazione di *fine tuning*, che richiederebbe un'analisi puntuale dei singoli Accordi di finanziamento.

Nella tavola 3.21, secondo la logica dell'indicatore 11, osserviamo tre situazioni di massima concentrazione del rischio per il Fondo rotativo contratti di sviluppo del PON Imprese e competitività, per il Fondo innovazione sociale del POR Piemonte FESR e per il Fondo per la Ricerca e l'Innovazione del PON a gestione del MiUR. Si tratta in tutti e tre i casi di strumenti finanziari che, al 31 dicembre 2018, avrebbero⁴² raggiunto solo un destinatario finale e non hanno certo esaurito la fase di *ramp-up*.

⁴² Il condizionale lo utilizziamo perché riscontriamo una incongruenza nei dati immessi nel sistema dal MIUR. Risulta infatti essere stato raggiunto dall'intervento un destinatario finale, tuttavia non risulta esservi stato nessun pagamento (campo 25) né alcun impegno contrattuale (campo 24). Pertanto l'indicatore 12 è pari a zero e questo produce una contraddizione evidente con gli altri indicatori di questo gruppo di informazioni. Ci siamo così imbattuti in un piccolo esempio di come la valorizzazione delle informazioni per analisi come la nostra, facendo emergere anche piccole imperfezioni ed errori materiali, contribuisca a migliorare la qualità dei dati e, quindi, dei processi di valutazione.

Tavola 3.21 (estratto) – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Risorse e prestiti (milioni di euro)			Contratti e destinatari		I2 Esposizione media per destinatario finale sulle risorse versate (euro)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanzia-mento	Risorse totali versate ai destina-tari finali	Prestiti effettiva-mente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati	Numero di contratti sotto-scritti con i destina-tari finali	Numero di destina-tari finali		I10 Tasso di concentra-zione del rischio per numero di operazioni	I11 Tasso % di concentra-zione del rischio per ammontare (=I2/C25, per le garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentra-zione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
				(C14)	(C25)	(C26)	(C27)	(C29)		(=C27/C29)	=I2/C26	(=I2/C14)
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	41,89	3,30	0,00	5	1	3.300.000	5,0	100,0	7,88
POR Piemonte FESR	Fondo innovazione sociale	SF	Prestiti	5,00	0,08	0,00	1	1	80.000	1,0	100,0	1,60
PON Ricerca e innovazione	Fondo per la Ricerca e l'Innovazione	SF FdF	Prestiti equity e quasi eq.	131,33	0,00	0,00	1	1	0	1,0	100,0	0,00
POR Calabria FESR FSE	Fondo per l'Occupazione e l'Inclusione	SF	Prestiti	4,34	0,04	0,00	2	2	19.500	1,0	50,0	0,45
POR Veneto FESR	Sezione Speciale Fondo di Garanzia PMI	SF	Garanzie	15,00	0,01	0,61	43	4	3.447	10,8	25,0	0,02
PON Imprese e competitività	Fondo Rotativo Contratti di Sviluppo	SF	Prestiti	136,38	18,82	0,00	23	6	3.137.461	3,8	16,7	2,30
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito	SF FdF	Prestiti	10,55	0,23	0,00	6	6	37.858	1,0	16,7	0,36

(*) FdF = Fondo di fondi; FdF SF = Fondo specifico nel Fondo di fondi; SF = Fondo specifico.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-21. Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

L'indicatore 13 misura l'incidenza dei finanziamenti in sofferenza sull'ammontare versato ai destinatari finali. **L'indicatore 14** misura invece l'incidenza delle operazioni di finanziamento in sofferenza sul numero totale delle operazioni finanziate col supporto dello strumento finanziario. Questi due indicatori sono molto semplici e saranno utilissimi ai fini di eventuali valutazioni *ex post*, magari da realizzare non a chiusura della programmazione, bensì ancora più in là, quando sarà estinta l'ultima obbligazione di restituzione. Essi non si prestano invece a *valutazioni in itinere* per effetto:

- del *lag* temporale tra l'erogazione dei finanziamenti e il manifestarsi delle sofferenze;
- del fatto che il numero e l'importo dei finanziamenti (di norma) aumenta a ritmo crescente (e non a ritmo costante) durante i primi anni (fase di *ramp-up*).

Per converso, una volta esaurito il *budget* o il tempo disponibile per fare nuovi impieghi, il volume delle sofferenze continua a crescere negli anni successivi. Per queste ragioni, oggi e nei prossimi anni, questi indicatori non possono darci una misura diretta della rischiosità delle operazioni sottostanti e/o della qualità dei processi allocativi.

Indicatore 13 – Incidenza statica delle sofferenze sui finanziamenti erogati per ammontare

$$I_{13} = \frac{\text{Totale prestiti versati andati in sofferenza (campo 34)}}{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25 o 26)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

34 = Importo totale dei prestiti versati in stato di inadempimento (in EUR) o importo totale impegnato per le garanzie fornite ed escusse a causa dell'inadempimento del prestito (in EUR)

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR)

26 (per le garanzie) = Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati

Nota

L'indicatore permette di misurare, sugli importi, l'incidenza statica dello *stock* dei prestiti risultanti in sofferenza (alla data dell'ultima rilevazione) rispetto allo *stock* totale delle risorse che risultano erogate alla medesima data di riferimento.

Indicatore 14 – Incidenza statica delle sofferenze sui finanziamenti erogati per numero

$$I_{14} = \frac{\text{Numero dei prestiti versati andati in sofferenza (campo 33 o 33.1)}}{\text{Numero di contratti sottoscritti (campo 27)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

33 = Numero totale di prestiti erogati e non rimborsati o numero totale di garanzie fornite ed escusse a causa dell'inadempimento del prestito

33.1 = Numero totale di garanzie fornite ed escusse a causa dell'inadempimento del prestito

28 = Numero investimenti realizzati verso i destinatari finali

Nota

L'indicatore permette di misurare, sul numero delle operazioni, l'incidenza statica dello *stock* dei prestiti risultanti in sofferenza (alla data dell'ultima rilevazione) rispetto allo *stock* totale delle risorse che risultano erogate alla medesima data di riferimento.

Al livello dell'Agenzia per la Coesione Territoriale, essendo disponibili in maniera completa e dettagliata i soli dati immessi sul sistema SFC, **il massimo che è possibile fare per monitorare la dinamica delle perdite per insolvenza** è strutturare due tassi annuali di decadimento. Il primo (indicatore 15) è basato sugli importi mentre il secondo (indicatore 16) sul numero delle operazioni. Essi, nel caso di strumenti finanziari in fase di *ramp-up*, attenuano ma non superano i due fattori critici che abbiamo evidenziato per gli indicatori 13 e 14.

Al livello delle Autorità di Gestione è possibile fare molto di più. Queste sono in grado di richiedere ai gestori degli strumenti finanziari di **misurare il tasso annuale di decadimento per coorti**. Vale a dire segmentandolo per anno di erogazione dei finanziamenti.

Indicatore 15 – Tasso annuale di decadimento per ammontare

$$I_{15} = \frac{\text{Prestiti versati andati in sofferenza nell'anno } t \text{ (campo 34 o 34.1)}}{\text{Stock dei finanziamenti in bonis* al 31 dicembre dell'anno } t-1} * 100$$

* Lo **stock dei finanziamenti in bonis** è pari alla differenza tra il campo 25 (o 26 nel caso delle garanzie) e il campo 34 (o 34.1 per le garanzie) dello stesso anno $t-1$.

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

34 = Importo totale dei prestiti versati in stato di inadempimento (in EUR)

34.1 = Importo totale impegnato per le garanzie fornite ed escusse a causa dell'inadempimento del prestito (in EUR)

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR)

26 (per le garanzie) = Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati

Nota

L'indicatore misura l'incidenza delle operazioni (in valore) che fanno ingresso in sofferenza in un certo anno t sullo stock dei finanziamenti che erano *in bonis* al 31 dicembre dell'anno precedente $t-1$. Constatiamo, su base empirica, che le operazioni ammesse a finanziamento in un dato anno $t-1$ difficilmente fanno ingresso in sofferenza nell'anno medesimo. Di solito il flusso delle sofferenze inizia nell'anno successivo t , cresce ancora in quelli immediatamente seguenti $t+1$, $t+2$... e poi declina, via via che ci si avvicina alla scadenza $t+n$ dell'ultima rata prevista per l'ammortamento. Questo è importante perché, come abbiamo già evidenziato, la gran parte degli strumenti finanziari ha una fase di costruzione dei portafogli di finanziamento (*ramp-up*) che, nei primi anni di operatività, comporta che la grandezza a denominatore del nostro indice progredisca a una velocità ben superiore rispetto a quella a numeratore. Pertanto il tasso annuale di decadimento che siamo in grado di calcolare è subottimale per formulare previsioni sulle perdite complessive dello strumento finanziario a chiusura. Per superare questo limite, nel nostro testo suggerimento alle Autorità di Gestione di far realizzare ai propri gestori delle analisi per coorti.

Questo è uno degli strumenti diagnostici che, valorizzando le informazioni disponibili nel *database* SFC, ci aiuta ad apprezzare la dinamica delle perdite che investono i portafogli di finanziamenti generati dagli strumenti finanziari. Non si presta a confrontare direttamente tra loro le *performance* dei diversi strumenti finanziari, salvo che l'analisi riguardi sottoinsiemi che presentano un elevato grado di affinità su *target* di intervento e sulla forma tecnica.

Indicatore 16 – Tasso annuale di decadimento per numero

$$I16 = \frac{\text{Numero dei prestiti versati andati in sofferenza nell'anno } t \text{ (campo 33 o 33.1)}}{\text{Stock delle operazioni in bonis* al 31 dicembre dell'anno } t-1} * 100$$

* Lo **stock delle operazioni in bonis** è pari alla differenza tra il campo 27 e il campo 33 (o 33.1 per le garanzie) dello stesso anno $t-1$.

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

33 = Numero totale di prestiti erogati e non rimborsati o numero totale di garanzie fornite ed escusse a causa dell'inadempimento del prestito

33.1 = Numero totale di garanzie fornite ed escusse a causa dell'inadempimento del prestito

27 = Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali

Nota

L'indicatore misura l'incidenza delle operazioni (per numero) che fanno ingresso in sofferenza in un certo anno t sullo *stock* di investimenti che erano *in bonis* al 31 dicembre dell'anno precedente $t-1$. Constatiamo, su base empirica, che le operazioni ammesse a finanziamento in un dato anno $t-1$ difficilmente fanno ingresso in sofferenza nell'anno medesimo. Valgono tutte le considerazioni espresse per l'indicatore 15.

Dall'esame dei dati disponibili al 31 dicembre 2018 sul sistema SFC che come sappiamo guardano a un insieme di operazioni finanziate (al livello dei destinatari finali) in tempi molto recenti, risulta un numero di operazioni in *default* complessivamente modesto sull'insieme degli strumenti finanziari riferibili alla totalità dei Programmi. D'altra parte l'ammontare versato al livello dei destinatari finali al 31 dicembre 2017 era di 129 milioni di euro e quello versato l'anno successivo (come *stock*) è di 447 milioni. A fronte di questo ammontare, lo *stock* delle operazioni in sofferenza al dicembre 2018 è complessivamente di 1.158 milioni imputabili alle 92 operazioni riferibili ai sei strumenti finanziari cui fa riferimento la tavola 3.22 (che quindi è completa e non un semplice estratto). Lo *stock* di 447 milioni si riferisce in modo prevalente a operazioni erogate nel 2018 e per la parte residua quasi esclusivamente a operazioni erogate nel 2017. Benché sia normale che per flussi di finanziamento così recenti non vi siano sofferenze elevate, va considerato il rischio che i dati sulle sofferenze sottostimino il fenomeno per qualche errore e/o omissione nella produzione dei dati da parte dei gestori e/o, a cascata, degli addetti alla immissione dei dati nel sistema SFC.

Approfondiamo il tema con riguardo al Fondo rotativo SELFIEmployment. Questo è tra i primi ad aver visto formalizzato l'Accordo di Finanziamento tra Autorità di Gestione e gestore, nel dicembre 2015. Erogare prestiti su provvista pubblica, senza garanzia e a tasso agevolato, per progetti di investimento entro i 50.000 euro proposti da NEET (giovani tra 18 e 29 anni che non studiano, non lavorano e non frequentano corsi di formazione professionale). Evidentemente il fine dell'operazione è favorire il loro autoimpiego. Non ci addentriamo oltre nella descrizione dello strumento⁴³, perché queste poche informazioni sono sufficienti a evidenziare che il *target di policy* presenta, in sé, elementi di rischiosità abbastanza elevati. In effetti i dati confermano che è così: al 31 dicembre 2017 risultavano sottoscritti 529 contratti con i destinatari finali. L'anno dopo 84 prestiti sono entrati in *default*. Questo equivale a un tasso annuale di decadimento (per numero di operazioni) del 15,9 per cento. Questo dato è molto distante da quello misurato sugli importi, che è pari al 2,8 per cento.

⁴³ www.garanziaigiovani.gov.it/selfiemployment/Pagine/Selfie-employment.aspx.

Tavola 3.22 – Incidenza statica delle sofferenze e tasso annuale di decadimento

Indicatori	Fondo Rotativo Nazionale SELF Employment	Fondo linea R&S per aggregazioni	FRIM FESR 2020	Linea contro-garanzie	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI	Fondo per efficienza energetica nelle imprese
Forma tecnica	Prestiti	Prestiti	Prestiti	Garanzie	Prestiti	Prestiti
Valori e risorse (euro)						
Risorse totali versate ai destinatari finali nell'anno $t-1$ (C25 _{t-1})	7.436.981	13.875.314	18.056.915	6.522.462	21.550.252	31.315.446
Risorse totali versate ai destinatari finali nell'anno $t-1$ (C25.0.2 _{t-1})	0	0	0	6.522.462	0	0
Risorse totali versate ai destinatari finali nell'anno t (C25 _t)	13.323.526	19.568.946	20.476.195	8.839.380	26.789.560	50.202.471
Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati nell'anno $t-1$ (C26 _{t-1})	0	0	0	606.346.288	0	0
Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati nell'anno t (C26 _t)	0	0	0	831.628.265	0	0
Numero totale dei prestiti andati in default (C33 _{t-1})	0	0	1	0	0	0
Numero totale dei prestiti andati in default (C33 _t)	84	3	0	1	3	1
Importo totale dei prestiti versati in stato di inadempimento (C34 _{t-1})	0	0	100.248	0	0	0
Importo totale dei prestiti versati in stato di inadempimento (C34 _t)	206.783	450.248	0	3.235	172.273	325.154
Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27 _{t-1})	529	90	78	9907	78	74
Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27 _t)	872	116	75	13.452	94	146
Indicatori (%)						
I13 – Incidenza statica delle sofferenze sui finanziamenti erogati (per ammontare) =C34/C25; garanzie =C34.1/C26	1,6	2,3	0,0	0,0	0,6	0,6
I14 – Incidenza statica delle sofferenze sui finanziamenti erogati (per numero) =C33/C27; garanzie =C33.1/C27	9,6	2,6	0,0	0,0	3,2	0,7
I15 – Tasso annuale di decadimento (per ammontare) =C34 _t /(C25-C34) _{t-1} ; garanzie C34 _t /(C26-C34) _{t-1}	2,8	3,2	0,0	0,0	0,8	1,0
I16 – Tasso annuale di decadimento (per numero) =C33 _t /(C27-C33) _{t-1}	15,9	3,3	0,0	0,0	3,8	1,4

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-22.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Nel caso di uno strumento con questo livello di *granularità* (cioè con molte operazioni ammesse di importo medio non elevato) potrebbe essere improbabile che a entrare *in default* siano solo le operazioni di importo più basso e/o quelle per le quali sia già stata restituita la gran parte del prestito, pertanto si potrebbe suggerire di verificare periodicamente i dati di monitoraggio.

È qui il caso di ricordare che, quando un prestatore viene meno all'obbligo di restituzione, occorre contabilizzare come sofferenza l'intero importo del finanziamento e non i soli ratei scaduti e non pagati, come da prassi bancaria.

L'ultimo indicatore di rischio che proponiamo in questo Rapporto prova a misurare – con i gravi limiti che stiamo per dichiarare – l'adeguatezza (o meno) degli accantonamenti a fronte del rischio sottostante i soli strumenti di garanzia. **L'indicatore 17 pone in evidenza (solo) alcuni degli elementi utili a valutare se a breve termine gli accantonamenti sono sufficienti a coprire il costo di escussione delle garanzie a fronte delle operazioni che fanno ingresso in sofferenza.**

Su SFC non vi è una quantificazione diretta del rischio finanziario di parte pubblica. Cioè non è indicato l'ammontare garantito. Non vi sono neppure gli elementi necessari per una quantificazione indiretta di tale rischio, per approssimazione. Occorrerebbero informazioni sull'ammontare, sull'età e sulle modalità di ammortamento dei prestiti sottostanti le garanzie, sulla presenza di altri garanti e sulle modalità di condivisione del rischio, sulle eventuali limitazioni della responsabilità pubblica. Quest'ultima limitazione ricorre nelle garanzie basate su cartolarizzazioni sia per cassa sia sintetiche. Esempio delle seconde sono le *tranché cover* del Fondo di garanzia per le PMI che garantiscono ciascuna operazione in misura pari all'80 per cento di ciascun prestito, ma l'insieme dei portafogli entro un limite prefissato (molto più basso dell'80 per cento) raggiunto il quale i creditori non possono più richiedere il pagamento della garanzia pubblica.

Quindi il nostro algoritmo, l'Indicatore 17, è sfortunatamente il meno attendibile del nostro Rapporto. Con un esempio possiamo renderne tangibili i limiti. Prendiamo in considerazione il Fondo di controgaranzia che attenua i rischi dei confidi in Lombardia⁴⁴. Esso rimborsa ai confidi solo una parte degli importi che questi corrispondono alle banche finanziatrici in caso di escussione delle garanzie concesse alle PMI socie. Per com'è strutturato l'intervento, gli accantonamenti a valere sui fondi del Programma Operativo appaiono davvero minimi rispetto ai prestiti attivati (e, in effetti, abbiamo segnalato che questo strumento finanziario ha un effetto leva fuori scala, cfr. [paragrafo 3.4.2](#)). Ma questo non necessariamente vuol dire che il rischio pubblico non sia adeguatamente coperto dalle risorse accantonate, vuol dire solo che la distanza tra le caratteristiche dell'intervento e i nostri assunti⁴⁵ impedisce al nostro indicatore di realizzare il *first best* di supporto alla valutazione.

⁴⁴ Un caso altrettanto interessante è quello del PON Iniziativa PMI, la cui struttura è un po' più complessa del consueto. Consiste in una cartolarizzazione che ha per oggetto crediti *in bonis* (i cui contratti sottostanti non sono modificati e quindi non implicano alcun beneficio per le imprese) e in successive operazioni di prestito – non garantite da questo strumento finanziario – sulle effettive imprese *target*, cui le banche dovranno riversare (con uno sconto sui tassi di interesse applicati) i benefici frutto della cartolarizzazione stessa. Quando scriviamo la selezione delle imprese beneficiarie è ancora in fase di *ramp-up*. A questo si deve il curioso risultato del nostro indicatore (del tutto inapplicabile alla fattispecie), che vede garanzie di importo superiore all'ammontare dei prestiti erogati!

⁴⁵ Nella nostra formula "imperfetta" applichiamo per tutti gli strumenti di garanzia un tasso di copertura pari al 70 per cento dei prestiti erogati. La ragione di questa soglia, molto prudente (nel senso che probabilmente sovrastima i rischi), è nel fatto che di norma la garanzia pubblica non supera l'80 per cento del prestito e che con il tempo non tutti i *default* sono riferibili all'intero importo garantito in origine.

Ci accontentiamo di un *second best*: proporre un *pro-memoria*, una sollecitazione diretta alle Autorità di Gestione affinché queste – con l’indispensabile responsabilizzazione dei gestori che hanno selezionato – vadano oltre i limiti del nostro lavoro per tenere costantemente sotto controllo il rapporto tra risorse accantonate e i rischi, andando a incrementare le prime qualora lo renda opportuno la loro *consunzione* o un incremento dei rischi (dovuto anche a fattori sistemici). **La gestione delle garanzie pubbliche richiede un approccio prudentiale e professionale conforme a principi e prassi del risk management.**

Indicatore 17 – Proxy di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia

$$I17 = \frac{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25)} - \frac{\text{Importo totale impegnato per garanzie fornite ed escusse per inadempimento del prestito (C34)}}{\text{Prestiti effettivamente versati ai destinatari finali a fronte di garanzie (campo 26)} * c - \text{Importo totale impegnato per garanzie fornite ed escusse a causa di inadempimento del prestito (C34)}} * 100 - 2 * \frac{\text{campo 36}}{k}$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

25 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto (in EUR).

34 (per le garanzie) = Importo totale impegnato per le garanzie fornite ed escusse a causa dell’inadempimento del prestito.

26 (per le garanzie) = Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati.

36 = Importi rimborsati allo strumento finanziario, imputabili al sostegno dei Fondi Strutturali entro la fine dell’anno di riferimento.

Parametri

c = 0,70 tasso medio di copertura pari al 70 per cento dei prestiti originariamente erogati. È una semplificazione basata su fatto che, di norma, la garanzia pubblica non supera l’80 per cento del prestito e che nel medio/lungo periodo non tutti i default siano riferibili all’intero importo originariamente garantito.

k = 0,80 percentuale media del garantito, l’80 per cento rispetto ai prestiti erogati ai destinatari finali

Nota

Questo indicatore con molti limiti – tutti superabili correggendolo di volta in volta sulla base delle caratteristiche dello specifico strumento di garanzia (e con dati che non sono in SFC ma nei *database* dei gestori) – affronta il tema **dell’adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di escussione delle garanzie** per le operazioni sottostanti che fanno ingresso in sofferenza. Pur con tutti i *caveat* illustrati, l’indicatore è stato costruito come incidenza percentuale degli accantonamenti per prestiti erogati ai destinatari finali (campo 25) al netto di quelli “venuti meno” perché versati ai creditori a pagamento delle garanzie escusse (campo 34) rispetto a una stima del rischio di garanzia in essere. Quest’ultimo, visto che in SFC è ignoto l’importo garantito, è oggetto di una stima con una componente positiva e due negative. La componente positiva è l’importo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali a fronte delle garanzie bloccate (campo 26) ridotto di un 30 per cento (perché la garanzia non supera mai l’80% e perché riteniamo che una parte contenuta dei prestiti sia già stata restituita visto che le operazioni, in questo momento, sono tutte molto “giovani”). A questo importo sottraiamo quello per le garanzie già pagate (quelle escusse per i prestiti andati in sofferenza) e quello per le operazioni *in bonis* estinte con la restituzione dei finanziamenti, a condizione che siano già stati *liberati* gli accantonamenti. Per calcolare quest’ultima grandezza, ipotizziamo che tali rientri (campo 36) costituiscano il 15 per cento degli importi garantiti. Siccome il campo 36 fa riferimento ai soli Fondi comunitari, raddoppiamo il suo importo per considerare anche il cofinanziamento nazionale.

Tavola 3.23 – Elementi per la valutazione di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia

Programma Operativo	Strumento finanziario	Risorse e prestiti (milioni di euro)			Operazioni garantite		Garanzie fornite ed escusse		Importi rimborsati allo SF, imputabili al sostegno dei Fondi Strutturali entro la fine dell'anno di riferimento (C36)	Moltiplicatore raggiunto (C26/C25)	Effetto leva raggiunto (C39.2)	I17 Proxy di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia (C25-C34)/ (C26*c-C34-2*C36/k)	Note sulla forma tecnica dello SF
		Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati sotto-stanti ai contratti di garanzia firmati (C26)	Stock di operazioni garantite (C28)	Variazione delle operazioni garantite nell'ultimo anno (C28 _t -C28 _{t-1})	Numero default (C33)	Importo default (C34)					
PON Imprese e competitiv.	Riserva PON IC del Fondo centrale di garanzia	206,00	10,19	101,90	575	575	0	0,0	0,0	10,0	15	14,3	*
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione Speciale del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96)	5,15	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	*
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	Sezione Speciale del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96)	19,98	0,16	7,60	49	49	0	0,0	0,0	47,8	95	3,0	*
POR Lazio FESR	Fondo di Riassicurazione (FdR azione 3.6.1)	9,21	0,89	8,12	145	143	0	0,0	0,0	9,1	18	15,7	**
POR Lazio FESR	Garanzia Equity (GE azione 3.6.1)	4,79	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	**
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	2,30	0,74	14,41	437	191	0	0,0	0,03418	19,5	39	7,4	*
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di Associaz. e Società sportive dilettantistiche	1,50	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	***

(segue)

Tavola 3.23 – Elementi per la valutazione di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Risorse e prestiti (milioni di euro)			Operazioni garantite		Garanzie fornite ed escusse		Importi rimborsati allo SF, imputabili al sostegno dei Fondi Strutturali entro la fine dell'anno di riferimento (C36)	Moltiplicatore raggiunto (C26/C25)	Effetto leva raggiunto (C39.2)	I17 Proxy di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia (C25-C34)/ (C26*c-C34-2*C36/k)	Note sulla forma tecnica dello SF
		Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati sotto-stanti ai contratti di garanzia firmati (C26)	Stock di operazioni garantite (C28)	Variazione delle operazioni garantite nell'ultimo anno (C28 _t - C28 _{t-1})	Numero default (C33)	Importo default (C34)					
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	55,00	35,54	73,90	242	242	0	0,0	0,0	2,1	4	68,7	***
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	28,50	8,84	831,63	13.452	3.545	1	0,003	0,0	94,1	0	1,5	**
POR Puglia FESR FSE	Confidi	44,00	13,03	68,54	471	471	0	0,0	0,0	5,3	11	27,2	**
POR Sardegna FESR	Fondo unico per l'integrazione dei fondi rischi consorzi di garanzia fidi	5,00	0,02	2,55	44	44	0	0,0	0,0	102,3	205	1,4	**
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	12,40	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	*
POR Campania FESR	Garanzia Campania Bond	40,00	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	****
POR Campania FESR	Garanzia Campania Confidi	10,00	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	**
POR Emilia Romagna FESR	Fondo di Controgaranzia Europa, Regione e CDP -EuReCa	6,80	1,31	0,00	191	191	0	0,0	0,0	0,0	0	--	**

(segue)

Tavola 3.23 – Elementi per la valutazione di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Risorse e prestiti (milioni di euro)			Operazioni garantite		Garanzie fornite ed escusse		Importi rimborsati allo SF, imputabili al sostegno dei Fondi Strutturali entro la fine dell'anno di riferimento (C36)	Moltiplicatore raggiunto (C26/C25)	Effetto leva raggiunto (C39.2)	I17 Proxy di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia (C25-C34)/(C26*c-C34-2*C36/k)	Note sulla forma tecnica dello SF
		Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati sotto-stanti ai contratti di garanzia firmati (C26)	Stock di operazioni garantite (C28)	Variazione delle operazioni garantite nell'ultimo anno (C28 _t -C28 _{t-1})	Numero default (C33)	Importo default (C34)					
POR Sicilia FESR	Sezione Speciale del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96)	102,66	0,90	9,61	96	96	0	0,0	0,0	10,7	13	13,4	*
POR Veneto FESR	Sezione Speciale del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96)	15,00	0,01	0,61	4	4	0	0,0	0,0	44,2	88	3,2	*
POR Basilicata FESR	Integrazione Fondi Rischi dei Confidi	3,75	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	**
POR Abruzzo FESR	Garanzie	25,00	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	***
POR Calabria FESR FSE	Sezione Speciale del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96)	5,00	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	*
POR Campania FESR	Sezione Speciale del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96)	30,00	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	--	*

(segue)

Tavola 3.23 – Elementi per la valutazione di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Risorse e prestiti (milioni di euro)		Operazioni garantite		Garanzie fornite ed escusse		Importi rimborsati allo SF, imputabili al sostegno dei Fondi Strutturali entro la fine dell'anno di riferimento (C36)	Moltiplicatore raggiunto (C26/C25)	Effetto leva raggiunto (C39.2)	I17 Proxy di adeguatezza degli accantonamenti a copertura del rischio di garanzia (C25-C34)/ (C26*c-C34-2*C36/k)	Note sulla forma tecnica dello SF
		Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati sotto-stanti ai contratti di garanzia firmati (C26)	Stock di operazioni garantite (C28)	Variazione delle operazioni garantite nell'ultimo anno (C28 _t -C28 _{t-1})	Numero default (C33)	Importo default (C34)				
POR Lazio FESR	Sezione Speciale del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96)	5,00	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,0	--	0	-- *
POR Marche FESR	Confidi (Asse 3) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	15,00	0,13	0,00	76	76	0	0,0	0,0	0,0	0	-- **
POR Marche FESR	Confidi (Asse) - UNI.CO. (Società Cooperativa)	9,00	0,02	0,00	15	15	0	0,0	0,0	0,0	0	-- *
POR Piemonte FESR	Fondo Tranché Cover	23,00	3,39	0,00	213	213	0	0,0	0,0	0,0	0	-- ****
POR Umbria FESR	Fondo garanzia OT 4	1,33	0,00	0,00	0	0	0	0,0	0,00450	--	0	0,0 ***
PON Iniziativa PMI	Iniziativa PMI - Opzione 2	102,50	13,48	13,48	97	97	0	0,0	0,0	1,0	0	142,9 ****

(*) Misura veicolata anche tramite i confidi. (**) Misura veicolata solo tramite i confidi. (***) Garanzia per l'accesso (diretto) al credito. (****) Garanzia con limitazione di responsabilità.

Per la versione interattiva di questa tavola: www.agenziacoesione.gov.it/sf18-tavola-3-23.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.8 Punti di attenzione per le prossime relazioni annuali

La piattaforma telematica SFC è, come noto, dedicata allo scambio di informazioni tra gli Stati membri e la Commissione europea. Conseguentemente i dati presenti in questa piattaforma rivestono carattere di ufficialità e le Autorità di Gestione che li alimentano garantiscono la veridicità e la coerenza dei medesimi. A causa della complessità della materia, nonostante la procedura così attivata, sono comunque riscontrati errori e carenze da parte di tutti i Paesi europei che li alimentano e dal *Summaries of data*⁴⁶ si è potuto riscontrare come l'Italia sia tra i Paesi più virtuosi.

Notoriamente, infatti, la materia degli strumenti finanziari è tra le più complesse sia sul piano giuridico (basti pensare alle tante note Egesif in materia⁴⁷), sia sul piano lessicale, sia per ampiezza ed estensione della filiera che, coinvolgendo soggetti privati e pubblici, concorre all'attuazione e alla produzione dei dati. La produzione di informazioni ad alta affidabilità è il risultato di un processo che non può prescindere da un percorso di apprendimento che ha tra le proprie tappe fondamentali l'emersione e l'analisi delle incongruenze rilevate proprio grazie all'analisi dei dati. Per tale motivo, l'Ufficio Strumenti finanziari dell'Agenzia, dal canto suo, svolge periodicamente una attività di verifica dei dati e di formazione/indirizzo in collaborazione con il *network* delle Autorità di Gestione, anche producendo documenti specifici di indirizzo e riflessione sull'argomento. Questa attività è stata condotta anche nel 2019, da ultimo, in occasione dell'Esercizio di messa a punto delle Relazioni annuali di attuazione sugli strumenti finanziari⁴⁸, nel contesto della cosiddetta Rete degli addetti al monitoraggio (o anche Rete dei compilatori, cfr. paragrafo 4.3.3), andando a verificare, prima della loro immissione nel sistema SFC, i dati di 68 strumenti finanziari sui 113 poi riportati nella piattaforma gestionale della Commissione.

Alla fine del processo di produzione e commento delle tavole presentate in questo capitolo si può concludere – sulla base sia di riscontri oggettivi, sia dell'esperienza professionale sin qui maturata – che nel complesso le informazioni immesse nel tracciato SFC (definito dal Regolamento UE 821/2014) relative:

- i. al percorso amministrativo e alla spesa ai vari livelli, sino ai destinatari finali, siano attendibili in misura elevata;
- ii. alle altre aree tematiche siano mediamente attendibili, con alcune situazioni subottimali.

Si rilevano pertanto, per alcuni strumenti finanziari, spazi di possibile miglioramento della qualità dei dati. Essi corrispondono, in particolare, ai seguenti campi del tracciato.

- 11.1 – Tipo di Organismo di attuazione a norma dell'art. 38 par. 4 e dell'art. 39 bis par. 5 del Regolamento UE 1303/2013. Si riscontrano incertezze e, in alcuni casi, contraddizioni soprattutto nel qualificare i gestori come *Istituti di proprietà dello Stato costituiti come entità giuridiche che svolgono attività finanziarie su base professionale* piuttosto che come *Organismi di diritto pubblico*.

⁴⁶ https://ec.europa.eu/regional_policy/IT/funding/financial-instruments

⁴⁷ https://ec.europa.eu/regional_policy/ro/information/legislation/guidance

⁴⁸ www.agenziacoesione.gov.it/wp-content/uploads/2019/11/SF-4giu19-Verifica-RAA-SF-questioni-rilevanti.pdf

- 17 (17.1 e 17.2) – Costi e tasse di gestione. Le informazioni riportate sembrerebbero sottostimare la spesa effettiva. Si riscontra pertanto la possibilità che le spese siano state effettuate ma non riportate e descritte con la modalità prevista.
- 27, 28 e 29 – Numero di contratti, investimenti e destinatari finali. Si rileva un rischio di errore correlato al lessico, amplificato da alcune scelte dei traduttori dei testi regolamentari. È bene ricordare che:
 - il numero di contratti (campo 27) è quello degli impegni assunti contrattualmente;
 - il numero degli investimenti (campo 28) appare più facilmente suscettibile di errori di interpretazione; dall'*Annotated template* si desume che può essere più opportuno ri-denominare il campo in questo modo: *"numero delle operazioni che hanno ricevuto un pagamento"*;
 - il numero dei destinatari finali (campo 29) corrisponde a quello dei soggetti che hanno effettivamente ricevuto un pagamento (incluso un prestito a fronte di garanzia).
- 29 (29.1, 29.2, 29.2.1; 29.3, 29.4, 29.4.1) – Numero dei destinatari finali. Pure per tale casistica il numero di microimprese potrebbe essere stato sottostimato, e lo stesso vale per altri “di cui”. Probabilmente non è apparso chiaro agli addetti alla compilazione che questi campi sono strutturati a più *digit* e che quindi il dato complessivo del campo 29 deve essere il risultato di una aggregazione a più livelli delle diverse tipologie di destinatari finali.
- 33 – Numero dei default. Anche se gli strumenti finanziari sono tutti in fase di *ramp-up* e quindi le operazioni sono in fase iniziale, le segnalazioni delle “sofferenze” appaiono molto contenute. Si ravvisa pertanto la possibilità che non tutte le Autorità di Gestione abbiano prodotto le informazioni sul numero delle operazioni in sofferenza (vedi campo 34).
- 34 – Ammontare dei default. Gli elementi da inserire per le garanzie appaiono chiaramente identificati, occorre infatti riferirsi agli importi escussi dai soggetti finanziatori creditori. Appare, viceversa, più complesso nel caso di prestiti erogati direttamente a valere – esclusivamente – su risorse pubbliche. L'*Annotated template* si riferisce, infatti, ai *“disbursed loans defaulted. In case of loans, the number includes also loans that have been only partly paid back”*. Resta pertanto la necessità di definire i prestiti in *default*. Una possibile soluzione praticabile e che comporta il vantaggio di trattare in modo uniforme sia questa fattispecie sia quella dei prestiti in *risk share* (e cioè in condivisione del rischio con gli intermediari finanziari), è quella di fare riferimento alla definizione di “sofferenza” di fonte Banca d'Italia: *“Crediti la cui totale riscossione non è certa (per le banche e gli intermediari finanziari che hanno erogato il finanziamento) poiché i soggetti debitori si trovano in stato d'insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili”*. Questi, a nostro avviso, devono essere riportati nel campo 34 per il loro importo totale residuo, cioè nella misura in cui non siano stati restituiti, con riguardo alle rate sia scadute (e cioè per le quali è scaduta la data di adempimento), sia non scadute (dal momento che la loro restituzione appare assai improbabile). Se poi alcuni debitori sanassero la situazione e il prestito tornasse *in bonis*, occorrerà tenerne conto nella successiva relazione annuale.

- 35 – Interessi e altre plusvalenze. Questo campo, al momento non è popolato per molti strumenti finanziari. Una lezione appresa anche a seguito della chiusura dei programmi del 2007-2013 è che queste risorse vanno a incrementare, a seguito della restituzione, la successiva dotazione delle risorse europee. Conseguentemente se non si dimostra in maniera inequivocabile che se ne è fatto un uso efficace per finanziare spesa rendicontabile, esse vanno restituite all'Unione Europea.
- 38 (e tutti i campi sottostanti a più digit) – Importo complessivo di altri contributi raccolti dallo strumento finanziario al di fuori dei fondi SIE. Abbiamo notato alcune incongruenze e carenze relative al campo 38.1 (Importo complessivo di altri contributi, al di fuori dei fondi SIE, impegnati nell'accordo di finanziamento con l'organismo di attuazione dello strumento finanziario) e si immagina che non siano state pertanto inserite alcune informazioni sul campo 38.3 (Importo complessivo di altri contributi, al di fuori dei fondi SIE, mobilitati a livello dei destinatari finali). Quest'ultimo campo incorpora anche gli eventuali prestiti bancari e gli altri apporti finanziari alle operazioni conferiti dagli intermediari di mercato. È sufficiente un errore/carenza relativamente a uno qualunque di questi campi per determinare effetti sul calcolo dell'effetto leva raggiunto, che è calcolato in maniera automatica dal sistema SFC (campo 39.2). Relativamente a questo aspetto si è infatti rilevato che alcuni valori appaiono molto distanti dalla mediana segnalata a livello europeo nel *Summaries of data*.

4. Azioni di sistema per gli strumenti finanziari

Come evidenziato nei precedenti capitoli di questo Rapporto, i 113 strumenti finanziari cofinanziati da FESR e FSE (inclusi gli 8 Fondi di fondi) descritti, sono riconducibili a 28 Programmi Operativi gestiti da un numero di Amministrazioni appena più ridotto, che a sua volta si articolano in una pluralità di centri decisionali. Se si allargasse lo spettro di questa indagine anche agli interventi in forma di sovvenzione o a quelli alimentati da sole risorse nazionali o regionali, il quadro dell'intervento pubblico apparirebbe ancora più frammentato.

Da uno scenario così articolato emerge la necessità di contenere il livello di “entropia” e di incoraggiare l'adesione da parte delle diverse istituzioni a possibili disegni e procedure comuni in grado di produrre, sinergicamente, il massimo risultato possibile coerentemente con le diverse esigenze e vocazioni territoriali.

Tali procedure devono essere implementate nel rispetto delle regole stabilite dal Titolo V della Costituzione relativamente ai perimetri di competenza. Per questa ragione l'Agenzia per la Coesione Territoriale, che opera a supporto delle Autorità di Gestione, svolge il proprio ruolo di coordinamento e sostegno attraverso strumenti utili a sostanziare il principio di *leale collaborazione*, quali l'elaborazione di questo Rapporto, il cui ultimo capitolo è dedicato proprio all'attività dell'Agenzia stessa e alle risposte raccolte dalle altre Amministrazioni.

Figura 4.1 – Obiettivo e strategie per le azioni di sistema sugli strumenti finanziari



Come abbiamo già spiegato nelle precedenti edizioni del nostro Rapporto, per dare sostanza all'intento di accrescere il livello di efficienza e di efficacia degli strumenti finanziari l'Agenzia ha messo a punto una strategia che si sostanzia in più azioni riconducibili a tre linee principali (cfr. figura 4.1):

1. **consolidare la convergenza strategica** tra le Amministrazioni per favorire sinergie tra gli interventi e prevenire il rischio di spiazzamento tra le misure;
2. **promuovere la convergenza operativa** per semplificare/accelerare i processi di attuazione e contenere i loro costi (al livello sia degli intermediari, sia dei destinatari finali);
3. **misurare le performance per supportare i processi decisionali**. Il monitoraggio e la valutazione sono cruciali per una diagnosi tempestiva e attendibile delle possibili problematiche, così come per identificare, adattare e trasferire le soluzioni più efficienti ed efficaci.

Nel concreto le azioni di *convergenza strategica* non sono affatto disgiunte da quelle di *convergenza operativa* né dalle *attività di monitoraggio e valutazione*. Questa tripartizione ci aiuta essenzialmente a esporre i concetti in modo più ordinato.

4.1 Convergenza strategica

Costruire una *vision* di lungo periodo condivisa da buona parte dei *policy maker* impegnati nelle politiche regionali è un processo che richiede momenti di confronto costruttivo. Per queste ragioni è stato costituito e continua a riunirsi il Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari di cui fanno parte, con l'Agenzia, tutte le Autorità di Gestione. A seconda dei temi trattati vi partecipano anche altri segmenti dell'Amministrazione (dai gestori degli strumenti finanziari agli *auditor*). Vi sono anche alcune sessioni in formazione ristretta ai membri (designati dalle Autorità) della Rete degli addetti al monitoraggio di cui diremo più avanti (cfr. [paragrafo 4.3.3](#)).

Dal giugno 2016 al dicembre 2019 il Tavolo tecnico è stato riunito 18 volte (cfr. riquadro 4.1). Sul piano dei contenuti i temi trattati possono essere così classificati:

- condivisione della strategia ACT per gli strumenti finanziari e delle azioni attraverso le quali essa prende sostanza;
- *position paper* e documenti di orientamento elaborati da ACT;
- scenari di mercato e sistemi di valutazione del rischio delle operazioni finanziabili;
- obiettivi, logiche, strategie e modalità operative degli intermediari finanziari pubblici e privati che si relazionano con l'intervento pubblico;
- proposte normative e orientamenti interpretativi della Commissione europea.

Riquadro 4.1 – I documenti condivisi al Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari

Molti dei documenti presentati presso il Tavolo tecnico possono essere di pubblico dominio. Li rendiamo disponibili tramite i *link* ipertestuali nella sottostante tabella.

Tavola 4.1 – Riunioni del Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari e materiali condivisi con i partecipanti e le Autorità di Gestione

Riunione	Documentazione
1) 8 giugno 2016	Presentazione introduttiva “Linee di azione 2016-2017” Presentazione di Marco Nicolai “Programmazione 2014-2020 – strumenti finanziari” (<i>aggiornata 28.9.2016</i>) Documentazione comunitaria sugli strumenti finanziari (voce <i>Financial Instruments</i>) Scheda di monitoraggio Vexa
2) 20 luglio 2016	Presentazione introduttiva “Linee di azione 2016-2017” (<i>aggiornata 5.7.2017</i>) Presentazione di Marco Nicolai “Programmazione 2014-2020 – strumenti finanziari” (<i>aggiornata 28.9.2016</i>) Presentazione “Concept per il monitoraggio rafforzato sugli strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020” (<i>aggiornata 11.4.2017</i>) Presentazione “Concept per una piattaforma web di collaborazione e condivisione della conoscenza sugli strumenti finanziari” Bozza di position paper sulle spese ammissibili per garanzie nel ciclo 2007-13
3) 28 settembre 2016	Presentazione di Marco Nicolai “Programmazione 2014-2020 – strumenti finanziari” Presentazione della CDP “Linee di intervento CDP sui Fondi strutturali e di investimento europei” Presentazione del FEI “Il FEI e gli strumenti finanziari supportati da fondi SIE” Riepilogo dello stato del monitoraggio in corso sulle Vexa (<i>aggiornata 29.11.2016</i>) Nota inviata dalla DGIAI sul regime di aiuto per il sostegno pubblico alla patrimonializzazione dei confidi
4) 29 novembre 2016	Conclusioni del Consiglio dell’UE sulla relazione speciale 19/2016 della Corte dei Conti europea Riepilogo dello stato del monitoraggio in corso sulle Vexa Nota di Arturo Ricci per la Regione Lazio sui criteri di selezione Presentazione dell’Ente Nazionale Microcredito Presentazione di PerMicro Presentazione di Salvatore Vescina “Spunti di riflessione per il miglioramento di efficienza, efficacia ed economicità dell’intervento pubblico sul microcredito” Presentazione di Salvatore Vescina “Il punto sul monitoraggio complementare degli strumenti finanziari nel periodo 2014-2020” (<i>aggiornata 11.4.2017</i>) Intervento di Salvatore Vescina al convegno Fi-Compass “FSE e microfinanza: un set di indicatori di performance e di impatto”
5) 31 gennaio 2017	Presentazione di Salvatore Vescina “Linee di azione 2016-2017 – Il punto al 31 gennaio 2017” (<i>aggiornata 5.7.2017</i>) Presentazione di Salvatore Vescina “Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche” Presentazione di Marco Nicolai “Fondi strutturali e capitale di rischio”

	Presentazione di Arturo Ricci e Lorenzo De Fabio (LazioInnova) “Strumenti finanziari per il capitale di rischio – L’esperienza della Regione Lazio” Presentazione di Paolo Zaggia (FinLombarda) “Capitalizzazione delle cooperative sociali – Jeremie FSE Lombardia”
6) 11 aprile 2017	Sintesi degli interventi della sessione dedicata al Social impact investment Presentazione di Federico Mento (Human Foundation) “L’ecosistema del Social impact investing in Italia” Presentazione di Marta Testa e Marco Naseddu (Regione Sardegna) “Il Social impact investing – Un’opportunità per cambiare le regole del gioco” Presentazione di Saverio Romano (MEF-IGRUE) “Monitoraggio integrato degli strumenti finanziari” Presentazione di Salvatore Vescina “Il monitoraggio integrato degli strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020” Documentazione utile per il monitoraggio integrato e il raccordo tra Regolamento 821/2014 e Protocollo unico di colloquio dell’IGRUE (zip) Presentazione della BEI “Piattaforma di investimento R&I Italia – Un modello per gli investimenti in ricerca e innovazione”
7) 5 luglio 2017	Presentazione di Salvatore Vescina “Linee di azione 2016-2017 – Il punto al 30 giugno 2017” Presentazione di Giuseppe Bronzino (MiSE) “La riforma del Fondo di garanzia per le PMI” Bozza di accordo MiSE-MEF-Regioni per l’istituzione di una sezione speciale regionale del Fondo di garanzia per le PMI Presentazione di Stefano Cocchieri (Unicredit) “Testimonianza di un intermediario finanziario sull’esperienza Jeremie Campania” Presentazione di Salvatore Vescina “Concept per lo sviluppo di uno strumento finanziario di prestito con condivisione del rischio” (<i>aggiornata 17.10.2017</i>)
8) 5 ottobre 2017 (rete dei compilatori)	-
9) 17 ottobre 2017	Presentazione di Natalia Leonardi (CERVED) “Le metodologie di Cerved per la valutazione del merito di credito delle aziende” Presentazione di Salvatore Vescina “Verso il primo rapporto sugli strumenti finanziari” Presentazione di Teresa Costa e Tania Ulzega (ACT) “Presentazione e discussione delle check list per i controlli di primo livello sugli strumenti finanziari redatta dall’Ufficio 7” Presentazione di Salvatore Vescina “Concept per lo sviluppo di uno strumento finanziario di prestito con condivisione del rischio di portafoglio (prestiti in risk sharing)” Check-list relative alla spesa e alla procedura degli strumenti finanziari, elaborate dall’Ufficio 7 APP dell’ACT (<i>aggiornate 1.3.2018</i>)
10) 15 novembre 2017 (rete dei compilatori)	Tool funzionale all’esercitazione pratica sulle modalità di compilazione della relazione annuale per gli strumenti finanziari su SFC (Excel) Presentazione di Marco Naseddu (Regione Sardegna) sulla contrattualistica concernente il monitoraggio nell’Accordo di finanziamento Presentazione di Paolo Comerci (MedioCredito Centrale) sulla struttura logica di raccolta ed elaborazione dei dati funzionale alla reportistica del Fondo di Garanzia per le PMI
11) 1° marzo 2018	Introduzione al Rapporto sugli strumenti finanziari Presentazione di Teresa Costa e Tania Ulzega (ACT) “La revisione delle check list per i controlli di primo livello sugli strumenti finanziari redatta dall’Ufficio 7”

	Revisione delle check-list relative alla spesa e alla procedura degli strumenti finanziari, elaborate dall'Ufficio 7 APP dell'ACT (word)
12) 8 maggio 2018 (rete dei compilatori)	Anticipazioni sull'attuazione degli strumenti finanziari al 31/12/2017
13) 4 luglio 2018	Presentazione di Giovanni Familiari (t33) "Gli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi SIE: l'Italia nel contesto europeo" Presentazione di Angela D'Alonzo (ACT) "Sentenza 83/2018 della Corte Costituzionale sull'ammissibilità dei confidi agli strumenti di policy regionale" Presentazione di Pietro Condorelli (ACT) "Deliberazione della Corte dei Conti del 21 marzo 2018 sulla congruità dei costi delle società in house" Presentazione di Angela Soverini (Regione Emilia-Romagna) "Quesito in tema di ammissibilità di una ESCO ad ottenere un finanziamento da uno strumento finanziario in forma di fondo prestiti" Presentazione di Annalisa De Benedictis (LazioInnova), Nicola Commito (Regione Abruzzo) e Marco Naseddu (Regione Sardegna) "Fondi rischi in gestione ai confidi e abbattimento del costo delle commissioni per le imprese. Tre esperienze a confronto: Sardegna, Lazio e Abruzzo" Presentazione di Rosanna Romano e Federico Tomassi (ACT) "Questionario Eurostat sugli SF: legacy resources" Presentazione di Stefano Della Corte (Invitalia – MiSE) "Lo strumento di garanzia delle anticipazioni per le operazioni ammesse al Fondo per la crescita sostenibile" e Decreto direttoriale MiSE-DGIAI del 6 agosto 2015 Presentazione di Sara Casillo (Tecnostruttura) "La Proposta della Commissione Europea per il RDC 2021-2027: gli strumenti finanziari"
14) 6 novembre 2018	Il 2° Rapporto ACT sugli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali e di investimento europei La piattaforma per la condivisione della conoscenza sugli strumenti finanziari (aggiornata 4.6.2019) Presentazione di Saverio Romano (MEF-IGRUE) "Il monitoraggio degli strumenti finanziari nella BDU: stato di inserimento degli interventi in attuazione e criticità riscontrate" Presentazione di Paolo Fischetti (MEF-IGRUE) "Obiettivi e attività del Tavolo tecnico sugli strumenti finanziari delle Autorità di Audit coordinato da IGRUE: aspetti rilevanti per l'audit degli strumenti finanziari"
15) 4 aprile 2019	Presentazione di Pietro Sbuelz (Regione Friuli-Venezia Giulia) "Fondo di garanzia per le PMI, Sezione speciale POR FESR Friuli-Venezia Giulia 2014-20" Presentazione di Teresa Mirarchi (Invitalia – MiSE) "Il sistema dei controlli del Fondo centrale di garanzia" Presentazione di Saverio Romano (MEF-IGRUE) "Il monitoraggio degli strumenti finanziari nella BDU: aggiornamento sullo stato di inserimento degli interventi in attuazione e performance framework" Raccordo tra il Protocollo unico di colloquio (PUC) del monitoraggio BDU e il Regolamento UE 821/2014 (Excel) Presentazione di Annalisa De Benedictis (LazioInnova) "Gli oneri di gestione del Fondo di fondi e degli strumenti finanziari. Metodologie ed esperienze a confronto: il Fondo di fondi FARE Lazio" Presentazione di Silvia Marsili (Artigiancassa) "I costi di gestione del Fondo energia e mobilità della Regione Marche" Presentazione di Teresa Costa e Anna Maria Fontana (ACT) "Stato dell'arte del Gruppo di lavoro per la revisione e l'aggiornamento delle check list di verifica amministrativa degli strumenti finanziari"

	Presentazione di Teresa Costa e Tania Ulzega (ACT) “Le irregolarità nei controlli di primo livello: apertura della scheda OLAF” Presentazione di Giuliana Tulino (MEF-IGRUE) “Il Team Strumenti finanziari MEF-IGRUE di coordinamento AdA: finalità ed attività in corso” Presentazione di Crescenzo Rajola (Dipartimento per la coesione) “Il razionamento del credito. Scenari e raccomandazioni della Commissione europea contenute nella Relazione per paese relativa all'Italia 2019” e Allegato D al Country Report 2019 Presentazione di Giorgio Gobbi (Banca d'Italia) “Il credito alle micro e piccole imprese: congiuntura e mutamenti strutturali dell'offerta”
16) 4 giugno 2019 (rete dei compilatori)	La piattaforma per la condivisione della conoscenza sugli strumenti finanziari Esercizio di messa a punto delle Relazioni annuali di attuazione sugli strumenti finanziari Un'anteprima sull'attuazione degli strumenti finanziari al 31/12/2018
17) 10 settembre 2019 (tavolo partenariale)	Gli strumenti finanziari per il post 2020: affrontare la complessità facendo tesoro delle lezioni apprese Tutte le presentazioni e il resoconto
18) 19 novembre 2019	Presentazione di Salvatore Vescina (ACT) “Gli strumenti finanziari per capitale di rischio e obbligazioni” Presentazione di Vito Lo Piccolo (CDP) “Gli strumenti di policy a favore del venture capital e dell'emissione di obbligazioni” Presentazione di Amedeo Giurazza (AIFI) “Il punto di vista degli operatori di mercato” Presentazione di Anna Maria Fontana (ACT) “La normativa europea di riferimento in tema di aiuti di Stato” Presentazione di Antonio Boschetti (MIUR) “Il Fondo di fondi Ricerca e Innovazione” Presentazione di Gianpaolo Pavia (MCC) “Il Fondo di garanzia PMI a supporto degli strumenti di finanziamento alternativi” Presentazione di Mario Mustilli (Sviluppo Campania) “Garanzia Campania Bond” Presentazione di Antonio De Vito (Sviluppo Puglia) “Fondo minibond Puglia”

Sul piano del metodo:

- i documenti di lavoro predisposti dall'Agenzia di norma non vengono proposti come lavori “chiusi”. Ogni volta vengono discussi al Tavolo tecnico (e comunque proposti in consultazione) concedendo ai partecipanti i termini funzionali anche alla presentazione di proposte di emendamento (spesso recepite nelle *release* finali dei documenti);
- se in occasione delle prime riunioni la maggior parte dei documenti presentati faceva capo all'Ufficio Strumenti finanziari dell'Agenzia, via via è cresciuto il numero degli apporti da parte dei colleghi sia della Agenzia stessa, sia delle altre Amministrazioni centrali e regionali. La qual cosa è coerente con l'intento dichiarato di utilizzare il Tavolo tecnico per raccogliere e ridistribuire i migliori prodotti intellettuali di tutto il *network* degli esperti della Pubblica Amministrazione;

- le testimonianze di alcuni intermediari finanziari (pubblici e privati) e anche di altri soggetti di mercato (per esempio di una *agenzia di rating*) sono funzionali a favorire la conoscenza, la comprensione e l'interazione tra i soggetti che cooperano nella implementazione degli strumenti finanziari e, tuttavia, sono molto diversi per modalità operative, lessico, obiettivi che perseguono e regole cui sono sottoposti.

La convergenza strategica è un obiettivo che può essere perseguito anche su temi “di frontiera”. Per esempio, nel corso dell'ultima sessione si sono svolti approfondimenti sulle iniziative in corso a livello sia centrale, sia regionale, in tema di strumenti per la finanza non bancaria, con approfondimenti sul capitale di rischio e sui *basket bond* a supporto della emissione di titoli obbligazionari di importo relativamente piccolo.

4.2 Convergenza operativa

I *fallimenti del mercato* hanno caratteristiche e intensità differenti nei territori, lo si evince senza margini di dubbio dai dati esposti nel primo capitolo. È quindi condivisibile che gli strumenti di *policy* possano essere declinati in modo diverso su scala regionale. Ma quale portata è ragionevole dare a questo concetto? Un limite da considerare attiene al bilanciamento degli interessi tra i soggetti interessati al processo di attuazione degli strumenti di *policy*: Amministrazione, intermediari e destinatari finali.

Proviamo a rendere il concetto più chiaro con un esempio. Visto che il sistema bancario è sempre più concentrato in grandi gruppi, è chiaro che una banca nazionale preferirà sempre relazionarsi con uno strumento di garanzia uniforme su scala nazionale piuttosto che con 21 meccanismi di garanzia regionali tutti simili per struttura e logica, ma ciascuno con le sue specifiche regole di accesso, gestione, rendicontazione. Lo stesso vale per i confidi attivi su scala sovranazionale, per le Società di gestione del risparmio (SGR) e per le altre categorie di intermediari finanziari i quali, sovente, manifestano ai *policy maker* che norme e contratti concernenti gli strumenti finanziari vanno valutate dalla funzione *compliance* e – nel caso si decida di farvi ricorso – comprese e metabolizzate dagli addetti sia alla produzione degli applicativi, sia alla relazione con la clientela. Questo percorso di apprendimento genera sempre dei costi che l'intermediario sarà propenso a trasferire ad altri, con l'effetto di depotenziare l'incentivo.

Questa introduzione ci conduce alla questione – affatto nuova e di certo non circoscrivibile alla politica di coesione – che vede diversi soggetti istituzionali affrontare le medesime questioni di *policy* con strumenti molto simili tra loro (nei fini, nella logica, nella struttura) ma con una grande varianza dei meccanismi sul piano giuridico e amministrativo. Tutto questo nuoce sia ai tempi di implementazione, sia ai costi operativi degli strumenti di *policy*.

L'Agenzia per la Coesione Territoriale non ha responsabilità o potere in tema di programmazione e implementazione dei singoli strumenti finanziari (che compete alle singole Autorità di Gestione). Le spettano invece il coordinamento, il monitoraggio e le azioni di sistema per accrescere efficienza ed efficacia degli strumenti finanziari e, tra esse, quelle a favore della convergenza operativa elencate nella figura 4.2.

Figura 4.2 – Azioni per la convergenza operativa

	1. Sostegno alla costituzione di sezioni speciali (regionali) nel Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996)
	2. Attività di promozione per costituire un gruppo di lavoro sul microcredito
	3. Costituzione di due gruppi di lavoro per la convergenza operativa in tema di <i>capitale di rischio e basket bond</i>
	4. <i>Check list</i> per i controlli di primo livello
	5. Messa a sistema del <i>network</i> Autorità di Gestione - Autorità di Audit e consolidamento di <i>prassi nazionali</i>
	6. Creazione del <i>database</i> degli atti amministrativi per gli strumenti finanziari
	7. Iniziativa per la convergenza operativa dei prestiti in <i>risk share</i>

A grandi linee tutte queste iniziative puntano all’obiettivo della convergenza operativa dentro il sistema di regole che prevede, da una parte un *principio di competenza* piuttosto rigido e, dall’altra, un *principio di leale collaborazione* cui non è sempre agevole dare sostanza. Proprio a proposito della collaborazione istituzionale in tema di strumenti finanziari l’Agenzia ha fin qui agito, pragmaticamente, con approcci di volta in volta diversi. Qui poniamo l’accento su due di questi.

- Una *leale collaborazione verticale* (ovviamente non in senso gerarchico), nella quale l’Amministrazione centrale svolge un ruolo operativo trainante. Essa propone standard nazionali non obbligatori e “flessibili”, cioè con margini di personalizzazione da parte di ciascuna Amministrazione, come nel caso:
 - della possibilità di costituire sezioni speciali (entro le quali allocare risorse finanziarie) per potenziare uno strumento preesistente gestito dal centro ma non con logiche centraliste, perché lo strumento finanziario in questione ha margini di flessibilità che permettono – a chi vi aggiunge finanza – di modulare l’intervento (aggiuntivo) sui bisogni dei territori (cfr. [paragrafo 4.2.1](#));

- di una possibile variante dello schema appena illustrato, che potrebbe funzionare anche con regole nazionali ma con una rete di gestori attivi su scala regionale (cfr. [paragrafo 4.2.6](#));
- della predisposizione di un *format* di *check list* per i controlli di primo livello (cfr. [paragrafo 4.2.3](#)).
- Una *leale collaborazione orizzontale*, nella quale i soggetti più attivi sono Amministrazioni che operano al medesimo livello di governo degli altri Enti coinvolti, oppure il contenuto e lo svolgimento delle attività rendono sostanzialmente irrilevante la distinzione tra livelli di governo. Quest'altro approccio è stato adottato dall'Agenzia per promuovere:
 - la costituzione di gruppi di lavoro, coordinati da Regioni (o loro società *in house*), per la messa a punto di strumenti standardizzati nel loro impianto regolamentare e contrattuale ma personalizzabili nei *target* di *policy* e nelle intensità di aiuto (cfr. [paragrafo 4.2.2](#));
 - la raccolta e l'agevole acquisizione mirata e senza intermediari dei documenti amministrativi e di quel bene immateriale, non sempre codificabile, chiamato esperienza (cfr. [paragrafo 4.2.5](#));
 - il rafforzamento del *network* tra le Amministrazioni che giocano un ruolo sul tema degli strumenti finanziari (cfr. [paragrafo 4.2.4](#)).

4.2.1 Il sostegno alla costituzione di sezioni speciali (regionali) nel Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996)

Su questo dossier l'Agenzia che ha svolto un ruolo di facilitatore di processo al fianco delle altre Amministrazioni. In particolare, nell'aprile 2017, l'Agenzia ha pubblicato il documento "[Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche](#)" (pag. 56) con il quale ha spiegato le ragioni tecniche per le quali essa incoraggia la costituzione delle sezioni speciali regionali in seno al Fondo di garanzia per le PMI⁴⁹ e, quindi la sottoscrizione della [convenzione a tre parti Regioni/Ministero dell'Economia e delle Finanze/Ministero dello Sviluppo Economico](#)⁵⁰ illustrata presso il Tavolo tecnico dalla Direzione Generale per gli incentivi alle imprese (DGIAI) del MiSE.

In tale documento l'Agenzia ha rimarcato che il Fondo di garanzia per le PMI – a differenza di quelli regionali – è in grado di far risparmiare agli intermediari finanziari il *capitale proprio* (cfr. [riquadro 1.1](#)), che è la vera *risorsa scarsa* che molto incide sui fenomeni di razionamento del credito (cfr. [paragrafo 1.1.2](#)). Inoltre ha rimarcato che costituendo una sezione speciale il *policy maker* regionale ha un buon grado di flessibilità per modulare i vantaggi addizionali (rispetto al trattamento standard) sui bisogni specifici dei territori.

⁴⁹ Qualcosa di analogo era stato fatto nel periodo di programmazione 2007-2013, con ben sei Programmi Operativi, di cui tre regionali, che hanno avuto attuazione (anche) attraverso il Fondo di garanzia per le PMI. I 37 strumenti di garanzia previsti nei diversi Programmi totalizzavano risorse per 1,86 miliardi di euro, e di queste il 62 per cento (1,15 miliardi) sono state appostate nel Fondo di garanzia per le PMI.

⁵⁰ Nel caso (assai frequente) in cui oggetto di conferimento al Fondo siano risorse dei POR, a tale accordo si aggiunge la sottoscrizione di una parallela convenzione tra l'Autorità di Gestione del POR e il MiSE per la delega di funzioni di organismo intermedio. In tali casi, la sezione speciale viene a configurarsi quale strumento finanziario e trovano applicazione gli artt. 37-46 del Regolamento UE 1303/2013.

Riquadro 4.2 – Le sezioni speciali regionali del Fondo di garanzia per le PMI

Dal 15 marzo 2019 è pienamente operativa la c.d. riforma del Fondo di garanzia, che si propone come obiettivo principale rendere più efficace l'incentivo pubblico teso a portare più credito alle imprese meritevoli ma a rischio di razionamento. In particolare, grazie alla riforma, viene assicurata una *protezione pubblica* crescente in funzione della rischiosità delle imprese⁵¹, misurata attraverso un modello di valutazione delle imprese basato sulla determinazione della probabilità di inadempimento (affine ai modelli di *rating* bancario), fino a un valore soglia oltre il quale le risorse del *tax payer* non possono più essere messe a disposizione per via della rischiosità considerata troppo elevata.

I primi risultati sembrano piuttosto coerenti con tali obiettivi⁵², visto che, in effetti, la gran parte dei destinatari finali è riferibile alle ultime due classi di rischio ammissibile. Inoltre la riforma permette un maggior livello di integrazione degli interventi di garanzia ai vari livelli di governo. Ricordiamo che le Regioni che aderiscono al Fondo, oltre a poter calibrare intensità di aiuto e *target* degli interventi – in piena coerenza con i propri obiettivi di *policy* – possono beneficiare del *potenziale tecnico* dello strumento nazionale in termini di: *i)* “effetto ponderazione” della garanzia; *ii)* procedure consolidate e ampiamente conosciute da banche, confidi e imprese; *iii)* elevata leva finanziaria.

Va riconosciuto che il MiSE, nell'ambito del progetto di riforma descritto, ha assunto un ruolo fondamentale affinché gli interventi di cofinanziamento del Fondo con le risorse regionali e provinciali, provenienti principalmente dai rispettivi programmi operativi, sfruttassero al massimo i margini di addizionalità ricavabili dalle rinnovate modalità operative di concessione della garanzia pubblica.

I risultati ottenuti, rappresentati in ultima analisi dagli Accordi sottoscritti con il MiSE di seguito riportati in forma schematica, sono frutto del significativo lavoro, per quantità e qualità, svolto al fine di definire un omogeneo assetto procedurale e convenzionale, garantendo, tuttavia, una declinazione operativa “personalizzata”, conseguenti a numerose e necessarie interlocuzioni, incontri informativi e sessioni negoziali, sia multilaterali che bilaterali, con le Amministrazioni interessate.

Tale collaborazione, avviata nel 2017, ha condotto ai risultati dettagliati nella tavola 4.2, aggiornata a gennaio 2020, dalla quale si evince chiaramente quanto la flessibilità dello strumento di garanzia sia al servizio di una vera cooperazione tra enti e non di una semplice attrazione di risorse regionali (per circa 275 milioni di euro) in uno strumento centralizzato. Basti notare come alcuni interventi siano focalizzati sul coinvolgimento dei confidi, a seconda dei diversi indirizzi perseguiti dalle singole Regioni in funzione delle specifiche caratteristiche territoriali e dei principali attori coinvolti nel relativo sistema imprenditoriale.

⁵¹ Per la precisione, la garanzia pubblica è pari comunque all'80 per cento per tutti i prestiti che hanno per oggetto investimenti e in altri casi previsti dalla normativa vigente.

⁵² Sul punto rinviamo al *Report nazionale gennaio-dicembre 2019* pubblicato dal gestore Mediocredito Centrale (www.fondidigaranzia.it/wp-content/uploads/2020/01/Relazione-Dicembre-2019_Sito.pdf).

Tavola 4.2 – Sezioni speciali regionali del Fondo di Garanzia per le PMI nel ciclo di programmazione 2014-2020

Regione	Data di sottoscrizione dell'accordo	Avvio	Contributo	Modalità di intervento
Friuli-Venezia Giulia	22/12/2017	Aprile 2018	€ 5,0 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20 Riprogrammato a gennaio 2020	Loan by loan*: incremento percentuali di copertura: - 80% per la riassicurazione - 80% per la garanzia diretta Portafogli di finanziamento: incremento <i>tranche junior</i> sulla base della rischiosità del portafoglio presentato dal soggetto richiedente rispetto alla quota coperta dal Fondo Abbuono commissioni di accesso al Fondo
Sicilia	25/7/2018 Integrato e modificato 9/7/2019	Ottobre 2018	€ 102,6 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20	Loan by loan Incremento percentuali di copertura: - 90% per la riassicurazione - 80% per la garanzia diretta Compartecipazione del rischio tra Sezione e Fondo rispettivamente del 75% e del 25% del totale Portafogli di finanziamento A condizione che una quota della <i>tranche mezzanine</i> , almeno pari all'1%, sia coperta da un soggetto garante: - incremento <i>tranche junior</i> fino a 3 p.p. (2 p.p. per investimenti) incrementale rispetto alla quota coperta dal Fondo pari a 8 p.p. (9 p.p. per investimenti) e - incremento <i>tranche mezzanine</i> coperta da un garante fino ad un importo non superiore al 5% del portafoglio (6% per investimenti)
Campania	13/11/2018 Integrato e modificato 3/12/2019	Dicembre 2018	€ 30,0 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20	Portafogli di finanziamento: - incremento <i>tranche junior</i> di 8 p.p. rispetto alla quota coperta dal Fondo - incremento sulla <i>tranche mezzanine</i> coperta da un garante fino ad un importo non superiore al 4% del portafoglio Loan by loan* da definire con addendum
Lazio	3/12/2018	Dicembre 2018	€ 5,0 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20	Portafogli di finanziamento: incremento <i>tranche junior</i> sulla base della rischiosità del portafoglio presentato dal soggetto richiedente rispetto alla quota coperta dal Fondo Loan by loan* da definire con addendum

Emilia-Romagna	23/1/2018 Integrato e modificato 11/2/2019 e 2/12/2019	Marzo 2019	€ 5,1 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20 € 1,4 mln a valere su risorse ordinar. di bilancio	Loan by loan*: Incremento percentuali di copertura al 90% per la riassicurazione
Calabria	11/2/2018	Marzo 2019	€ 5,0 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20	Loan by loan*: Incremento percentuali di copertura: - 90% per la riassicurazione - 80% per la garanzia diretta con eccezione del 70% per imprese di medie dimensioni non femminili, non sociali e/o non artigiane
Veneto	5/10/2018 Integrato e modificato 7/5/2019 e 15/10/2019	Maggio 2019	€ 20,0 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20 (per loan by loan) €10,0 mln a valere su risorse ordinar. di bilancio	Loan by loan*: incremento percentuali di copertura: - 90% per la riassicurazione - 70% per la garanzia diretta Portafogli di finanziamento: incremento tranche junior sulla base della rischiosità del portafoglio presentato dal soggetto richiedente rispetto alla quota coperta dal Fondo
Piemonte	1/7/2019	Avvio previsto a febbraio 2020	€ 64,0 mln a valere su risorse POR FESR 2014-20	Loan by loan*: incremento percentuali di copertura: - 90% per la riassicurazione - 80% per la garanzia diretta per imprese rientranti nelle classi di merito 2, 3 e 4 e di importo del finanziamento superiore a € 150,0 mila
Provincia di Trento	16/12/2019	Avvio previsto a febbraio 2020	€ 5,0 mln a valere sulle risorse ordinarie di bilancio	Loan by loan*: incremento percentuali di copertura: - 90% per la riassicurazione limitatamente alle operazioni inferiori ai € 300 mila - 80% per la garanzia diretta per imprese di micro o piccola dimensione, ovvero 60% per imprese di media dimensione, limitatamente alle operazioni pari o superiori a € 300 mila
Toscana	18/12/2019	Avvio previsto a gennaio 2020	€ 21,5 mln a valere sulle risorse ordinar. di bilancio	Loan by loan*: Incremento percentuali di copertura al 90% per la riassicurazione

Fonte: elaborazioni Mediocredito Centrale su dati MiSE/DGIAL.

(*) Per garanzie *loan by loan* si intendono quelle garantite singolarmente (per le quali il Fondo di Garanzia risponde con tutte le proprie risorse e, in caso di suo default risponde direttamente lo Stato), che vanno distinte da quelle riferibili alla operatività tramite cartolarizzazioni sintetiche (*tranché cover*) per le quali la responsabilità del Fondo è circoscritta all'importo definito contrattualmente a protezione di una specifica frazione del rischio di perdita.

Nel periodo di programmazione 2007-2013 solo tre Regioni avevano costituito sezioni speciali. Nel periodo 2014-2020 le cose vanno diversamente. Al 31 dicembre 2017 nessuna sezione speciale era ancora operativa, nel gennaio 2019 le Amministrazioni aderenti erano sei. In questo momento le sezioni speciali per le quali sono state sottoscritte le relative convenzioni sono ben dieci. Due di queste in verità non fanno (al momento) riferimento ai Fondi Strutturali. Ne diamo conto perché ci pare importante sottolineare che la convergenza operativa è un tema che prescinde dalla natura delle risorse. Quindi la circostanza che due sezioni regionali non intervengono con le risorse europee ci pare più un *plus* che un *minus*.

Vi sono poi Regioni che hanno fatto altre scelte, oppure che oltre ad attivare la sezione speciale hanno avviato altre misure di garanzia. Non tutti questi interventi sono efficaci sul piano del *capital relief*⁵³, tema cruciale su cui fare riflessioni in vista delle scelte per il periodo 2021-2027.

4.2.2 I gruppi di lavoro per la definizione di format di strumenti finanziari

Nella precedente edizione di questo Rapporto abbiamo dato atto di come è caduto nel vuoto l'invito dell'Agenzia a costituire un gruppo di lavoro (a guida regionale) in tema di microcredito⁵⁴, proposto e riproposto a partire dal 2016. Vari fattori hanno influito su questo risultato non lusinghiero, anzitutto che questo tipo di intervento sia stato programmato e implementato in misura piuttosto modesta rispetto al suo potenziale.

Esito diverso ha avuto la proposta dell'Agenzia formulata in occasione dell'ultima sessione del Tavolo tecnico a novembre 2019. Difatti si è prevista la costituzione di due gruppi di lavoro con l'obiettivo di standardizzare alcuni strumenti finanziari, per il *venture capital* e per il sostegno alle emissioni obbligazionarie, così da abbattere i tempi e i costi della loro implementazione (non solo in questo, ma anche nel prossimo periodo di programmazione). Pertanto è in via di formalizzazione l'assegnazione delle responsabilità di coordinamento ai tecnici di due società finanziarie *in house* che hanno già maturato una significativa esperienza in materia.

4.2.3 Le check list per le verifiche amministrative degli strumenti finanziari

Come stabilisce all'art. 125 il Regolamento UE 1303/2013, *"ciascuna Autorità di Gestione è responsabile della gestione e dell'efficace controllo del programma operativo"*. Per dare sostanza al principio di separazione delle funzioni questi controlli di primo livello spettano ad appositi Uffici (indipendenti rispetto agli altri organi preposti all'attuazione) che vigilano sulla compliance normativa *utilizzando appositi strumenti (check list) che possano al contempo guidare e documentare l'espletamento*.

⁵³ Vale a dire che non producono alcun effetto, in termini di risparmio, sul patrimonio di vigilanza che gli intermediari finanziari hanno l'obbligo di accantonare a protezione del risparmio, a fronte dei rischi sottostanti le operazioni (cfr. [riquadro 1.1](#)).

⁵⁴ Il microcredito in Italia ha una definizione puntuale nell'art. 111 TUB, ma si declina in maniera molto diversa a seconda del modello organizzativo adottato dai diversi *player* (banche incluse) con particolare riguardo alle modalità di svolgimento dei servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio.

Presso l'Agenzia per la Coesione Territoriale, l'Ufficio 7 dell'Area programmi e procedure, in quanto "Centro di competenza nazionale sul coordinamento ed esecuzione controlli di primo livello", è preposto alla definizione di linee di orientamento e di indirizzo nazionale per la realizzazione dei controlli di primo livello. A tal fine, nel maggio 2017 l'Ufficio 7 ha predisposto le [Linee guida per l'efficace espletamento dei controlli di primo livello](#) allo scopo di fornire una guida operativa a supporto di tutte le attività afferenti a tali controlli. Nel maggio 2018 è stata realizzata la [versione 1.2 delle linee guida](#) con l'aggiornamento del quadro normativo di riferimento a livello europeo e nazionale, e di tutti i paragrafi interessati dalle novità e adeguamenti normativi intervenuti nel 2017 e nel primo semestre del 2018. Tale documento, ai paragrafi 4.2.6 e 5.4, tratta il tema dei *controlli di primo livello degli strumenti finanziari e delle spese ammissibili*.

Sono stati inoltre approntati alcuni *format di check list per la conduzione delle verifiche amministrative* sulle principali tipologie di operazioni (appalti pubblici, conferimento incarichi a personale esterno, ecc.) che caratterizzano i Programmi Operativi Nazionali e Regionali FESR, da declinare e personalizzare in funzione del Programma di riferimento e a seconda del caso di specie.

È stato predisposto anche il [format per la verifica amministrativa degli strumenti finanziari](#) con l'obiettivo di favorire l'istruttoria del controllo di primo livello e fornire un ausilio operativo e metodologico al controllore accompagnandolo nell'*iter* della verifica della procedura (aspetti procedurali) e della spesa sostenuta (aspetti amministrativi e finanziari). Attraverso gli *item* di controllo previsti, si intende ricostruire la sequenza logico temporale dell'intero *iter* procedurale (dall'attivazione dello strumento finanziario all'attuazione sino alla chiusura) e al contempo ripercorrere quanto previsto nel quadro normativo di riferimento in materia (artt. 37-46 del Regolamento UE 1303/2013, Regolamento delegato UE 480/2014, Regolamento di esecuzione UE 821/2014, Comunicazione 2016/C 276/01). Si è inoltre cercato di ottenere una convergenza nel lessico all'allegato I al Regolamento di esecuzione UE 821/2014 (che detta le regole per la presentazione di relazioni sugli strumenti finanziari) e ai principali strumenti informativi per il monitoraggio amministrativo e finanziario degli SF (BDU-IGRUE e sistema SFC), per prevenire il più possibile eventuali irregolarità e problemi di *data quality*.

Le *check list* sono state presentate in occasione dell'8° incontro del Tavolo tecnico nell'ottobre 2017 e, in seguito, proposte in consultazione tra le Amministrazioni, così da raccogliere *feedback* funzionali al loro *fine tuning* da quanti sono "in prima linea" e possono testarne l'utilità. La nuova *release* dei documenti è stata presentata durante il 9° incontro del Tavolo tecnico, nel marzo 2018, con l'intento di metterle a disposizione delle Amministrazioni. Queste sono libere di recepirne i contenuti (in tutto o in parte) o meno.

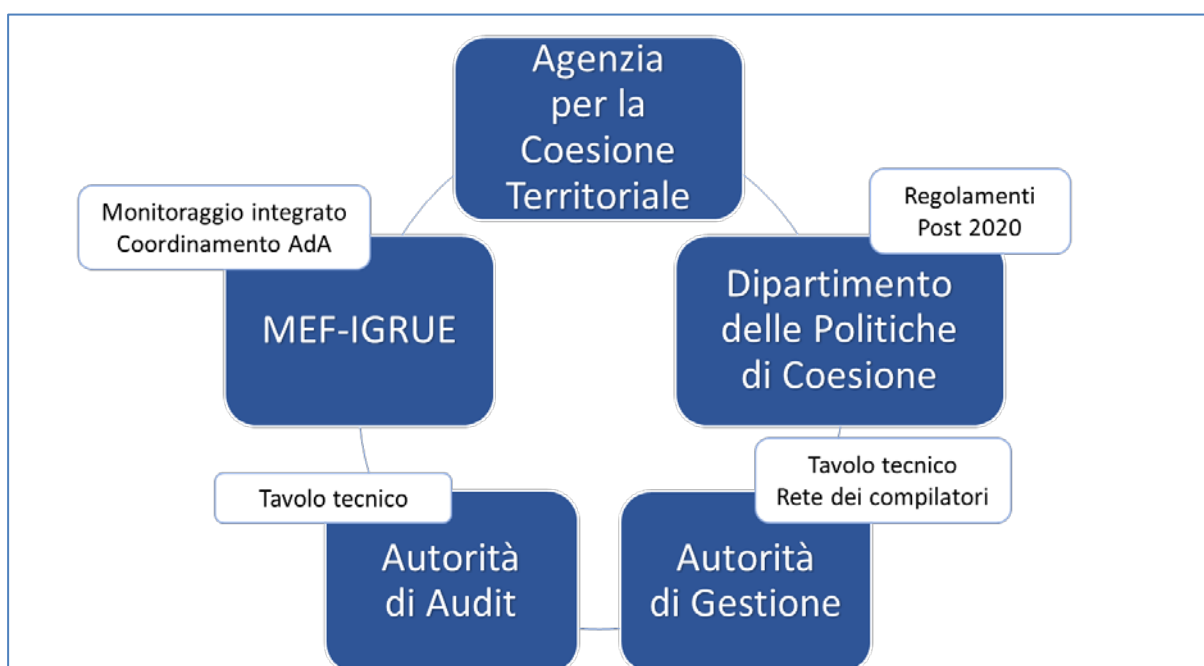
Per una trattazione più approfondita di questo tema facciamo rinvio alla precedente edizione di questo Rapporto⁵⁵.

⁵⁵ Con testi a cura di Teresa Costa (Dirigente ACT) e Tania Ulzega (ACT – Ufficio 7 dell'Area programmi e procedure) che abbiamo parzialmente riproposto nel testo.

4.2.4 Messa a sistema del network Autorità di Gestione – Autorità di Audit e consolidamento di prassi nazionali

È scontato che le diverse Amministrazioni con responsabilità istituzionali concorrenti in tema di politiche di coesione cooperino tra loro. In questo Rapporto possiamo dare evidenza dell'intensità e della qualità del lavoro svolto dal *network* istituzionale sugli strumenti finanziari. I momenti di confronto sono di ricorrenza in sede sia bilaterale, sia multilaterale. In particolare questo è vero grazie alla connessione sostanziale tra il Tavolo tecnico coordinato dall'Agenzia, punto di riferimento per le Autorità di Gestione, e il Tavolo tecnico coordinato dall'Ispettorato Generale per i rapporti finanziari con l'Unione Europea (IGRUE) della Ragioneria Generale dello Stato (Ministero dell'Economia e delle Finanze), che coordina le Autorità di Audit (AdA), come rappresentato nella figura 4.3.

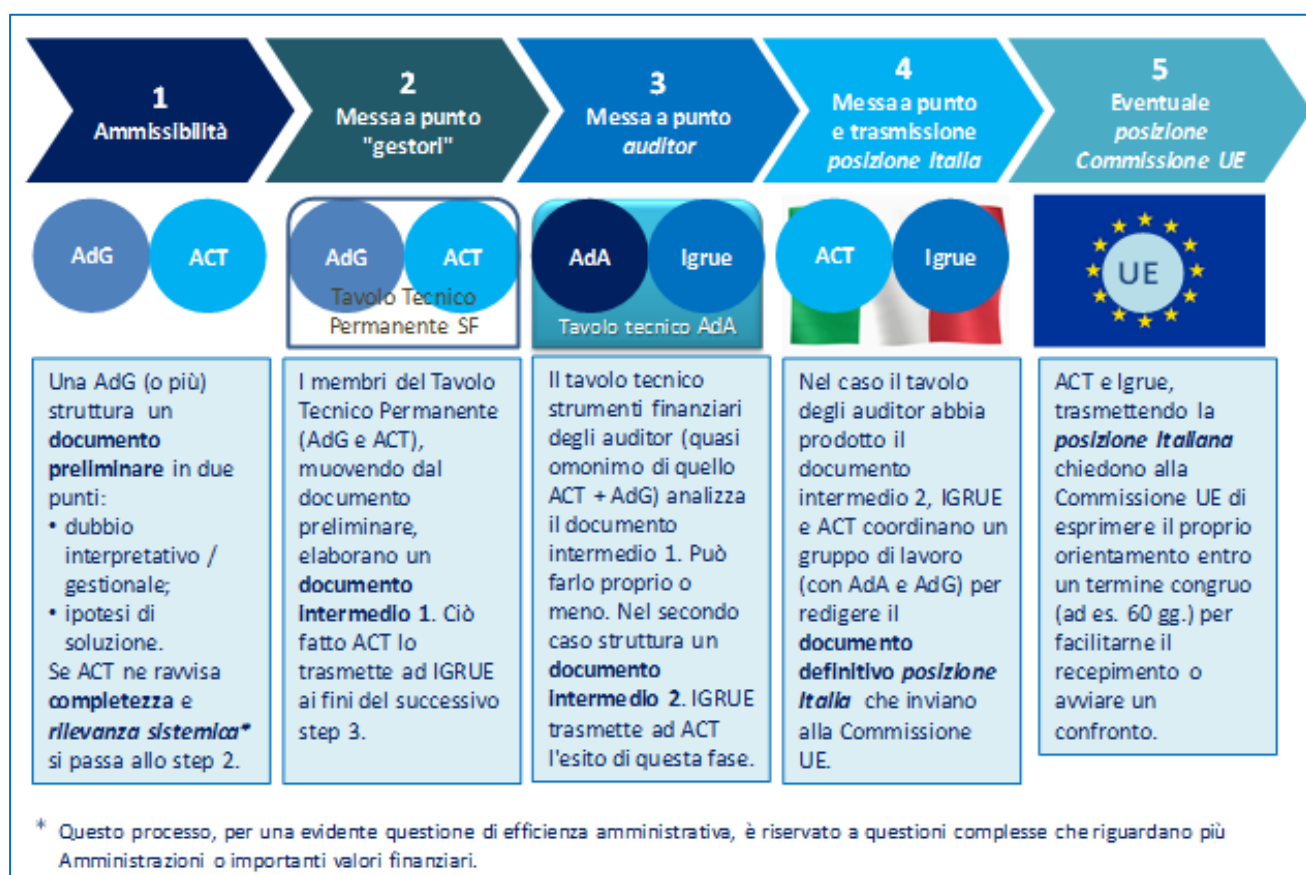
Figura 4.3 – Il network istituzionale italiano sugli strumenti finanziari



Peraltro IGRUE e ACT, consapevoli di quanto utile sia superare i dubbi interpretativi che depotenziano l'azione dell'Amministrazione, hanno messo a punto **il metodo per il consolidamento delle prassi nazionali, in tema di strumenti finanziari**, che trova sintesi grafica nella figura 4.4. Esso è strutturato sulla falsariga di quello sperimentato per definire la "posizione italiana" sulla spesa ammissibile per i fondi di garanzia 2007-2013 (questione ancora aperta, peraltro). L'*output* delle attività, se necessario, saranno dei *position paper Italia* da trasmettere alla Commissione europea affinché questa ne confermi o, se crede, ne metta in discussione il contenuto proponendo soluzioni alternative. L'intento, assolutamente cooperativo, è quello di *sciogliere i nodi* interpretativi (che possono emergere via via) insieme alla Commissione europea, in modo più ordinato e tempestivo rispetto al passato. In realtà fin qui non vi è stata necessità di produrre alcun *position paper* di questo tipo. Tuttavia, anche insieme al Dipartimento per le Politiche di Coesione (Amministrazione capofila per i rapporti con la Commissione europea), si è fatto ricorso a un percorso molto simile a quello descritto

per definire e rappresentare il punto di vista dell'Italia rispetto alle proposte normative riguardanti il periodo di programmazione 2021-2027.

Figura 4.4 – Un metodo per consolidare le prassi italiane sugli strumenti finanziari



4.2.5 Un database per gli atti amministrativi

La convergenza operativa può essere perseguita anche con qualche *coadiuvante tecnico-culturale* qual è la disseminazione delle soluzioni tecniche risultate più efficienti ed efficaci alla prova dei fatti, le cosiddette *buone prassi*.

A questo fine l'Agenzia ha progettato e avviato una linea di attività per realizzare una banca dati *web-based* che, nelle intenzioni, avrebbe dovuto raccogliere tutti gli atti amministrativi sugli strumenti finanziari (valutazioni *ex ante*, avvisi pubblici, atti di affidamento e convenzioni con i gestori, ecc.) identificando per ciascuno di essi un referente (il *civil servant* che meglio ne conosce obiettivi, technicalità e risultati) con le relative indicazioni di contatto, così da facilitare la *collaborazione orizzontale* tra le Amministrazioni.

L'iniziativa è stata presentata al Tavolo tecnico insieme a un vero e proprio prototipo. Successivamente l'Ufficio Strumenti finanziari dell'Agenzia:

- grazie ai dati nel sistema SFC, ha mappato lo stato di attuazione del processo amministrativo di ciascuno strumento finanziario (cfr. [paragrafo 3.1](#));
- ha predisposto e inviato alle Autorità di Gestione la richiesta di acquisizione degli atti amministrativi e dei referenti per ciascun provvedimento;

- ha organizzato le informazioni ricevute secondo un tracciato record ottimale per la loro gestione e strutturato un *database* dei documenti ricevuti, il quale è gestibile anche attraverso una serie di filtri volti a facilitare la ricerca dei materiali di interesse.

Vi è però da prendere atto di un problema: come si evince dalla figura 4.5, si è concretizzato un rischio del quale esprimevamo piena consapevolezza nella precedente edizione del nostro Rapporto, quando scrivevamo che questa iniziativa <<*presuppone che il network delle Amministrazioni contribuisca adeguatamente al database, fornendo gli atti amministrativi e le necessarie informazioni complementari (sugli uffici e sulle persone di riferimento). A tal proposito giova ricordare che gli atti amministrativi in questione sono anche alla base di tutti i controlli previsti sugli strumenti finanziari, sicché depositarli sul database tenuto dall'Agenzia (che ne verificherà coerenza e completezza) presenta vantaggi anche sul piano dell'economia di attività amministrativa. (...)*

Nel corso del 2019 sarà avviata la raccolta delle informazioni e dei documenti per creare il database. Nella prossima edizione del nostro Rapporto daremo evidenza (dettagliata) del livello di risposta ottenuto dalle Amministrazioni del nostro network.>>.

Dobbiamo dare atto che il livello di risposta ottenuto dalle Amministrazioni del nostro *network* è stato subottimale. A fronte di 113 strumenti finanziari quelli raccontati nel *database* sono 37 ma, per 10 di questi i materiali raccolti sono piuttosto parziali (rispetto agli atti amministrativi effettivamente prodotti).

Figura 4.5 – Partecipazione delle Autorità di Gestione alla strutturazione di un database degli atti amministrativi

Abruzzo		Provincia autonoma Trento e Bolzano	SF non previsti
Basilicata FESR	no	Piemonte	no
Basilicata FSE	no	Puglia	no
Calabria	no	Sardegna FESR	no
Campania FESR	no	Sardegna FSE	
Campania FSE		Sicilia	no
Emilia-Romagna		Toscana	no
Friuli VG		Umbria	
Lazio FESR	no	Valle d'Aosta	SF non previsti
Lazio FSE		Veneto	
Liguria	no	ANPAL	
Lombardia	no	MIBACT	no
Marche		MIUR	
Molise	no	MISE	no

Al momento è in atto una riflessione per decidere se e a quali condizioni abbia senso insistere nel tentativo di portare avanti questa iniziativa, visto il paradosso che vede alcuni dei soggetti che esprimono domanda (richiedendo all'Agenzia informazioni sulle esperienze delle altre Amministrazioni) non partecipare all'offerta (non contribuendo al database con i propri atti amministrativi).

4.2.6 L'assistenza tecnica per la convergenza delle procedure sui prestiti in risk share

Abbiamo già evidenziato (cfr. [capitolo 2](#)) che i prestiti sono, tra gli strumenti finanziari, la forma tecnica che attrae maggiori risorse. Di conseguenza assistiamo a una grande varianza nelle regole di dettaglio in cui si articolano gli interventi, difficilmente riconducibili a un disegno strategico con sinergie forti tra livelli di governo. Sappiamo però che è possibile fare ordine, accrescere efficienza, efficacia ed economicità degli interventi, ricorrendo a una piattaforma nazionale. Ce lo insegna la vicenda delle sezioni regionali del Fondo di Garanzia per le PMI.

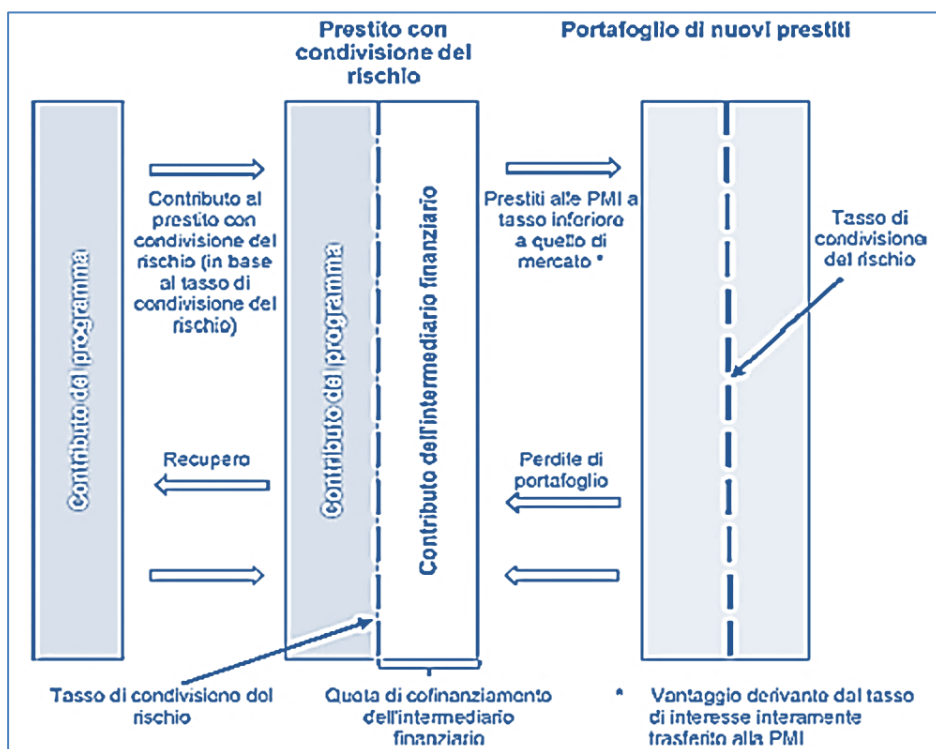
L'Agenzia è dell'avviso che qualcosa di simile possa esser fatto anche in tema di prestiti, ma non esattamente nello stesso modo. Anzitutto perché, a differenza delle garanzie, non vi è un regime di aiuto già operativo su scala nazionale affidato a un gestore nazionale. Inoltre affidare le risorse per i prestiti a un gestore nazionale non sembra corrispondere ai *desiderata* di molte Amministrazioni regionali che, fin qui, si sono rivolte principalmente alle proprie società finanziarie *in house*.

Su queste basi, l'Agenzia ha messo a punto un progetto preliminare per una misura, attuabile in via sperimentale nel periodo di programmazione 2014-2020 per poi essere utilizzata su più vasta scala nel 2021-2027:

- complementare (non sostitutiva) rispetto a quelle in via di implementazione da parte delle Autorità di Gestione responsabili dell'attuazione di strumenti di prestito *in risk share*;
- uniforme nella meccanica di funzionamento (a vantaggio degli intermediari finanziari e delle imprese);
- pienamente rispettosa delle scelte, delle diverse Amministrazioni, su *target* degli interventi e soggetti gestori;
- in una logica di condivisione del rischio con gli intermediari bancari (con un *effetto leva* proporzionato al livello di rischio dei prenditori), come schematizzato nella figura 4.5.

Vi è da svolgere un complesso lavoro di verifica e allineamento in campo degli interessi per provare a dare concretezza a questo progetto nel 2020.

Figura 4.6 – Schema di un portafoglio di prestiti in *risk share*



Fonte: Regolamento UE 916/2014.

4.3 Monitoraggio e valutazione

L'Agenzia per la Coesione Territoriale detiene specifiche competenze in materia di monitoraggio. In tema di strumenti finanziari esse non si sostanziano solo nella compulsazione dei dati immessi nel sistema SFC dalle singole Amministrazioni, ma anche in una attività che precede, tesa a migliorare la qualità dei dati e in una che segue, vale a dire la predisposizione del presente Rapporto. Come già rilevato, questo Rapporto (a differenza di altri) non costituisce un obbligo di legge. Lo sforzo per redigerlo muove dalla convinzione che la qualità delle scelte dipende dalla qualità delle informazioni.

Difatti il monitoraggio offre – in una dimensione dinamica – gli elementi chiave per cogliere le relazioni tra gli strumenti e distinguere quelli più efficienti ed efficaci da quelli che funzionando meno bene possono giovare di una qualche messa a punto.

4.3.1 Il monitoraggio integrato

Nel periodo di programmazione 2014-2020 (come nei precedenti) la normativa europea e quella nazionale prevedono ciascuno il suo sistema di monitoraggio. Pertanto ciascuna Autorità di Gestione è tenuta ad alimentare, per ogni strumento finanziario due sistemi.

1. **Il sistema SFC della Commissione Europea** per adempiere all'obbligo giuridico di produrre la relazione annuale di cui all'art. 46 del Regolamento UE 1303/2013. Le informazioni da produrre corrispondono a quelle del tracciato record allegato al Regolamento UE 821/2014 specializzato per gli strumenti finanziari (che va letto in lingua inglese insieme all'[Annotated template](#) cui abbiamo fatto diffusamente riferimento nel [capitolo 3](#)).
2. **La Banca dati unitaria (BDU) del Ministero dell'Economia e delle Finanze** (Ragioneria Generale dello Stato – IGRUE). Questa può essere alimentata in qualunque momento – e i suoi dati vengono consolidati ogni bimestre – utilizzando il tracciato del Protocollo unico di colloquio, applicabile a tutti gli investimenti pubblici (cioè privo di voci e definizioni specifiche per gli strumenti finanziari).

I due sistemi, pensati e amministrati da istituzioni differenti, e quindi basati su definizioni lessicali (ovvero contenuti) differenti, sono stati oggetto di un'azione congiunta ACT-IGRUE, denominata "Monitoraggio integrato" che, in più passaggi, ha coinvolto tutte le Autorità di Gestione grazie alle consultazioni svolte presso il Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari.

Il risultato di tale attività è un [documento schematico](#) che – per i soli strumenti finanziari – stabilisce un raccordo tra il monitoraggio nazionale e quello europeo⁵⁶. Vale a dire che, nell'attività di *input* dei dati da immettere nella Banca dati unitaria, occorrerà intendere numerosi campi del Protocollo unico di colloquio equivalenti agli specifici campi dell'allegato I al Regolamento UE 821/2014, identificati nel suddetto documento.

In questa maniera, stabilendo una perfetta equivalenza – ai fini, è bene ripeterlo, dei soli strumenti finanziari – tra la gran parte dei campi della Banca dati unitaria e quelli di SFC si ottiene:

- *un solo lessico* e, quindi, coerenza tra i dati;

⁵⁶ Tale documento è in corso di revisione e l'IGRUE dovrebbe diffondere presto una nuova versione.

- la possibilità di *monitorare l'avanzamento degli strumenti finanziari su base bimestrale* tramite la Banca dati unitaria per poi trasferire i dati da questa in SFC, ai fini della relazione annuale ex art. 46 del Regolamento UE 1303/2013.

Insomma il risultato del progetto è quello di consentire notevole economia sul piano amministrativo e un monitoraggio più efficiente ed efficace.

Le attuali bozze dei testi normativi (riferibili all'Unione Europea) per il periodo di programmazione 2021-2027 depotenziano molto il sistema di monitoraggio europeo. Il set informativo dovrebbe essere molto più scarso rispetto a quello previsto dal Regolamento 821/2014. Questa impostazione ha indotto l'Agenzia e ovviamente (e più in generale sul monitoraggio) l'IGRUE ad avviare riflessioni e attività preliminari, per trovare modalità che da una parte assicurino l'acquisizione di flussi informativi su fenomeni rilevanti e dall'altra limitino, a livelli ragionevoli, lo sforzo amministrativo per gestire i processi di raccolta e gestione dei dati.

4.3.2 La rete degli addetti al monitoraggio

La necessità di procedere alla costituzione di questo gruppo di lavoro è stata posta per la prima volta nella riunione del Tavolo Tecnico permanente sugli strumenti finanziari nell'ottobre 2017, con la presentazione del *paper* "[Verso il primo Rapporto annuale sugli strumenti finanziari](#)", nel quale, oltre ad anticipare i contenuti generali della prima edizione di questo documento, si evidenziavano problemi di *data quality* emersi dall'analisi dei dati immessi dalle Autorità di Gestione in SFC nel giugno 2017 con riguardo all'anno solare 2016.

La prima convocazione della Rete degli addetti al monitoraggio è del novembre 2017, con una sessione di lavoro (vera e propria formazione) sui criteri di compilazione delle relazioni annuali sui singoli strumenti finanziari (ex art. 46 del Regolamento UE 1303/2013, secondo il tracciato record allegato al Regolamento UE 821/2014).

4.3.3 Il miglioramento qualitativo dei dati di monitoraggio: situazione in Europa e in Italia

Una volta costituita, la Rete degli addetti al monitoraggio è stata coinvolta dall'Agenzia in numerose circostanze. Anzitutto per l'esercizio di verifica di coerenza interna dei dati, effettuata al livello di singolo strumento finanziario, prima della definitiva immissione dei dati nel sistema SFC. Si tratta di una attività di miglioramento qualitativo dei dati di grande rilevanza, in quanto le relazioni annuali non costituiscono adempimenti di semplice esecuzione ma di un elevato livello di complessità, come evidenziato dalla stessa Commissione europea⁵⁷.

⁵⁷ La Commissione europea, nel *Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments for the programming period 2014-2020* con i dati al 31 dicembre 2016, in più passaggi ha evidenziato quanto diffusi e rilevanti fossero i problemi di *data quality* per le informazioni immesse nella piattaforma SFC nel giugno 2017 e ha enunciato una serie di prescrizioni per affrontarli. A pagina 54 di tale documento si legge: "*The following main lessons can be learnt with regard to the organisation of next year's reporting exercise:*

– *A higher volume of data was collected as part of the current reporting exercise compared to earlier years, thus the quality of the information provided is not fully comparable. However, quality checks by the Commission identified a number of still existing weaknesses of the reported data, and some improvements*

L'attività in questione vede l'Agenzia impegnata nelle seguenti attività:

- richiedere ai membri della rete (designati dalle Autorità di Gestione) la trasmissione dei dati su fogli Excel strutturati secondo le specifiche del Regolamento UE 821/2014 e dell'*Annotated template*;
- organizzare le informazioni acquisite in un unico *database* ed effettuare una verifica di coerenza dei dati;
- restituire i *file* con eventuali proposte di correzione o semplici richiami di attenzione su valori dubbi;
- organizzare una riunione operativa con tutti i membri della Rete atta a segnalare errori ricorrenti e valori anomali (ad esempio fuori scala), per affrontare gli eventuali dubbi interpretativi in modo corale e collaborativo.

Preme infatti sottolineare che, in questa come in altre circostanze, l'Agenzia ha *giocato da play maker*, catalizzatore dei contributi tecnici dei colleghi *in prima linea* nella gestione dei Programmi Operativi.

In conclusione, sulla base degli elementi informativi di cui si dispone, anche sulla base dei momenti di confronto nel circuito europeo, permettono di affermare che la particolarità italiana non è nei problemi di *data quality* ma nel modo in cui questi sono stati affrontati.

In effetti nel *Summaries of data* relativo alle relazioni 2017, l'Italia è stata, se non l'unica, tra i pochissimi Paesi a non essere mai segnalati tra quelli la cui reportistica presentava problemi di qualità dei dati. Nell'edizione relativa ai dati 2018, cioè quelli utilizzati in questo Rapporto, sono stati di contro segnalati alcuni problemi anche sui dati italiani.

were required e.g. by excluding some information, as described throughout the document, before the dataset could be used to prepare the annual summaries. This clarifies that there is still much scope for improving the quality of data reported by the managing authorities. Reporting on expected leverage will have to be significantly improved in the annual implementation report submitted in 2019 and the final report.

– Managing authorities should be encouraged as much as possible to provide input also on the optional fields, for example, information about allocations by thematic objective, to demonstrate how FIs perform in the key investment areas. For next year's annual summaries, the total sum of reporting by thematic objective should match the overall total under other categories of reporting.

– The range of inconsistencies in the reporting indicates that there will be a need for further action to help managing authorities in order to improve the quality of reporting. The Commission will put in place further actions to provide guidance and support the work of the Member States. This will enable the Commission to produce the summaries of data based on the most complete and accurate data and with sufficient quality and reliability."

Figura 4.7 – Partecipazione delle Autorità di Gestione al processo di verifica dei dati di monitoraggio al 31 dicembre 2018

Abruzzo	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	Provincia autonoma Trento e Bolzano	SF non previsti
Basilicata FESR	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	Piemonte	 no
Basilicata FSE	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	Puglia	 no
Calabria	 no	Sardegna FESR	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione
Campania FESR	ha inviato il materiale ma non ha preso parte alla riunione	Sardegna FSE	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione
Campania FSE	 no	Sicilia	ha inviato il materiale ma non ha preso parte alla riunione
Emilia-Romagna	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	Toscana	 no
Friuli VG	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	Umbria	ha inviato il materiale ma non presente alla riunione
Lazio FESR	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	Valle d'Aosta	SF non previsti
Lazio FSE	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	Veneto	ha inviato il materiale ma non ha preso parte alla riunione
Liguria	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	ANPAL	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione
Lombardia	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	MIBACT	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione
Marche	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione	MIUR	ha inviato il materiale ma non ha preso parte alla riunione
Molise	 no	MISE	ha inviato il materiale e preso parte alla riunione

Per parte nostra abbiamo appunto posto in evidenza i margini di miglioramento sulla qualità dei dati (cfr. [paragrafo 3.8](#)). Questa *performance*, appena subottimale, è attribuibile alla circostanza che molti strumenti finanziari, a differenza dell'anno scorso, hanno raggiunto i destinatari finali e, quindi, è diventato necessario compilare alcuni campi ancora “inesplorati”, e cioè quelli che in precedenza non erano stati popolati di informazioni, con relativo “costo di apprendimento” da pagare. Proprio per questo si è constatato con rammarico che la partecipazione delle Autorità di Gestione – attraverso il personale della Rete degli addetti al monitoraggio – all'esercizio di verifica dei dati coordinato dall'Agenzia per i dati 2018 sia risultato più basso rispetto all'anno precedente. Dei 113 strumenti finanziari (inclusi gli 8 Fondi di fondi) per i quali i dati sono stati immessi in SFC, quelli esaminati dall'Agenzia sono stati poco più della metà, precisamente 68. Nella figura 4.8 si dà atto delle Amministrazioni cui sono riferibili tali strumenti finanziari e di quelle che hanno ritenuto di inviare direttamente le informazioni alla Commissione europea.

Conseguentemente si confida che alla verifica sui dati 2019 (un processo che andrà avviato tra marzo e aprile 2020) tutte le Amministrazioni diano il loro prezioso contributo a quello che, necessariamente, è un processo di apprendimento tanto più efficace quanto più è costante e condiviso. D'altra parte gli strumenti finanziari rappresentano il punto di intersezione tra finanza e sviluppo e, per governare questa materia, elementi quali *controllo di gestione, gestione del rischio e compliance normativa* costituiscono la base di ragionamenti a supporto delle decisioni strategiche e delle scelte gestionali.

Glossario e acronimi⁵⁸

Voce	Definizione
Accordo di Partenariato (AP) o Partnership agreement	L'Accordo di Partenariato tra uno Stato membro e la Commissione Europea, ai sensi dell'art. 15.1 del Regolamento UE 1303/2013, contiene le disposizioni atte a garantire l'allineamento delle politiche nazionali con la strategia dell'UE per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, nonché la conformità degli interventi da attuare attraverso i Fondi SIE con gli obiettivi basati sui Trattati, tra cui la coesione economica, sociale e territoriale. L'Accordo relativo all'Italia è stato adottato il 29 ottobre 2014 ed è disponibile on-line alla pagina www.agenziacoesione.gov.it/lacoesione/accordo-di-partenariato .
Accordo di finanziamento (AF)	Contratto tra l'Autorità di gestione e l'organismo gestore dello strumento finanziario che contiene termini e condizioni per i contributi del Programma Operativo allo strumento stesso, e comprende almeno gli elementi seguenti: – strategia o politica d'investimento – piano aziendale (compreso l'effetto leva previsto) – risultati prefissati – disposizioni per il controllo dell'attuazione degli investimenti – requisiti in materia di audit – requisiti e procedure per la gestione del contributo scaglionato – requisiti e procedure per la gestione degli interessi e altre plusvalenze generate – disposizioni relative al calcolo e al pagamento dei costi o delle commissioni di gestione – disposizioni relative al riutilizzo delle risorse fino alla fine del periodo di ammissibilità – disposizioni relative all'utilizzo delle risorse dopo la fine del periodo di ammissibilità – condizioni di un eventuale ritiro o ritiro parziale dei contributi dei programmi – disposizioni volte a garantire che gli organismi di attuazione degli strumenti finanziari gestiscano detti strumenti in modo indipendente e conformemente alle norme professionali pertinenti – disposizioni relative alla liquidazione dello strumento finanziario. Inoltre, qualora gli strumenti finanziari siano organizzati mediante un Fondo di fondi, l'Accordo di finanziamento prevede altresì la valutazione e la selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari, compresi inviti a manifestare interesse o procedure di appalti pubblici. <i>(Regolamento UE 1303/2013, allegato 4)</i>
Advisory Service Agreement (ASA) o Contratto per servizi di advisory	Contratto per servizi di advisory tra la BEI e la RAS in relazione alla fornitura di un sostegno al fine di preparare una valutazione ex ante sull'utilizzo degli strumenti finanziari, in linea con l'art. 37 del Regolamento UE 1303/2013.
Agenda Digitale per l'Europa (ADE)	L'Agenda digitale per l'Europa persegue l'obiettivo di rilanciare l'economia europea, aiutando i cittadini e le imprese europee ad ottenere il massimo dalle tecnologie digitali.

⁵⁸ Abbiamo qui in buona parte riprodotto (togliendo alcune voci irrilevanti ai nostri fini e aggiungendone altre) il glossario e le definizioni contenute nel *Rapporto di Valutazione ex ante sull'utilizzo degli Strumenti finanziari in Sardegna nel ciclo di programmazione UE 2014-2020 - Rapporto finale* (ottobre 2016) e il glossario della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it/footer/glossario), integrati con le definizioni specifiche sugli strumenti finanziari riportate nei Regolamenti comunitari.

Agenzia per la Coesione Territoriale (ACT)	L'Agenzia per la Coesione Territoriale ha l'obiettivo di sostenere, promuovere e accompagnare, programmi e progetti per lo sviluppo e la coesione economica, nonché di rafforzare, al fine dell'attuazione degli interventi, l'azione di programmazione e sorveglianza di queste politiche. È stata istituita nel 2014 ai sensi dell'art. 10 del D.L. 101/2013, coerentemente all'art. 119 della Costituzione, ed è vigilata dal Presidente del Consiglio dei Ministri. In particolare, obiettivo strategico dell'Agenzia è fornire supporto all'attuazione della programmazione comunitaria e nazionale attraverso azioni di accompagnamento alle Amministrazioni centrali e regionali titolari di Programmi e agli enti beneficiari degli stessi, con particolare riferimento agli Enti locali, nonché attività di monitoraggio e verifica degli investimenti e di supporto alla promozione e al miglioramento della progettualità e della qualità, della tempestività, dell'efficacia e della trasparenza delle attività di programmazione e attuazione degli interventi. Nel perseguimento di tale finalità, l'Agenzia si ispira a principi di trasparenza, semplificazione e collaborazione con le Istituzioni dell'Unione Europea, le Amministrazioni pubbliche centrali, regionali e locali, gli enti privati ed i soggetti a vario titolo coinvolti nell'attuazione delle politiche di sviluppo. Maggiori informazioni al sito internet www.agenziacoesione.gov.it.
Asset backed security Assi Prioritari	Titolo emesso nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione (vedi). Rappresentano le principali articolazioni programmatiche dei Programmi Operativi cofinanziati dai Fondi SIE.
Assistenza Tecnica (AT)	Incarichi di supporto tecnico, eventualmente in relazione alla realizzazione di uno strumento finanziario o alla preparazione dei potenziali investimenti.
ATECO	Versione nazionale sviluppata dall'Istat della classificazione delle attività economiche (NACE) definita in ambito europeo e approvata con Regolamento CE 1893/2006 (NACE rev. 2). L'ultima versione è Ateco 2007, che ha sostituito la precedente Ateco 2002. Tutte le classificazioni sono disponibili on-line alla pagina www.istat.it/it/strumenti/definizioni-e-classificazioni/ateco-2007.
Autorità di Gestione (AdG) o Managing Authorities (MAs)	Amministrazione pubblica designata dallo Stato membro di riferimento a gestire uno o più Fondi SIE.
Banca Europea degli Investimenti (BEI)	È l'Istituzione finanziaria dell'Unione europea, istituita nel 1958 ai sensi del Trattato di Roma come istituto di credito a lungo termine non-profit dell'Unione Europea. La BEI è un'istituzione finanziaria internazionale di proprietà pubblica e i suoi azionisti sono gli Stati membri dell'UE. La BEI è istituzionalmente orientata a veicolare le proprie operazioni di finanziamento verso finalità riconducibili all'integrazione europea e alla coesione sociale.
Banche	L'aggregato comprende tutte le banche residenti in Italia; è inclusa la Cassa depositi e prestiti S.p.A. (vedi), classificata nelle statistiche armonizzate del Sistema europeo delle banche centrali come "altra istituzione finanziaria monetaria", rientrante nella categoria delle istituzioni creditizie. Classificazione in categorie (al 31.12.2016): S.p.A. 163, Filiali di banche estere 83, Popolari 25, Credito cooperativo 334 (Totale 605). Classificazione in gruppi dimensionali: Primi cinque gruppi 29, Altre banche grandi o appartenenti a gruppi grandi 40, Filiali di banche estere 83, Piccole 37, Minori 416 (Totale 605). I primi cinque gruppi includono le banche UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca, Banco Popolare. Le categorie "grandi", "piccole" e "minori" comprendono banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati, nell'ordine, superiori a 21,5 miliardi di euro, compresi tra 3,6 e 21,5 miliardi, inferiori a 3,6 miliardi.
Beneficiario	Persona fisica o entità, dotata o meno di personalità giuridica, con cui è stata firmata una convenzione di sovvenzione. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)

Business Support Organization (BSO)	Un'organizzazione che fornisce servizi di supporto a carattere generale e a basso valore aggiunto al mondo imprenditoriale. Persegue il fine di sviluppare e fornire prodotti e servizi in linea con le esigenze delle imprese, considerando la posizione di queste ultime nel ciclo di crescita.
Capitale circolante	Il capitale circolante riguarda la liquidità che l'impresa ha a disposizione per costruire la sua attività, ma anche una misura della sua efficienza e solvibilità. Il capitale circolante può essere positivo o negativo, a seconda della quantità di debito a breve termine a carico dell'azienda. Un capitale circolante negativo significa che una società non è attualmente in grado di far fronte ai propri debiti a breve termine con denaro contante, conto debitori diversi e inventario. Il capitale circolante consiste nella differenza tra attività correnti e passività correnti.
Cartolarizzazione	Operazione mediante la quale una società (detta originator) trasforma una attività finanziaria o reale non negoziabile (ad esempio i finanziamenti concessi da una banca) in strumenti finanziari negoziabili. L'operazione viene effettuata mediante la cessione delle attività ad una società veicolo (vedi Società veicolo) o mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati (vedi Strumenti derivati). Il corrispettivo che la società veicolo è tenuta a pagare all'originator è ottenuto mediante l'emissione di titoli (vedi Asset Backed Security). Le attività di proprietà della società veicolo (ad esempio, i crediti acquisiti dall'originator) sono destinate esclusivamente alla realizzazione dei diritti e degli interessi dei portatori dei titoli. In Italia la materia è regolata principalmente dalla L. 130/1999, la quale prevede che le emissioni di titoli che vengono collocate in Italia presso il pubblico devono obbligatoriamente avere un rating (vedi Rating).
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	Istituto fondato nel 1863 alle dipendenze del Ministero delle Finanze (poi Tesoro) e dotato, per effetto della Legge 197/1983, di autonomia amministrativa e organizzativa, poi trasformato in società per azioni nel 2003. Dal 2006 è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM; vedi) e soggetta al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. Dal 2007 i dati di bilancio sono inclusi nelle statistiche, compilate secondo i principi armonizzati del SEBC, sulla situazione dei conti delle banche e dei fondi comuni monetari residenti in Italia.
Centrale dei rischi (CR)	La Centrale dei rischi è un sistema informativo che raccoglie le informazioni sugli affidamenti (finanziamenti) concessi dagli intermediari bancari e finanziari ai singoli clienti e restituisce agli intermediari la posizione creditizia verso il sistema finanziario. L'obiettivo perseguito è di contribuire a migliorare la qualità dei crediti degli intermediari partecipanti, nonché ad accrescere la stabilità del sistema creditizio e finanziario. Gli intermediari partecipanti al servizio centralizzato dei rischi sono le banche, gli intermediari finanziari che esercitano l'attività di finanziamento e le "società per la cartolarizzazione dei crediti". Gli intermediari partecipanti sono tenuti a segnalare mensilmente alla Banca d'Italia la posizione debitoria di cui risulta titolare ciascun cliente quando la stessa superi prefissati limiti d'importo (euro 30.000 da gennaio 2009) o sia "a sofferenza" (in questo caso anche se l'importo è inferiore a tale limite) (vedi Sofferenze). Oltre alle segnalazioni mensili dei rischi, la CR rileva taluni "eventi qualitativi" significativi (appostazione o estinzione di sofferenza, ristrutturazione del credito) e le "regolarizzazioni" di crediti ad andamento anomalo (es. sconfinamenti). I soggetti interessati hanno diritto a conoscere le informazioni registrate a loro nome in Centrale dei rischi, richiedendole direttamente agli intermediari segnalanti o alle Filiali della Banca d'Italia. In ambito nazionale operano, inoltre, sistemi di centralizzazione dei rischi di carattere privatistico che rilevano quasi esclusivamente operazioni di credito al consumo. La CR della Banca d'Italia partecipa allo scambio organizzato di dati tra le CR pubbliche europee.

Coerenza interna/esterna	Una strategia programmatica coerente facilita il raggiungimento degli obiettivi previsti, sfruttando potenziali sinergie e minimizzando storture legate a una programmazione contraddittoria o lacunosa.
Cofinanziamento	Risorse finanziarie nazionali (pubbliche o private) necessarie a integrare i Fondi SIE.
Co-Investimento	Investimento privato addizionale rispetto alla quota di cofinanziamento.
Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Basel Committee for Banking Supervision)	Istituito in seno alla Banca dei regolamenti internazionali nel 1974 su iniziativa dei governatori delle banche centrali del G-10, è composto dai rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza di tredici paesi (Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera), a cui nel marzo 2009 si sono aggiunti altri sette paesi (Australia, Brasile, Cina, India, Messico, Russia e Corea del Sud) e ha come principale obiettivo il rafforzamento dell'efficacia della vigilanza a livello internazionale. L'obiettivo è perseguito attraverso lo scambio di informazioni e l'elaborazione di regole prudenziali e di condotta per le banche e le autorità di vigilanza. La BCE partecipa alle riunioni in qualità di osservatore.
Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR)	Il CICR ha l'alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio e delibera nelle materie attribuite alla sua competenza dal testo unico bancario (TUB) o da altre leggi. È composto dal Ministro dell'economia e delle finanze, che lo presiede, dal Ministro del commercio internazionale, dal Ministro delle politiche agricole alimentari e forestali, dal Ministro dello sviluppo economico, dal Ministro delle infrastrutture, dal Ministro dei trasporti e dal Ministro per le politiche comunitarie. Alle sedute partecipa il Governatore della Banca d'Italia.
Commissione Europea (CE)	Organo esecutivo dell'Unione Europea, responsabile di proporre iniziative legislative e di adottare Regolamenti e Decisioni, come previsto dai Trattati UE.
Condizionalità <i>ex ante</i>	Prerequisito da rispettare perché le politiche da implementare possano effettivamente perseguire con un impatto tangibile gli obiettivi collegati a una priorità di investimento o, più in generale, a una priorità dell'UE.
Confidi (ConSORZI di garanzia collettiva fidi)	Sono soggetti a natura cooperativa o consortile che rilasciano garanzie collettive a fronte di finanziamenti erogati a favore delle imprese socie o consorziate. Nell'attività di concessione del credito da parte delle banche alle piccole e medie imprese, l'intervento dei confidi consente di ridurre i costi dell'informazione sui soggetti da affidare ed i rischi per i casi di inadempimento. In via ordinaria i confidi si iscrivono in un'apposita sezione, di cui all'art. 155 comma 4 del TUB, dell'elenco regolato dall'art. 106 del TUB (nella formulazione preesistente alla riforma introdotta dal D.lgs. 141/2010 e successive modifiche) per lo svolgimento esclusivo dell'attività di rilascio di garanzie collettive dei fidi. L'art. 13 della Legge 326/2003 prevede la possibilità per tali soggetti di assumere la veste di società finanziarie vigilate, al superamento di determinati requisiti dimensionali, ovvero quella di «banche cooperative a responsabilità limitata». In questi ultimi due casi, è concessa la possibilità di svolgere, in via non prevalente, anche altre attività quali la prestazione di garanzie a favore dello Stato o la gestione di fondi pubblici di agevolazione, nonché concedere altre forme di finanziamento entro i limiti stabiliti dalla Banca d'Italia. A partire dall'attuazione della riforma prevista dal D.lgs. 141/2010, i confidi che non superano i requisiti dimensionali stabiliti dovranno essere iscritti nell'elenco tenuto da un apposito Organismo, dotato di autonomia organizzativa e finanziaria, in presenza dei requisiti previsti ai sensi dell'art. 112 del TUB.
Contraente	Operatore economico con cui è stato firmato un appalto pubblico. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Contratto	Appalto pubblico o contratto di concessione. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)

Costi e commissioni di gestione	Remunerazione ai gestori degli strumenti finanziari, maturata per i servizi resi. Il livello dei costi (rimborsati a fronte di giustificativi di spesa) e delle commissioni di gestione (prezzo o compenso convenuto per i servizi resi) a beneficio del gestore dei fondi sono prestabiliti nell'Accordo di finanziamento.
Crediti ristrutturati	Esposizioni per le quali una banca (o un pool di banche), a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle originarie condizioni contrattuali (ad es. rinegoziazione della durata, riduzione del debito e/o degli interessi) che danno luogo a una perdita.
Crediti scaduti e sconfinanti deteriorati	Esposizioni scadute o sconfinanti da oltre 90 giorni diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili.
Credito al consumo	Contratto con il quale viene dilazionato il pagamento del prezzo ovvero concesso un prestito o altra analoga facilitazione finanziaria al consumatore per l'acquisto di beni e di servizi per fini diversi da quelli professionali.
Depositi	La voce comprende i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e quelli rimborsabili con preavviso, le passività subordinate stipulate con una forma tecnica diversa dalle obbligazioni, le operazioni pronti contro termine passive. I depositi in conto corrente comprendono anche gli assegni circolari, mentre non comprendono i conti correnti vincolati. I depositi con durata prestabilita includono i certificati di deposito, compresi quelli emessi per la raccolta di prestiti subordinati, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio vincolati. I depositi rimborsabili con preavviso comprendono i depositi a risparmio liberi e altri depositi non utilizzabili per pagamenti al dettaglio.
Direttiva sull'efficientamento energetico (DEE)	La Direttiva stabilisce un quadro comune di misure per la promozione dell'efficienza energetica nell'Unione Europea al fine di garantire entro il 2020 a livello UE il conseguimento di un risparmio del 20 per cento in materia di efficienza energetica, gettando altresì le basi per migliorare ulteriormente l'efficienza energetica al di là di tale data. La versione più recente è la Direttiva UE 27/2012.
Effetto leva	Importo del finanziamento rimborsabile fornito ai destinatari finali ammissibili diviso per l'importo del contributo dell'UE. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Effetto moltiplicatore	Investimento effettuato dai destinatari finali ammissibili diviso per l'importo del contributo dell'UE. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Efficientamento energetico (EE)	Modalità per gestire e limitare la crescita dei consumi energetici.
Elenco degli intermediari finanziari ai sensi degli artt. 106 e 107 del TUB	Nell'elenco (cd. "elenco generale"), tenuto dalla Banca d'Italia devono iscriversi le persone giuridiche (vedi società finanziarie) che svolgono nei confronti del pubblico l'attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi. L'iscrizione è subordinata alla verifica, da parte della Banca d'Italia, della sussistenza dei requisiti previsti dalla legge. Tra gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'art. 106 del TUB, quelli più rilevanti, per il volume dell'attività finanziaria e/o per la natura dell'attività svolta, sono iscritti altresì nell'elenco ex art. 107 del TUB medesimo (cd. "elenco speciale"). Tali intermediari sono sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.
Energy Performance Contract (EPC)	Forma di "finanza creativa" per l'ottimizzazione del capitale che lega gli incrementi ai finanziamenti in ambito energetico alla riduzione dei costi.
Energy Services Company (ESCO)	Società che offre servizi energetici che possono includere la realizzazione di progetti di efficienza energetica (ed anche progetti di energia rinnovabile), in diversi casi con opzione "chiavi in mano".
Equity	(vedi: Investimento azionario o equity)

Euribor (<i>Euro interbank offered rate</i>)	Tasso d'interesse, applicato ai prestiti interbancari in euro non garantiti, calcolato giornalmente come media semplice delle quotazioni rilevate su un campione di banche con elevato merito di credito selezionato periodicamente dalla European Banking Federation.
Factoring	Contratto avente ad oggetto la disciplina delle future cessioni ad un'altra impresa (c.d. factor), verso corrispettivo, di crediti vantati dal fornitore nei confronti dei propri debitori. Il factor esegue una o più delle seguenti prestazioni: • sollecito del pagamento e incasso dei crediti ceduti dal fornitore • pagamento anticipato, in tutto o in parte, del corrispettivo dei crediti ceduti • assunzione, in tutto o in parte, del rischio del mancato pagamento dovuto ad inadempimento dei debitori.
Famiglie	Il settore comprende le famiglie consumatrici (individui o gruppi di individui nella loro qualità di consumatori) e le famiglie produttrici (imprese individuali, società semplici e di fatto, produttrici di beni e servizi non finanziari destinabili alla vendita, che impiegano fino a 5 addetti; unità produttrici di servizi ausiliari dell'intermediazione finanziaria senza addetti dipendenti). Pertanto, le risorse del settore sono costituite da redditi da lavoro dipendente e autonomo, da trasferimenti e da redditi da capitale e di impresa (vedi: Settori istituzionali).
Fido	Importo massimo di credito che la banca concede a un cliente. La sua concessione richiede accertamenti in merito alle fonti di reddito e alla consistenza patrimoniale del cliente al fine di valutare la capacità di rimborso del credito erogato, anche in ottica prospettica. È detto "generale" se utilizzabile in qualsiasi momento e per ogni tipo di operazione, a seconda delle proprie esigenze. Il fido accordato è l'importo massimo di credito che la banca ha deciso di concedere al cliente. Il fido utilizzato è la parte del credito effettivamente utilizzata dal cliente.
Finanziatore	Soggetto che, essendo abilitato a erogare finanziamenti a titolo professionale nel territorio della Repubblica, offre o stipula contratti di credito.
Fondi propri	Costituiti dalla somma degli elementi del Capitale primario di classe 1, elementi aggiuntivi di classe 1 ed elementi di classe 2, al netto delle relative deduzioni. Per maggiori informazioni Cfr. la Circolare n. 285 del 17.12.2013.
Fondi Strutturali e di Investimento Europei (SIE)	Tutti i Fondi disciplinati dal Regolamento UE 1303/2013: FESR, FSE, Fondo di Coesione, FEASR e FEAMP (vedi).
Fondo comune di investimento	OICR costituito in forma di patrimonio autonomo raccolto tra una pluralità di investitori, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore.
Fondo di fondi o Holding Fund (FdF o HF)	Fondo istituito con l'obiettivo di fornire sostegno mediante un programma o programmi a diversi strumenti finanziari. Qualora gli strumenti finanziari siano attuati attraverso un fondo di fondi, l'organismo che attua il Fondo dei fondi è considerato l'unico beneficiario.
Fondo di garanzia per le PMI	Il Fondo è stato istituito, ai sensi dell'art. 2, comma 100, lettera a) della Legge 662/1996, dal Ministero delle Attività produttive (ora Sviluppo economico) ed è alimentato con risorse pubbliche. Garantisce o contro-garantisce operazioni, aventi natura di finanziamento ovvero partecipativa, a favore di piccole e medie imprese. Gli interventi del Fondo consistono essenzialmente in "garanzie dirette" a fronte di esposizioni di banche e di intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del TUB e in "contro-garanzie" a fronte delle garanzie rilasciate da confidi. Il Fondo rilascia garanzie per un importo multiplo rispetto alle risorse disponibili ("moltiplicatore"), nei limiti imposti da uno specifico coefficiente di rischio.
Fondo di Sviluppo Urbano (FSU)	Fondo che investe in Partenariati Pubblico-Privati (vedi) e in altri progetti inclusi in un piano integrato per lo sviluppo urbano sostenibile.
Fondo Europeo degli Investimenti (FEI)	Fondo appartenente al Gruppo BEI, specializzato nel promuovere strumenti di finanziamento del rischio a beneficio delle PMI europee.
Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR)	Risorse dei Fondi SIE dirette a sostenere lo sviluppo economico e la coesione sociale, mirando a mitigare gli squilibri esistenti tra le differenti regioni europee.

Fondo Europeo per gli Affari Marittimi e la Pesca (FEAMP)	Risorse dei Fondi SIE dedicate a sostenere la politica marittima e la pesca.
Fondo Europeo per l'Agricoltura e lo Sviluppo Rurale (FEASR)	Risorse dei Fondi SIE dedicate a sostenere lo sviluppo rurale.
Fondo Sociale Europeo (FSE)	Risorse dei Fondi SIE a supporto delle politiche dirette a sostenere l'occupazione e l'inclusione sociale per i cittadini europei.
Garanzia	Impegno scritto ad assumersi, in parte o nella sua interezza, la responsabilità del debito o dell'obbligazione di un terzo o del risultato positivo da parte di un terzo dei propri obblighi nel caso di un evento che attivi tale garanzia, come un inadempimento nel rimborso del prestito. <i>(Regolamento UE 2018/1046, art. 2)</i> Nella prassi di mercato si è soliti distinguere fra garanzie personali che attengono alla generale capacità patrimoniale di chi le ha prestate, debitore o altra persona e non sono quindi costituite su uno specifico bene ovvero garanzie reali. Per queste ultime la riscossione del credito è garantita da un bene mobile (in questo caso si parla di pegno) o da un bene immobile o mobile registrato (e allora si parla di ipoteca). Le garanzie reali danno al creditore il diritto di soddisfare il proprio credito con precedenza (prelazione) rispetto a coloro che ne sono sprovvisti.
Inadempienze probabili	Esposizioni diverse da quelle classificate tra le sofferenze, per le quali la banca valuta improbabile, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, che il debitore adempia integralmente le sue obbligazioni creditizie (in linea capitale e/o interessi), a prescindere dalla presenza di eventuali rate o importi scaduti e non pagati.
Indagine regionale sul credito bancario	L'indagine è condotta semestralmente dalle sedi regionali della Banca d'Italia e ha riguardato nell'ultima rilevazione circa 350 intermediari. Riproduce in larga parte le domande contenute nell'analoga Indagine trimestrale sul credito bancario (vedi) realizzata dall'Eurosistema, ma differisce per il maggior numero di banche coinvolte e per la possibilità di ottenere dettagli a livello territoriale e settoriale sull'attività creditizia delle banche. Nella medesima indagine sono inoltre posti alcuni quesiti di natura strutturale, riguardanti il rapporto tra banche e clienti, le ristrutturazioni delle posizioni debitorie delle aziende, le principali caratteristiche dei finanziamenti ipotecari per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie e le strategie attinenti alla rete commerciale.
Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind)	La Banca d'Italia conduce annualmente un'indagine sulle imprese industriali (dal 1972) e dei servizi privati non finanziari (dal 2002) con almeno 20 addetti, con lo scopo di disporre tempestivamente delle principali informazioni relative all'andamento dell'economia e di effettuare analisi econometriche sul comportamento delle imprese. La rilevazione consente, tra l'altro, di acquisire informazioni sulle decisioni di investimento, sulla struttura dell'occupazione, sugli orari di lavoro e sulle retribuzioni, sulle esportazioni, sull'indebitamento. Altri specifici comportamenti delle imprese vengono studiati attraverso la proposizione di sezioni monografiche del questionario che possono cambiare di anno in anno. L'estensione al settore dei servizi non include le imprese del settore del credito e assicurazioni, né i servizi pubblici e gli altri servizi sociali e personali.
Indagine trimestrale sul credito bancario	L'indagine è condotta dalle Banche centrali dei paesi che hanno adottato la moneta unica in collaborazione con la BCE, ed è rivolta alle principali banche dell'area. Per l'Italia partecipano le capogruppo di otto tra i principali gruppi creditizi. L'indagine consente di evidenziare in maniera distinta per le famiglie e le imprese i fattori che influenzano sia l'offerta sia la domanda di credito. Gli intermediari partecipanti sono chiamati a esprimere valutazioni sugli andamenti del trimestre trascorso e sulle prospettive per quello successivo.

Intermediari creditizi	Banche e intermediari finanziari di leasing, di factoring e di credito al consumo iscritti nell'albo ex art. 106 del TUB.
Intermediari finanziari iscritti nell'albo ex art. 106 del TUB (post D.lgs. 141/2010)	Intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui al nuovo art. 106 del TUB, nella formulazione introdotta dalla riforma prevista dal D.lgs. 141/2010. Essi svolgono esclusivamente l'esercizio delle attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico sotto qualsiasi forma o di riscossione dei crediti ceduti e servizi di cassa e pagamento nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione (servicing) ai sensi dell'art. 2 commi 3, 6 e 6-bis della Legge 130/1999; tali intermediari possono inoltre essere autorizzati a prestare servizi di pagamento, emissione e gestione di moneta elettronica e servizi di investimento, nonché esercitare altre attività consentite dalla legge e attività connesse o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia.
Intermediario del credito	L'agente in attività finanziaria, il mediatore creditizio nonché il soggetto, diverso dal finanziatore, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale, a fronte di un compenso in denaro o di altro vantaggio economico oggetto di pattuizione e nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legge, conclude contratti di credito per conto del finanziatore ovvero svolge attività di presentazione o proposta di contratti di credito o altre attività preparatorie in vista della conclusione di tali contratti.
Investimento azionario o equity	Conferimento di capitale in una società, investito direttamente o indirettamente in contropartita della totale o parziale proprietà di tale società, in cui l'investitore azionario può assumere un certo controllo della gestione e condividere gli utili. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Investimento quasi azionario o quasi-equity	Tipo di finanziamento che si colloca tra capitale e debito, con un rischio più elevato del debito privilegiato ma inferiore rispetto al capitale azionario, e che può essere strutturato come debito, di norma non garantito e subordinato, e in alcuni casi convertibile in azioni o in azioni privilegiate. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Joint European ReFontes for Micro to Medium Enterprises (JEREMIE)	Iniziativa congiunta sviluppata dalla DG Regio della Commissione Europea, in collaborazione con il Gruppo Banca Europea per gli Investimenti e altre istituzioni finanziarie, nel periodo di programmazione 2007-2013, al fine di rendere la politica di coesione più efficace e sostenibile.
Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas (JESSICA)	Iniziativa della Commissione europea sviluppata in collaborazione con la Banca Europea per gli Investimenti e con il CEB del Consiglio d'Europa, nel periodo di programmazione 2007-2013, per sostenere lo sviluppo urbano sostenibile e la rigenerazione attraverso meccanismi di ingegneria finanziaria.
Leasing o locazione finanziaria	Contratto con il quale una parte (locatore) concede all'altra (locatario) per un tempo determinato l'utilizzo di un bene, acquistato o fatto costruire dal locatore su scelta e indicazione del locatario, dietro pagamento di un canone. Il locatario ha la facoltà di acquistare la proprietà del bene a condizioni prefissate al termine della locazione dietro pagamento di un prezzo prestabilito.
Leveraged buy-out	Operazione di acquisizione di società finanziata con capitale di prestito.
Mediatore creditizio	Persona fisica o giuridica che professionalmente mette in contatto, anche attraverso attività di consulenza, banche o intermediari finanziari con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. Caratteristica dei mediatori è che possono svolgere la loro attività anche a titolo non esclusivo ovvero abitualmente e non sono legati alle parti da rapporti di collaborazione, di dipendenza o di rappresentanza. I mediatori creditizi iscritti all'albo possono svolgere anche l'attività di mediazione e consulenza alla gestione del recupero dei crediti da parte delle banche o di intermediari finanziari di cui all'art. 107 del TUB. Sono soggetti alla disciplina di trasparenza prevista dal testo unico bancario e dalle relative disposizioni attuative. L'albo dei mediatori creditizi è consultabile sul sito dell'UIC.

Mutuo (contratto di)	Principale forma di prestito che le banche concedono nel medio-lungo termine. Le caratteristiche giuridiche e finanziarie rendono il prodotto funzionale all'acquisto di immobili, in particolare della casa di abitazione. La restituzione del prestito avviene nell'arco di un periodo predefinito secondo un piano, detto ammortamento, attraverso la corresponsione di rate. La rata è composta di una quota capitale, a titolo di restituzione del prestito, e di una quota interessi, in ragione dell'applicazione del tasso. A seconda del tipo di tasso di interesse applicato si distingue fra mutuo a tasso fisso (che cioè non si modifica durante la vita del contratto) e a tasso variabile (che si può modificare nel tempo in relazione all'andamento del costo del denaro). Il mutuo è ipotecario nel caso in cui il rimborso nei confronti della banca è garantito da un'ipoteca sul bene acquistato.
Obbligazione	Titolo di credito che conferisce all'investitore (obbligazionista) il diritto a ricevere, alle scadenze predefinite, il rimborso del capitale sottoscritto e una remunerazione a titolo di interesse (chiamata "cedola"); per il soggetto emittente, che può essere uno Stato o un altro ente pubblico, un organismo sovranazionale, una banca o una società di altro genere l'obbligazione rappresenta un debito. Esistono obbligazioni che attribuiscono al possessore il diritto di convertirle, nei termini e con le modalità prefissate, in azioni della società emittente o di altre società. Per molte obbligazioni esiste un mercato secondario sul quale sono negoziate.
Obbligazioni convertibili in azioni	Titoli obbligazionari che attribuiscono al possessore il diritto di convertirli, nei termini e con le modalità prefissate, in azioni della società emittente o di altre società.
Obiettivo specifico (OS)	Il risultato a cui una priorità di investimento dell'Unione Europea contribuisce in un contesto nazionale o regionale specifico, attraverso azioni o misure adottate nell'ambito di tale priorità.
Obiettivo tematico (OT)	Priorità di intervento ai sensi della normativa UE per la diffusione delle risorse dei Fondi SIE in relazione al periodo di programmazione 2014-2020. <i><<Al fine di contribuire alla realizzazione della strategia dell'Unione per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, e delle missioni specifiche di ciascun fondo conformemente ai loro obiettivi basati sul trattato, compresa la coesione economica, sociale e territoriale, ogni fondo SIE sostiene gli obiettivi tematici seguenti:</i> <i>1) rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione;</i> <i>2) migliorare l'accesso alle TIC, nonché l'impiego e la qualità delle medesime;</i> <i>3) promuovere la competitività delle PMI, del settore agricolo (per il FEASR) e del settore della pesca e dell'acquacoltura (per il FEAMP);</i> <i>4) sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori;</i> <i>5) promuovere l'adattamento al cambiamento climatico, la prevenzione e la gestione dei rischi;</i> <i>6) preservare e tutelare l'ambiente e promuovere l'uso efficiente delle risorse;</i> <i>7) promuovere sistemi di trasporto sostenibili ed eliminare le strozzature nelle principali infrastrutture di rete;</i> <i>8) promuovere un'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori;</i> <i>9) promuovere l'inclusione sociale e combattere la povertà e ogni discriminazione;</i> <i>10) investire nell'istruzione, nella formazione e nella formazione professionale per le competenze e l'apprendimento permanente;</i> <i>11) rafforzare la capacità istituzionale delle autorità pubbliche e delle parti interessate e un'amministrazione pubblica efficiente;</i> <i>Gli obiettivi tematici sono tradotti in priorità specifiche per ciascun fondo SIE e sono stabiliti nelle norme specifiche di ciascun fondo>>.</i> <i>(Regolamento 1303/2013, art. 9)</i>

Operatore economico	Persona fisica o giuridica, inclusi gli enti pubblici, o un raggruppamento di tali persone, che offra la fornitura di prodotti, l'esecuzione di lavori, la prestazione di servizi o la fornitura di beni immobili. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Operazione	Progetto, contratto, azione o gruppo di progetti selezionati dalle Autorità di gestione o sotto la loro responsabilità che contribuisce alla realizzazione degli obiettivi di una o più priorità correlate; nel contesto degli strumenti finanziari, un'operazione è costituita dai contributi finanziari di un programma agli strumenti finanziari e dal successivo sostegno finanziario fornito da tali strumenti finanziari. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Pari passu	Espressione latina con cui si intende che gli obbligazionisti o i finanziatori devono essere trattati tutti nello stesso modo. I possessori della stessa obbligazione e i partner di rischio su un finanziamento hanno lo stesso grado di prelazione: non è possibile che alcuni vengano privilegiati in caso di insolvenza.
Partenariato Pubblico Privato (PPP)	Iniziativa pubblica oppure iniziativa imprenditoriale privata che è finanziata e gestita attraverso una partnership tra un'entità pubblica e una o più aziende del settore privato.
Partite deteriorate	Partite in sofferenza, Partite incagliate (vedi), Crediti scaduti e/o sconfinanti deteriorati (vedi) e Crediti ristrutturati (vedi).
Partite incagliate	Esposizioni verso affidati in temporanea situazione di obiettiva difficoltà che, peraltro, possa essere prevedibilmente superata in un congruo periodo di tempo.
Passività finanziaria	Obbligazione contrattuale a erogare denaro contante o altro attivo finanziario a un'altra entità. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Passività subordinate	Prestiti subordinati (vedi) e strumenti ibridi di patrimonializzazione computabili e non computabili nel patrimonio dell'emittente in base alla vigente disciplina di vigilanza.
Patrimonio di vigilanza	(vedi: Fondi propri)
Piani d'azione per l'efficienza energetica (PAEE o NEEAP)	Documenti per definire gli orientamenti nazionali nel raggiungimento degli obiettivi di miglioramento dell'efficienza energetica e dei servizi energetici, nel quadro del Piano d'Azione Europeo per l'Efficienza Energetica.
Piani d'azione per l'energia sostenibile (PAES o SEAP)	Documenti per l'attuazione degli interventi di efficienza energetica, concernenti le fonti di energia rinnovabili ed ecocompatibili e la riduzione dei combustibili a livello di città.
Piano di Azione e Coesione (PAC)	Piano avviato nel 2011 per consolidare l'implementazione di azioni strategiche per rilanciare l'Italia meridionale e creare sinergie tra PA centrali e Regioni nel processo di accelerazione dei Programmi in ritardo di attuazione nel periodo di programmazione 2007-2013. Stabilisce norme e principi per la revisione dei programmi cofinanziati dai Fondi SIE, con investimenti concentrati in quattro aree prioritarie di interesse strategico nazionale: l'istruzione, l'Agenda digitale, l'occupazione, le infrastrutture ferroviarie.
PMI o SMEs (Piccole e medie imprese)	Piccole e medie imprese come definite nella Raccomandazione UE 2003/56 e, da ultimo, dall'allegato I al Regolamento UE 651/2014.
Politica di coesione	Una delle politiche settoriali dell'Unione Europea, allo scopo di rafforzare la coesione economica, sociale e territoriale, per concorrere alla realizzazione della Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. Alla politica di coesione per il periodo 2014-2020 sono destinati oltre 350 miliardi di euro, cui si aggiunge il cofinanziamento nazionale e gli investimenti privati, per un impatto quantificabile in circa 450 miliardi. Per approfondimenti si rimanda a www.agenziacoesione.gov.it/lacoesione/le-politiche-di-coesione-in-italia-2014-2020 .

Prestito	Accordo ai sensi del quale il mutuante è tenuto a mettere a disposizione del mutuatario un importo convenuto di denaro per un periodo concordato e in forza del quale il mutuatario è tenuto a ripagare tale importo entro il periodo concordato. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Prestiti delle banche	L'aggregato comprende, oltre agli impieghi, i pronti contro termine attivi, gli effetti insoluti al protesto e propri, le partite in sofferenza, i prestiti subordinati, le somme depositate dalle banche su conti facenti capo al Tesoro e altre voci di minore entità.
Priorità di Investimento	Suddivisione di un Asse prioritario in riferimento a un Obiettivo tematico. Ai sensi dell'art. 96 del Regolamento UE 1303/2013, un Programma Operativo è costituito da Assi prioritari, a ciascuno dei quali corrisponde un Obiettivo tematico, fatto salvo quanto previsto dall'art. 59 del Regolamento stesso, e comprende una o più delle priorità di investimento di tale Obiettivo tematico, in conformità alle norme specifiche di ciascun Fondo. Se del caso, e al fine di aumentare l'efficacia in un approccio integrato tematicamente coerente, dovrebbe essere possibile collegare un Asse prioritario a più di una categoria di Regioni e combinare uno o più priorità di investimento complementari del FESR, del FSE e del Fondo di coesione sotto uno o più Obiettivi tematici.
Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato (PIL)	Produzione totale di beni e servizi del Paese, diminuita dei consumi intermedi e aumentata dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni. È pari alla somma del Valore aggiunto (vedi) ai prezzi del produttore delle varie branche, aumentata dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni.
Programma Nazionale di Riforma (PNR)	Documento che presenta le politiche dello Stato membro e le misure per sostenere crescita e lavoro, al fine di perseguire i target della Strategia Europa 2020. In Italia è abitualmente allegato al Documento di Economia e Finanza.
Programma Operativo (PO) Programma Operativo Nazionale (PON) Programma Operativo Regionale (POR)	Documento programmatico che, come previsto nei Regolamenti UE, descrive nel dettaglio le modalità di utilizzo delle risorse dei Fondi SIE. La Programmazione comunitaria 2014-2020 prevede in Italia la realizzazione di 75 PO cofinanziati a valere su quattro Fondi SIE: FESR e FSE cofinanziano 39 Programmi Operativi Regionali (POR) e 12 Programmi Operativi Nazionali (PON), il FEASR cofinanzia 21 Piani di Sviluppo Rurale (PSR) e 2 Programmi Nazionali, il FEAMP cofinanzia un Programma Nazionale. I PO italiani, con riferimenti e testi, sono elencati alla pagina www.opencoesione.gov.it/programmi_2014_2020 .
Project financing	Operazione di finanziamento a lungo termine che prevede il coinvolgimento dei soggetti privati nella realizzazione e nell'accollo totale o parziale dei costi di opere pubbliche in vista di guadagni futuri legati alla gestione di tali opere.
Quadro Finanziario Pluriennale (QFP)	Regolamento dell'Unione Europea che stabilisce i limiti dei bilanci generali annuali, determinando gli importi complessivi e quelli relativi ai vari capitoli di spesa degli obblighi giuridicamente vincolanti in un periodo non inferiore a cinque anni. L'attuale QFP copre il periodo 2014-2020 ed è disponibile alla pagina www.consilium.europa.eu/it/policies/multiannual-financial-framework/mff-2014-2020 .
Quasi-equity	(vedi: Investimento quasi azionario o quasi-equity)

Rating	Valutazione formulata da un'agenzia privata specializzata del merito di credito di un soggetto emittente obbligazioni sui mercati finanziari internazionali, ovvero della probabilità che questi faccia fronte puntualmente al servizio del debito. Il rating fornisce agli operatori finanziari un'informazione omogenea sul grado di rischio degli emittenti e riveste una grande importanza per gli investitori che non sono in grado di effettuare autonomamente l'analisi del rischio di credito. L'assegnazione di un rating agevola per gli emittenti il processo di fissazione del prezzo e di collocamento dei titoli emessi. Per questi motivi, i soggetti che desiderano collocare titoli sui mercati finanziari internazionali sono indotti a richiedere una valutazione del loro merito di credito alle agenzie di rating. In alcuni casi, anche in relazione all'importanza del soggetto emittente, le agenzie possono assegnare d'iniziativa un rating che, in questo caso, viene definito "implicito". Le agenzie definiscono una graduatoria, diversa per le obbligazioni a breve e a lungo termine, in funzione del grado di solvibilità dell'emittente; questa graduatoria prevede, per il debito a lungo termine, un massimo di affidabilità AAA (assenza di rischio); sotto tale livello sono previsti vari tipi di classificazioni. Le agenzie di rating sono circa una decina, soprattutto negli Stati Uniti, tra cui le più rappresentative sono Standard & Poor's e Moody's, le uniche che forniscono una gamma completa di valutazione, differenziata sia per tipologia dell'emittente che per strumento finanziario.
Regioni più sviluppate, meno sviluppate e in transizione	Le Regioni di tutti gli Stati membri dell'Unione Europea sono suddivise in tre categorie ai fini della loro ammissibilità ai Fondi SIE 2014-2020: meno sviluppate (PIL pro capite < 75 per cento della media UE-27), in transizione (PIL pro capite >= 75 ma < 90 per cento della media UE-27) e più sviluppate (PIL pro capite >= 90 per cento della media UE-27). In Italia le Regioni meno sviluppate sono Campania, Puglia, Basilicata, Calabria e Sicilia; le Regioni in transizione sono Sardegna, Abruzzo e Molise; le Regioni più sviluppate sono Valle d'Aosta, Piemonte, Liguria, Lombardia, Province autonome di Bolzano e di Trento, Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Emilia-Romagna, Toscana, Marche, Umbria e Lazio. Per approfondimenti si rimanda alla pagina http://ec.europa.eu/regional_policy/it/policy/how/is-my-region-covered.
Regolamento FESR	Regolamento UE 1301/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=celex:32013R1301.
Regolamento Generale di Esenzione per Categoria (GBER)	Regolamento UE 651/2014 che dichiara alcune categorie d'aiuto compatibili con il mercato interno ai sensi degli articoli 107 e 108 del TFUE, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX:32014R0651.
Regolamento recante disposizioni comuni o Common Provisions Regulation	Regolamento UE 1303/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013, recante disposizioni comuni e generali su FESR, FSE, Fondo di Coesione, FEASR e FEAMP, e che abroga il Regolamento CE 1083/2006, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX:32013R1303.
Sconfinamento	Utilizzo da parte del consumatore di fondi concessi dal finanziatore in eccedenza rispetto al saldo del conto corrente in assenza di apertura di credito ovvero rispetto all'importo dell'apertura di credito concessa.
Seed capital	Capitale di rischio iniziale utilizzato per avviare un'impresa, di solito relativamente piccolo perché il business è ancora in fase embrionale. È generalmente utilizzato per avviare imprese innovative, per coprire le spese di funzionamento iniziali fino a quando un prodotto o servizio può iniziare a generare reddito e per attirare l'attenzione dei venture capitalist.

Settori istituzionali	Raggruppamenti di unità istituzionali che manifestano autonomia e capacità di decisione in campo economico-finanziario e che, fatta eccezione per le famiglie, tengono scritture contabili separate. Il Sistema europeo dei conti (SEC 2010) classifica le unità istituzionali in base alla funzione principale e alla tipologia del produttore. • Società non finanziarie. Comprende le società e quasi-società private e pubbliche: tra queste ultime figurano le aziende autonome, le Ferrovie dello Stato, le aziende municipalizzate e consortili, le imprese a partecipazione statale, le altre imprese pubbliche. Per quasi-società si intendono quelle unità che, pur essendo prive di personalità giuridica, dispongono di contabilità completa e hanno un comportamento economico separabile da quello dei proprietari; esse comprendono le società in nome collettivo e in accomandita semplice, nonché le società semplici e di fatto e le imprese individuali con più di cinque addetti. • Società finanziarie. Si articola in quattro sottosettori: - Istituzioni finanziarie monetarie - Altri intermediari finanziari (società di finanziamento, SIM, società fiduciarie di gestione, fondi comuni non monetari e SICAV, altri OICR, altre imprese finanziarie) - Ausiliari finanziari (unità istituzionali la cui funzione principale consiste nell'esercitare attività strettamente connesse all'intermediazione finanziaria, ma non costituenti esse stesse intermediazione finanziaria; vi appartengono autorità centrali di controllo dei mercati finanziari, quali la Consob e l'Ivass, enti vari preposti al funzionamento dei mercati, associazioni tra banche e tra imprese finanziarie e assicurative, società che gestiscono fondi comuni, mediatori e promotori finanziari, agenti di cambio con più di un addetto) - Imprese di assicurazione e fondi pensione • Amministrazioni pubbliche. Si articola in tre sottosettori: - Amministrazioni centrali - Amministrazioni locali - Enti di previdenza e assistenza sociale • Famiglie e Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie Comprende gli individui nella loro funzione di consumatori o in quella di produttori di beni e servizi, purché il loro comportamento economico e finanziario non sia tale da configurare una quasi-società. • Resto del mondo
SGR (Società di gestione del risparmio) SIM (Società di intermediazione mobiliare)	Società autorizzata alla gestione di OICR (vedi) e dei relativi rischi. Società diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari vigilati che sono autorizzate alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del TUF. Le SIM, definite anche imprese di investimento, sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia per i profili di contenimento del rischio e di stabilità patrimoniale e alla vigilanza della Consob per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti. Quando le imprese autorizzate a svolgere servizi di investimento hanno sede legale e direzione generale in uno Stato appartenente all'Unione europea diverso dall'Italia sono definite imprese di investimento comunitarie. Se la sede è collocata al di fuori dell'Unione europea si parla di impresa di investimento extra comunitaria.
Società finanziarie o intermediari finanziari	Soggetti, diversi dalle banche, che esercitano le attività di erogazione del credito nelle diverse forme (anche tramite il rilascio di garanzie) o di servicing in operazioni di cartolarizzazione e sono iscritti negli elenchi ex art. 106 o 107 TUB, tenuti dalla Banca d'Italia.
Società finanziarie ex art. 106 del TUB (ante D.lgs. 141/2010)	Soggetti, diversi dalle banche, iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del TUB, nella formulazione preesistente alla riforma introdotta dal D.lgs. 141/2010 e successive modifiche. Essi svolgevano professionalmente nei confronti del pubblico le attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di assunzione di partecipazioni e di intermediazione in cambi. La Banca d'Italia ha cessato la tenuta dell'elenco generale a partire dal 12 maggio 2016 (art. 10 del D.lgs. 141/2010).

Società finanziarie ex art. 107 del TUB (ante D.lgs. 141/2010)	Intermediari finanziari iscritti, in base ai criteri fissati dal Ministro dell'Economia e delle finanze, nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del TUB, nella formulazione preesistente alla riforma introdotta dal D.lgs. 141/2010 e successive modifiche, e sottoposti a vigilanza della Banca d'Italia. Sono inclusi i confidi di maggiore dimensione, che superano determinate soglie di operatività fissate dal Ministero dell'Economia e delle finanze. La Banca d'Italia ha cessato la tenuta dell'elenco speciale a partire dal 12 maggio 2016 (art. 10 del D.lgs. 141/2010).
Società non finanziarie	(vedi: Settori istituzionali)
Società veicolo o Società per la cartolarizzazione dei crediti	Società che ha per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione e che, in tale ambito, emette strumenti finanziari negoziabili.
Sofferenze	Crediti la cui totale riscossione non è certa (per le banche e gli intermediari finanziari che hanno erogato il finanziamento) poiché i soggetti debitori si trovano in stato d'insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili.
Sofferenze nette	Sofferenze al netto dell'ammontare complessivo delle perdite di valore.
Sofferenze rettifiche	Esposizione complessiva per cassa di un affidato verso il sistema finanziario, quando questi viene segnalato alla Centrale dei rischi: • in sofferenza dall'unico intermediario che ha erogato il credito • in sofferenza da un intermediario e tra gli sconfinamenti dall'unico altro intermediario esposto • in sofferenza da un intermediario e l'importo della sofferenza è almeno il 70 per cento dell'esposizione complessiva verso il sistema finanziario o vi siano sconfinamenti pari o superiori al 10 per cento • in sofferenza da almeno due intermediari per importi pari o superiori al 10 per cento del credito • utilizzato complessivo per cassa.
Strategia di Specializzazione Intelligente (Smart Specialisation Strategy – S3)	Approccio strategico allo sviluppo economico attraverso un sostegno mirato alla ricerca e innovazione. Sarà la base per gli interventi in ambito ricerca, sviluppo e innovazione dei Fondi SIE nei prossimi anni.
Strumento di condivisione del rischio	Strumento finanziario che consente la condivisione di un determinato rischio tra due o più entità, se del caso in contropartita di una remunerazione convenuta. (Regolamento UE 2018/1046, art. 2)
Strumento finanziario (SF)	Misura di sostegno finanziario dell'UE fornita dal bilancio per conseguire uno o più obiettivi strategici specifici dell'Unione che può assumere la forma di investimenti azionari o quasi-azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio, e che possono, se del caso, essere combinati con altre forme di sostegno finanziario, con fondi in regime di gestione concorrente o fondi del Fondo europeo di sviluppo (FES). (Regolamento UE 2018/1046, art. 2) Le forme tecniche considerate strumento finanziario nel presente Rapporto sono: • Equity, quasi equity, capitale di rischio, capitale proprio, investimenti azionari o quasi azionari • Prestiti • Garanzie • Bonifici e abbuoni sui tassi di interesse o sulla commissione di garanzia, supporto tecnico o equivalente
Sviluppo Urbano Sostenibile (Sustainable Urban Development – SUD)	Approccio strategico composto da azioni integrate per affrontare i problemi economici, ambientali, climatici, demografici e sociali delle aree urbane, tenendo conto della necessità di promuovere collegamenti tra esse e le zone rurali.

Tasso annuale effettivo globale (TAEG)	Indicatore principale di trasparenza nelle operazioni di credito al consumo. È un indice armonizzato a livello comunitario che rappresenta il costo totale del credito a carico del consumatore, comprensivo degli interessi e di tutti gli altri oneri da sostenere per l'utilizzazione del credito stesso. Il TAEG è espresso in percentuale del credito concesso e su base annua. Deve essere indicato nella documentazione contrattuale e nei messaggi pubblicitari o nelle offerte comunque formulate.
Tasso annuo nominale (TAN)	Tasso d'interesse, in percentuale del credito concesso e su base annua, richiesto da un creditore sull'erogazione di un finanziamento. A differenza del TAEG (vedi) non esprime il "costo complessivo" del finanziamento che può essere anche molto più alto (ad esempio, per spese, oneri e commissioni accessorie).
Tasso effettivo globale medio (TEGM)	Valore medio del tasso effettivamente applicato dal sistema bancario e finanziario a categorie omogenee di operazioni creditizie (es. aperture di credito in c/c, crediti personali, leasing, factoring, mutui, ecc.) nel secondo trimestre precedente. Il calcolo del tasso deve tener conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito. I tassi rilevati sono pubblicati trimestralmente in Gazzetta Ufficiale. Il TEGM risultante dall'ultima rilevazione, e relativamente alla categoria di operazioni in cui il credito è compreso, determina la soglia oltre la quale gli interessi sono sempre usurari in base alla Legge 108/1996, come modificata dal D.L. 70/2011. Le banche e gli intermediari finanziari sono tenuti a pubblicizzare nei locali aperti al pubblico il TEGM.
Tasso interno di rendimento (TIR)	Tasso di sconto spesso utilizzato in capital budgeting che rende pari a zero il valore attuale netto (VAN) di tutti i flussi di cassa generati da un progetto.
Testo unico bancario (TUB)	D.Lgs. 385/1993 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e successive modificazioni e integrazioni. www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/Testo-Unico-Bancario.pdf
Testo unico dell'intermediazione finanziaria (TUF)	D.Lgs. 58/1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, c.d. legge Draghi) e successive modificazioni e integrazioni. www.consob.it/web/area-pubblica/tuf-e-regolamenti-consob
<i>Too big to fail</i>	Problema che sorge quando la minaccia del fallimento di un'istituzione finanziaria sistemica a livello internazionale (Systemically Important Financial Institution, SIFI) non lascia alle autorità altra opzione all'utilizzo di risorse pubbliche al fine di evitare fenomeni di instabilità finanziaria. La consapevolezza di tale circostanza incentiva le SIFI a un'eccessiva assunzione di rischi e rappresenta di fatto un significativo e implicito sussidio pubblico a un'impresa privata.
Trattato sull'Unione Europea (TUE)	Firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992, contiene disposizioni che modificano il Trattato di Roma istitutivo della CEE e i Trattati istitutivi della CECA e dell'Euratom, nonché disposizioni relative alla politica estera e di sicurezza comune e alla cooperazione nei settori della giustizia e degli affari interni. La parte III del Trattato sull'Unione europea riguarda la UEM. È stato modificato dal Trattato di Amsterdam del 2 ottobre 1997, dal Trattato di Nizza del 26 febbraio 2001 e dal Trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007.
Valore aggiunto	Differenza tra il valore della produzione totale e quello dei consumi intermedi necessari per ottenerla; è valutato ai prezzi del produttore, a quelli base e al costo dei fattori. I primi rappresentano il prezzo ricevibile dal produttore per unità di bene o servizio prodotta, esclusa l'IVA pagata dall'acquirente; i secondi sono ottenuti deducendo tutte le imposte sui prodotti, ma includendo ogni contributo ai prodotti. Il costo dei fattori si ottiene dai prezzi base, sottraendovi le imposte alla produzione e sommandovi i contributi alla produzione.

Valutazione ex ante (Vexa)	Documento che fornisce evidenze sui fallimenti del mercato o condizioni di investimento subottimali, nonché sul livello e sugli ambiti stimati della necessità di investimenti pubblici, compresi i tipi di strumenti finanziari da sostenere. Tale valutazione ex ante comprende: a) fallimenti del mercato, condizioni di investimento subottimali ed esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici, priorità di investimento; b) valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE, coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato; c) stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere; d) lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro; e) la strategia di investimento proposta, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni; f) indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità, compresi gli indicatori per tale contributo; g) disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione. La valutazione ex ante deve essere completata prima che l'Autorità di gestione decida di erogare contributi del Programma a uno strumento finanziario. La sintesi dei risultati e delle conclusioni delle valutazioni ex ante in relazione agli strumenti finanziari è pubblicata entro tre mesi dalla data del loro completamento. La valutazione ex ante è presentata al Comitato di sorveglianza a scopo informativo, conformemente alle norme specifiche di ciascun Fondo. <u>(Regolamento UE 1303/2013, art. 37)</u>
Venture capital	Finanziamento mediante apporto di capitale di rischio, generalmente sotto forma di partecipazione di minoranza, spesso a imprese con alto potenziale di crescita e usualmente detenuta per un arco di tempo medio-lungo in aziende nuove o di dimensioni medio-piccole, diretta a favorire lo sviluppo delle imprese. Capitale investito in un progetto in relazione al quale sussistono sostanziali elementi di rischio, solitamente per avviare o espandere nuove imprese.
Vigilanza bancaria	Attività delle Autorità creditizie le cui finalità individuate dalla legge riguardano la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati nonché la stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario. La Banca d'Italia in particolare esercita funzioni di controllo sulle banche miranti a contenere il rischio che queste, in caso di crisi, divengano insolventi con effetti distorsivi del sistema creditizio. I principali obiettivi della vigilanza bancaria sono dunque: • minimizzare gli effetti delle crisi degli intermediari bancari • impedire che da crisi di singoli intermediari scaturiscano situazioni di instabilità del sistema creditizio • tutelare gli interessi dei depositanti controllando che gli intermediari bancari rispettino la normativa dettata per l'esercizio dell'attività bancaria.



*Agenzia per la
Coesione Territoriale*



[www.agenziacoessione.gov.it/lacoessione/
le-politiche-di-coesione-in-italia-2014-2020/strumenti-e-programmi/strumenti-finanziari](http://www.agenziacoessione.gov.it/lacoessione/le-politiche-di-coesione-in-italia-2014-2020/strumenti-e-programmi/strumenti-finanziari)

