



*Agenzia per la
Coesione Territoriale*



Rapporto sugli strumenti finanziari

cofinanziati dai Fondi strutturali
e di investimento europei

N. 2 – Novembre 2018

Area Progetti e Strumenti – Ufficio 5
Ufficio Statistico, Strumenti Innovativi, Ingegneria Finanziaria

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

Antonio Caponetto
Alberto Versace
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

Si ringraziano, per i contributi relativi a specifici paragrafi e riquadri: **Daniela A.R. Carosi, Silvia Ciampi, Teresa Costa e Tania Ulzega** (esperto tematico) dell'Agenzia per la Coesione Territoriale, **Giuseppe Bronzino** (MiSE), **Nicola Buonfiglio** (Invitalia) e **Mediocredito Centrale** (gruppo Invitalia). Un ringraziamento particolare a **Pasquale D'Alessandro** della DG Regio della Commissione Europea, per i molti momenti di confronto costruttivo.

Il rapporto è pubblicato su www.agenziacoesione.gov.it/it/politiche_e_attivita/programmazione_2014-2020/Strumenti_finanziari/Strumenti_finanziari.html insieme all'appendice statistica.
Per informazioni e osservazioni, l'e-mail è area.progetti.uf5@agenziacoesione.gov.it.

I dati e i testi sono rilasciati con la licenza Creative Commons 4.0 International con condizioni di utilizzo BY (Attribuzione) e SA (Condividi allo stesso modo). Dati e analisi contenuti nel presente documento 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. 2, novembre 2018.



Indice

Premessa	9
Introduzione	11
Qual è la mission dell’Agenzia per la Coesione Territoriale?	11
Per chi è stato scritto questo rapporto?	11
Qual è lo scopo di questo rapporto?	11
Struttura del rapporto.....	12
Dalla prima alla seconda edizione del rapporto.....	12
 1. Dinamiche del mercato	 15
1.1 Il credito bancario.....	16
1.1.1 Gli impieghi bancari.....	17
1.1.2 Il razionamento del credito	20
1.1.3 La rischiosità (ex post) delle imprese finanziate dal sistema bancario.....	24
1.1.4 I tassi di interesse	28
1.1.5 L’evoluzione del business model delle banche ed effetti per le PMI.....	31
Riquadro 1.1 – Alcuni concetti chiave sulla questione centrale del patrimonio bancario	31
1.2 Le garanzie erogate dai confidi.....	36
Riquadro 1.2 – Sulla qualità dei processi di selezione dei prenditori. Un confronto tra i risultati di banche e confidi basato sul database del Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996)	43
1.3 Private equity, venture capital e private debt.....	45
 2. Programmazione degli strumenti finanziari	 49
2.1 Il quadro d’insieme.....	50
2.2 I Programmi Operativi Regionali.....	51
2.3 I Programmi Operativi Nazionali.....	55
2.4 Le scelte strategiche dei policy makers: gli obbiettivi tematici nella programmazione	57
 3. Attuazione degli strumenti finanziari	 61
3.1 La reportistica: una infrastruttura immateriale per ridurre la complessità a semplicità, ma con visione di sistema.....	61
3.2 Le milestone del processo di start-up degli strumenti finanziari	64
3.2.1 Lo stato di avanzamento del processo di start-up degli strumenti finanziari.....	67
3.3 Le scelte strategiche dei policy makers: gli obbiettivi tematici nell’attuazione.....	81

3.3.1	<i>Le scelte allocative attuate dai gestori: classe dimensionale dei prenditori e degli interventi finanziati</i>	84
3.4	L'avanzamento finanziario degli strumenti finanziari.....	93
	<i>Riquadro 3.1 – Alcune anticipazioni sullo stato di attuazione al settembre 2018.....</i>	94
3.4.1	<i>L'avanzamento finanziario rispetto al target di spesa.....</i>	97
3.4.2	<i>L'effetto leva degli strumenti finanziari.....</i>	108
3.4.3	<i>Il confronto tra la spesa rendicontabile a chiusura e il programmato.....</i>	113
3.4.4	<i>Due indicatori sul progredire della spesa certificabile.....</i>	114
3.4.5	<i>Due metodi di verifica dell'attendibilità dei target di spesa.....</i>	123
3.5	Le scelte dei policy maker sui gestori degli strumenti	138
3.6	I costi di gestione.....	148
3.7	Gestione del rischio: tra moral hazard e deadweight.....	158
	<i>Riquadro 3.2 – Il nuovo modello di valutazione del Fondo di garanzia per le PMI</i>	159
4.	Azioni di sistema per gli strumenti finanziari	179
	<i>Riquadro 4.1 – Lezioni apprese e disegno strategico dell'Agenzia.....</i>	179
4.1	Convergenza strategica.....	182
	<i>Riquadro 4.2 – I documenti condivisi al Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari.....</i>	184
	<i>Riquadro 4.3 – La finanza innovativa nel sociale: il Social Impact Investment (SII).....</i>	187
4.2	Convergenza operativa.....	188
4.2.1	<i>Il sostegno alla costituzione di sezioni speciali (regionali) nel Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996)</i>	190
	<i>Riquadro 4.4 – Le sezioni speciali regionali del Fondo di Garanzia per le PMI</i>	191
4.2.2	<i>L'attività di promozione per costituire un gruppo di lavoro sul microcredito.....</i>	194
4.2.3	<i>Le check list per le verifiche amministrative degli strumenti finanziari.....</i>	195
4.2.4	<i>Messa a sistema del network Autorità di Gestione - Autorità di Audit e consolidamento di prassi nazionali.....</i>	198
4.2.5	<i>Un database per gli atti amministrativi.....</i>	199
4.2.6	<i>L'assistenza tecnica per la convergenza delle procedure sui prestiti in risk share.....</i>	200
4.3	Monitoraggio e valutazione.....	202
4.3.1	<i>Il monitoraggio integrato</i>	203
4.3.2	<i>Le relazioni di chiusura sugli strumenti di ingegneria finanziaria 2007-2013.....</i>	204
4.3.3	<i>La rete degli addetti al monitoraggio</i>	205
4.3.4	<i>Il miglioramento qualitativo dei dati di monitoraggio: situazione in Europa e in Italia</i>	206
	Glossario e acronimi	209

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).....	15
Figura 1.2 – Impieghi nelle società non finanziarie e nelle famiglie produttrici, per macroarea territoriale (miliardi di euro).....	17
Figura 1.3 – Impieghi per alcuni settori economici della clientela (miliardi di euro).....	18
Figura 1.4 – Impieghi vivi per classe dimensionale delle imprese (miliardi di euro).....	19
Figura 1.5 – Rapporto tra credito erogato e credito utilizzato al netto delle sofferenze (totale residenti escluse le istituzioni finanziarie monetarie).....	21
Figura 1.6 – Rapporto tra credito utilizzato al netto delle sofferenze e PIL.....	22
Figura 1.7 – Tassi percentuali di variazione del credito per dimensione di impresa.....	23
Figura 1.8 – Tasso annuale di decadimento per classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici).....	25
Figura 1.9 – Tasso annuale di decadimento per macroarea territoriale (società non finanziarie e famiglie produttrici).....	26
Figura 1.10 – Tasso annuale di decadimento per alcuni settori economici (società non finanziarie e famiglie produttrici).....	28
Figura 1.11 – Tasso di interesse per settore di attività economica.....	29
Figura 1.12 – Tasso di interesse per macroarea territoriale.....	30
Figura 1.13 – Tasso di interesse per durata originaria del finanziamento (società non finanziarie e famiglie produttrici).....	30
Figura 1.14 – Utenti dei servizi di <i>home e corporate banking</i>	33
Figura 1.15 – Sportelli e dipendenti del sistema bancario italiano.....	33
Figura 1.16 – Sportelli del sistema bancario per gruppo istituzionale.....	34
Figura 1.17 – Dipendenti del sistema bancario per gruppo dimensionale.....	34
Figura 1.18 – Tasso annuale di decadimento dei confidi relativo al Fondo di garanzia per le PMI (tasso delle banche = 100).....	43
Figura 1.19 – Rapporto tra sofferenze e impieghi dei confidi relativo alle <i>start-up</i> ad alto rischio di razionamento nel Fondo di garanzia per le PMI (tasso delle banche = 100).....	44
 Figura 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, luglio 2018).....	 50
Figura 2.2 – Strumenti finanziari nei POR, per Regione (luglio 2018).....	53
Figura 2.3 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, luglio 2018).....	53
Figura 2.4 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica (% luglio 2018).....	54
Figura 2.5 – Strumenti finanziari nei PON, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, luglio 2018).....	57

Figura 2.6 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, luglio 2018).....	59
Figura 2.7 – Strumenti finanziari nei PO, per obiettivi tematici (% sul totale degli strumenti finanziari, luglio 2018)	59
Figura 3.1 – Basi giuridiche delle relazioni annuali sugli strumenti finanziari.....	62
Figura 3.2 – Le sei tappe monitorate della fase di <i>start-up</i> degli strumenti finanziari, con i riferimenti all'allegato I del Regolamento 821/2014	64
Figura 3.3 – Progressi nella implementazione degli strumenti finanziari, per numero di strumenti finanziari al 31 dicembre 2016.....	67
Figura 3.4 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017, per Fondo	68
Figura 3.5 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017, per forma tecnica	68
Figura 3.6 – Strumenti finanziari per Fondo e per tipologia al 31 dicembre 2017	70
Figura 3.7 – Sviluppo temporale delle fasi di <i>start up</i> per gli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017.....	79
Figura 3.8 – Avanzamento finanziario: quadro di insieme delle risorse a luglio 2018 (milioni di euro).....	93
Figura 3.9 – Aggiornamento delle risorse allocate in strumenti finanziari, per fase di attuazione (milioni di euro)	95
Figura 3.10 – Aggiornamento delle risorse allocate in strumenti finanziari, per Programma e Regione (settembre 2018, milioni di euro).....	95
Figura 3.11 – Accordi di finanziamento siglati al 31 dicembre 2017, per tipo di organismo - forma giuridica.....	139
Figura 3.12 – La struttura del nuovo modello di valutazione del Fondo	160
Figura 3.13 – Articolazione delle misure di copertura della garanzia diretta.....	161
Figura 3.14 – Articolazione delle misure di copertura della riassicurazione	162
Figura 4.1 – Obiettivo e strategie per le azioni di sistema sugli strumenti finanziari.....	181
Figura 4.2 – Azioni per la convergenza operativa	189
Figura 4.3 – Il <i>network</i> istituzionale italiano sugli strumenti finanziari.....	198
Figura 4.4 – Un metodo per consolidare le prassi italiane sugli strumenti finanziari	199
Figura 4.5 – Schema di un portafoglio di prestiti in <i>risk share</i>	201
Figura 4.6 – Azioni di sistema per il rafforzamento del monitoraggio	203
Figura 4.7 – Partecipazione delle Autorità di Gestione al processo di verifica dei dati di monitoraggio al 31 dicembre 2017	207

Indice delle tavole

Tavola 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese, per macro area territoriale	16
Tavola 1.2 – Morfologia del tessuto produttivo (2017)	16
Tavola 1.3 – Prestiti al netto delle sofferenze (2017, totale residenti al netto delle istituzioni finanziarie monetarie)	20
Tavola 1.4 – Tasso annuale di decadimento per regione e classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici - %)	26
Tavola 1.5 – Struttura di mercato dei confidi e importi garantiti.....	38
Tavola 1.6 – Composizione dei prestiti garantiti dai confidi alle imprese con meno di 20 addetti	39
Tavola 1.7 – Incidenza delle sofferenze sui prestiti garantiti da confidi alle imprese di minori dimensioni, per branca di attività economica (% 2017)	41
Tavola 1.8 – Investimenti in capitale di rischio.....	46
Tavola 1.9 – Dinamica degli impieghi nel <i>private debt</i>	47
 Tavola 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, luglio 2018)	51
Tavola 2.2 – Strumenti finanziari nei POR (milioni di euro, luglio 2018)	52
Tavola 2.3 – Strumenti finanziari nei PON (milioni di euro, luglio 2018).....	56
Tavola 2.4 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, luglio 2018).....	58
 Tavola 3.1 – Strumenti finanziari per Fondo SIE	69
Tavola 3.2 – Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento, per forma tecnica al 31 dicembre 2017 (milioni di euro)	71
Tavola 3.3 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari (milioni di euro)	72
Tavola 3.4 – Risorse finanziarie nell’attuazione al 31 dicembre 2017, per fondo SIE (milioni di euro)	82
Tavola 3.5 – Risorse a valere sui fondi SIE impegnate negli Accordi di Finanziamento al 31 dicembre 2017, per obiettivo tematico (milioni di euro)	82
Tavola 3.6 – Avanzamento finanziario per obiettivo tematico e per Fondo SIE (milioni di euro)	83
Tavola 3.7 – Destinatari finali supportati dagli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017.....	84
Tavola 3.8 – Contratti firmati e investimenti verso i destinatari finali al 31 dicembre 2017, per Programma Operativo	85
Tavola 3.9 – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2017	87
Tavola 3.10 – Aggiornamento delle risorse allocate in strumenti finanziari, per Programma (settembre 2018, milioni di euro).....	96

Tavola 3.11 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per Programma Operativo	99
Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario	100
Tavola 3.13 – Effetto leva per strumento finanziario	110
Tavola 3.14 – Risorse programmate e stato di avanzamento dei Programmi Operativi	114
Tavola 3.15 – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti	116
Tavola 3.16 – Primo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro)	127
Tavola 3.17 – Secondo metodo: simulazione della crescita delle risorse versate ai destinatari finali fino alla chiusura del programma (milioni di euro).....	133
Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017	141
Tavola 3.19 – Parametri di ammissibilità dei costi e delle commissioni di gestione.....	148
Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario	150
Tavola 3.21 – Classe di valutazione e probabilità di <i>default</i> nel nuovo modello di valutazione del Fondo	161
Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario	165
Tavola 3.23 – Incidenza statica delle sofferenze e tasso annuale di decadimento, per strumento finanziario del POR Lombardia FESR	177
 Tavola 4.1 – Riunioni del Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari e materiali condivisi con i partecipanti e le Autorità di Gestione	 184

Premessa

Questa è la seconda edizione del *Rapporto sugli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali e di investimento europei*. Esso riguarda le misure di *policy* in forma di prestito, garanzia e investimento in capitale di rischio previste dai Programmi Operativi nei quali si sostanzia la politica regionale. Si tratta, al momento, di 4,58 miliardi di euro dei 54,2 disponibili per il ciclo di programmazione 2014-2020, vale a dire l'8,4 per cento della dotazione complessiva.

Il Rapporto non ottempera a un obbligo di legge. Esso riflette la convinzione che l'*accountability* sull'azione pubblica sia un vero e proprio strumento di lavoro e progresso, per varie ragioni. La prima è proporre all'attenzione delle Amministrazioni come degli *stakeholder* elementi di valutazione tempestivi a supporto delle decisioni volte a valorizzare le buone pratiche e correggere le decisioni che, alla prova dei fatti, si sono rivelate subottimali.

La materia è complessa e molti sono gli attori (amministrazioni, gestori professionali, intermediari finanziari, destinatari finali) che partecipano a una relazione allo stesso tempo cooperativa e competitiva. È quindi cruciale offrire a tutti una visione di sistema e fare il necessario per ricondurre i singoli strumenti a standard operativi condivisi oltre che a un disegno strategico unitario.

Al 31 dicembre 2017 il contributo degli strumenti finanziari al raggiungimento dei *target* di spesa è, nell'insieme, ancora modesto. L'esperienza ci insegna che per la gran parte degli strumenti finanziari i tempi di impianto sono lunghi ma, poi, vi è una crescita in costante accelerazione dei volumi di spesa. In effetti se l'analisi è svolta al livello della singola Regione o, addirittura, al livello del singolo strumento, ci si rende conto che, nella grande varianza, vi sono alcuni strumenti finanziari che nel 2018 o nel 2019 potrebbero esaurire il proprio *budget*.

Questo Rapporto presenta importanti novità rispetto al precedente. Anzitutto i dati sull'attuazione sono molto più attendibili e tempestivi. Oltre ai dati consolidati al 31 dicembre 2017 proponiamo i risultati di una "indagine intermedia" al mese di settembre 2018 e addirittura, con gli opportuni *caveat*, dei modelli previsionali sul conseguimento dei *target* di spesa al 31 dicembre 2023. Il documento mette a disposizione delle Autorità di Gestione anche una serie di indicatori suscettibili di essere potenziati per essere un prezioso sistema di sensori a supporto della gestione. È il caso dei metodi di verifica proposti per le previsioni di spesa e per il controllo dei rischi finanziari assunti dalla parte pubblica come conseguenza delle scelte allocative affidate ai gestori o agli intermediari finanziari con cui questi si relazionano.

Il Rapporto cresce e aiuta a far crescere il sistema riunito intorno al Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari. Un *network* di istituzioni e, quindi, di persone, che coopera in modo sempre più attivo per affrontare un vincolo -i fallimenti del mercato dei finanziamenti- che tanto pesa sui percorsi di crescita di molti territori e gruppi sociali.

Antonio Caponetto

Introduzione

Qual è 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 dall'art. 4-ter del D.L. 12 luglio 2018, n. 86 convertito con modifiche dalla [Legge 9 agosto 2018, n. 97](#). L'Agenzia è a tutti gli effetti Pubblica Amministrazione ed è vigilata direttamente dal Presidente del Consiglio dei Ministri. Ha il compito 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.

Per chi è stato scritto 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.

Qual è lo scopo 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 e di investimento europei (Fondi SIE);
- 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.

Considerati gli obiettivi, questo rapporto (nella versione digitale) è strutturato in forma di ipertesto. 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 4.2](#)).

Struttura del rapporto

Questo documento, in coerenza con gli obiettivi enunciati sopra, 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 obbiettivi del rapporto, fanno riferimento a differenti orizzonti temporali:

- **il primo e il terzo capitolo sono aggiornati al 31 dicembre 2017;**
- **il secondo e il quarto sono aggiornati alla data di stesura del rapporto.**

Dalla prima alla seconda edizione del rapporto

Questo secondo rapporto ricalca nell'impianto la [precedente edizione del documento](#), con alcune importanti novità:

- è un documento più tempestivo del precedente grazie al fatto che i dati sulla attuazione al 31 dicembre 2017 ci sono stati trasmessi molto prima dalla Commissione europea. Questi stessi dati verranno pubblicati nel (secondo) *Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments for the programming period 2014-2020* che la Commissione europea pubblicherà probabilmente entro dicembre 2018 integrando -a un livello più aggregato ma con informazioni che permetteranno analisi comparative su scala continentale- il quadro conoscitivo offerto dal nostro lavoro.
- è un documento più attendibile del precedente, in particolare nel capitolo 3 (sulla attuazione degli strumenti finanziari), grazie alle attività del gruppo di lavoro costituito per migliorare la qualità di dati (cfr. [paragrafo 4.3.4](#)).

La tempistica delle prossime edizioni del rapporto sarà più o meno la medesima di questa seconda edizione in virtù dei vincoli correlati agli obiettivi del documento. Esso infatti vuole fornire informazioni di supporto alle decisioni e quindi si basa su dati ragionevolmente consolidati e affidabili che hanno un processo di formazione ineludibile. In particolare:

- con riguardo alle informazioni utilizzate nel primo capitolo, gran parte di quelle utilizzate che ha per 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 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 (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 – Caricamento dei dati al 31 dicembre dell'anno precedente da parte delle Autorità di Gestione sulla piattaforma comunitaria SFC;
 - 30 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 di un testo denso di riferimenti a un lessico specialistico.

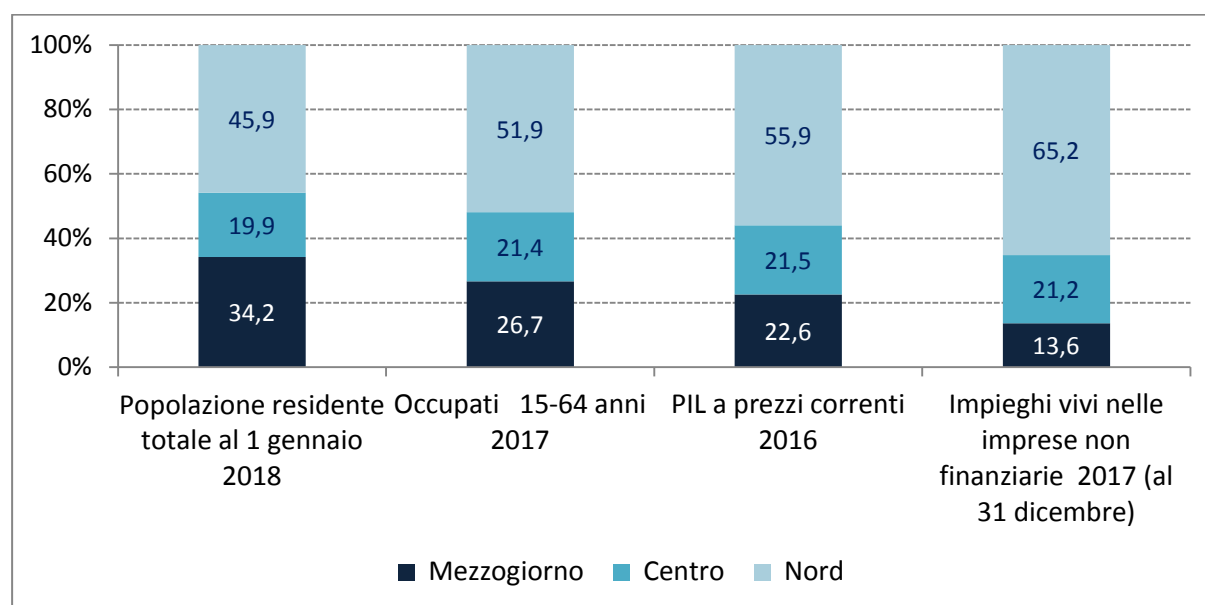
Nell'[allegato statistico](#) pubblicato sul sito web dell'Agenzia sono disponibili in formato aperto i dati utilizzati per elaborare tavole e figure, anche con ulteriori informazioni su scala regionale.

1. Dinamiche del mercato

In questa sezione del documento trattiamo dei fenomeni di mercato che, risultando per alcuni aspetti subottimali rispetto agli obbiettivi della politica regionale, sono oggetto delle politiche pubbliche attuate attraverso gli strumenti finanziari di cui ci occupiamo in questo rapporto. I dati disponibili di fonte Banca d'Italia, riportati in questa sezione del report, sono aggiornati al 31 dicembre 2017.

Ovviamente i dati sui fenomeni finanziari sono strettamente correlati a fenomeni demografici, economici e sociali, rispetto ai quali il tratto peculiare dell'Italia è nelle significative differenze a livello territoriale, delle quali proponiamo 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, segnaliamo che la quota degli impieghi vivi (quelli che sostengono l'economia nel presente, visto che sono al netto delle sofferenze) riferibili al Mezzogiorno si è ridotta dal 13,8 al 13,6 per cento. L'intensità creditizia, come vedremo anche da altre tavole di questa sezione, non è uguale per tutti. Essa varia in funzione del grado di sviluppo dell'economia dei territori e, quindi, della rischiosità degli impieghi.

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

Macroaree	Popolazione residente 1/1/2018	Occupati 15-64 anni 2017	PIL a prezzi correnti 2016 (milioni di euro)	Impieghi nelle imprese non finanziarie al netto delle sofferenze 31/12/2017 (milioni di euro)
Nord	27.736.158	11.657.045	939.209	442.207
Centro	12.050.054	4.803.256	360.885	143.499
Mezzogiorno	20.697.761	5.983.315	379.406	92.495
Totale Italia	60.483.973	22.443.617	1.680.523	678.202

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

Tavola 1.2 – Morfologia del tessuto produttivo (2017)

Macro-aree	Imprese attive (valore assoluto)					Imprese attive (quota % su Italia)				
	0-9	10-49	50-249	>250	Totale	0-9	10-49	50-249	>250	Totale
Nord	2.085.277	105.283	14.236	2.586	2.207.382	49,9	57,2	64,3	68,3	50,3
Centro	908.567	38.529	4.163	723	951.982	21,7	20,9	18,8	19,1	21,7
Mezzo-giorno	1.187.026	40.286	3.757	478	1.231.547	28,4	21,9	17,0	12,6	28,0
Italia	4.180.870	184.098	22.156	3.787	4.390.911	100	100	100	100	100

Macro-aree	Unità locali (valore assoluto)					Unità locali (quota % su Italia)				
	0-9	10-49	50-249	>250	Totale	0-9	10-49	50-249	>250	Totale
Nord	2.239.053	120.307	17.530	1.997	2.378.887	50,3	58,5	64,2	63,3	50,7
Centro	961.384	42.171	5.198	668	1.009.421	21,6	20,5	19,1	21,2	21,5
Mezzo-giorno	1.251.200	43.338	4.557	488	1.299.583	28,1	21,1	16,7	15,5	27,7
Italia	4.451.637	205.816	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

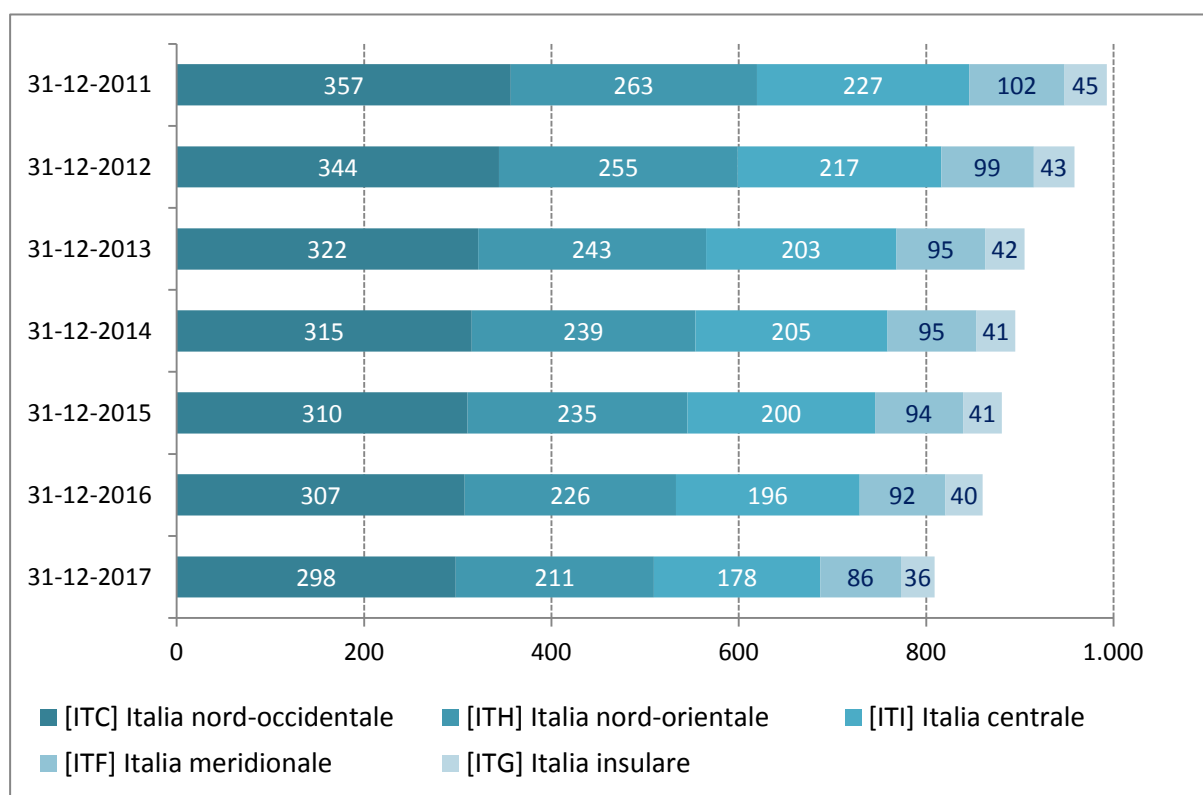
Considerata la particolare rilevanza del credito bancario (soprattutto rispetto al *capitale di rischio*) ai fini della finanza d'impresa, si è soliti dire che l'Italia è un Paese *bancocentrico*. Da qualche anno, peraltro, una serie di iniziative pubbliche (riferibili in particolare al Ministero dell'Economia e delle finanze e al Ministero dello Sviluppo economico) convergono nel promuovere lo sviluppo di canali di finanziamento extrabancari (con misure di sostegno che vanno dal *seed & venture capital* alla quotazione in borsa) che si distinguono per la differente logica in tema di valutazione del rischio e di remunerazione.

1.1.1 Gli impieghi bancari

Qui proponiamo 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 capacità di elaborazione. Nella Base Dati Statistica di Banca d'Italia (<https://infostat.bancaditalia.it>) è possibile effettuare interrogazioni più mirate, sia sulle tavole utilizzate in questo rapporto, sia su molte altre ancora.

Negli anni della crisi il sistema bancario ha significativamente ridotto il volume dei prestiti erogati alle imprese. Il fenomeno non è cessato se è vero che gli impieghi alle imprese non finanziarie sono passati dagli 860 miliardi di euro del 2016 agli 809 miliardi al 31 dicembre 2017 (cfr. figura 1.2). Certamente questa dinamica si caratterizza per una certa varianza correlata alla quantità e alla qualità della domanda di credito e, quindi, anche alle diversità territoriali quanto a specializzazione produttiva, livello di sviluppo dell'economia. 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.

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

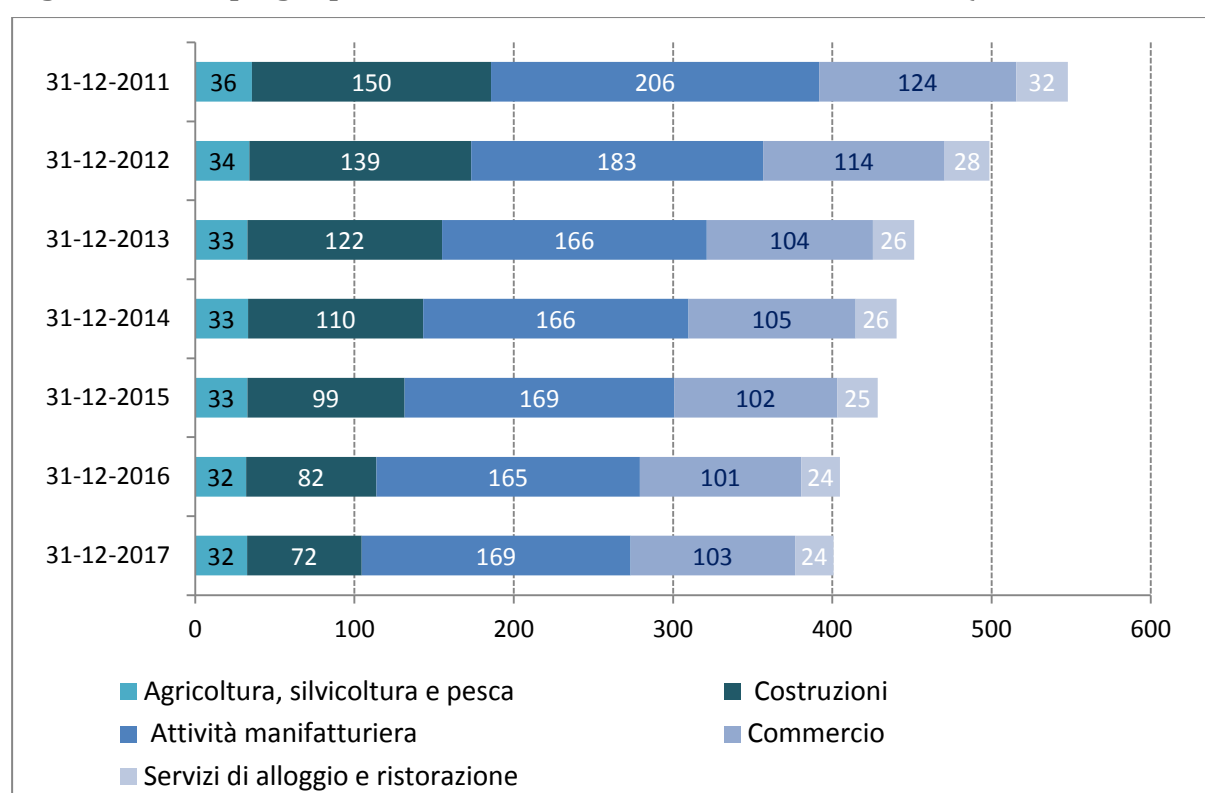


Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB10295] Prestiti (esclusi PCT) - per provincia, settore e sottosettore della clientela.

Con riguardo alla figura 1.2, confrontando il credito erogato alle imprese non finanziarie nel 2012 con quello del 2017, si è registrata una diminuzione del 15,6 per cento. Ma quanto è avvenuto davvero di anno in anno nelle differenti aree territoriali è un fenomeno molto più articolato. Se l'analisi viene condotta su intervalli annuali invece che sul quinquennio, non mancano in alcuni territori variazioni positive.

Analoghe considerazioni valgono per la figura 1.3. Qui il nostro focus è sull'ammontare degli impieghi in alcuni settori produttivi. La crisi non è stata uguale per tutti. Se, per esempio, l'ammontare dei finanziamenti al settore primario è rimasto pressoché invariato (e nell'ultimo anno è in ripresa come per manifatturiero e commercio), il credito erogato al settore delle costruzioni nel quinquennio 2012-2017 si è praticamente dimezzato (-48,2 per cento) e nell'ultimo anno la contrazione è dell'11,9 per cento.

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



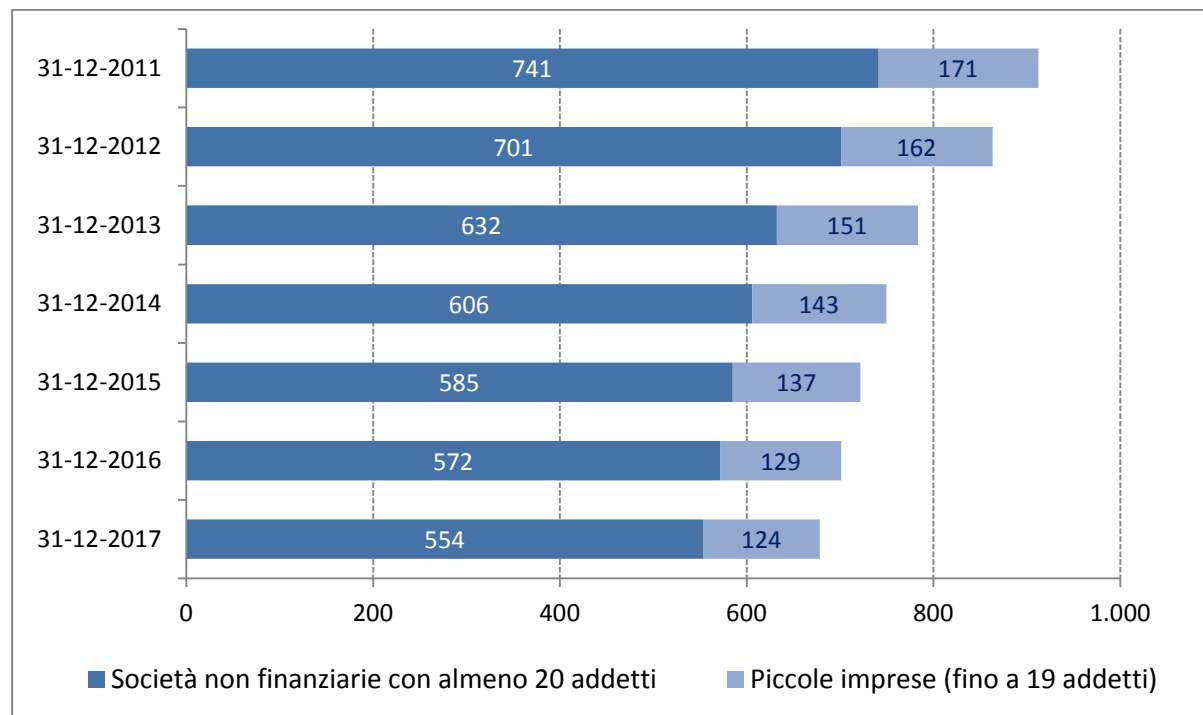
Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica. [TRI30166] Prestiti (escluse sofferenze) - per attività economica della clientela e classe del fido globale accordato.

Con riguardo alla figura 1.4, occorre avvertire che i dati riguardano gli impieghi al netto delle sofferenze¹. Evidentemente i cosiddetti *impieghi vivi* sono quelli che producono i maggiori effetti sull'economia reale. Il grafico permette di monitorare la consistenza dei prestiti erogati alle imprese non finanziarie distinte per classe dimensionale in base al numero degli addetti. Se il confronto si effettua sul quinquennio 2012-2017 le imprese fino a 19 addetti segnano una diminuzione più elevata (-23,3 per cento) rispetto a quella delle imprese con almeno 20 addetti (-21 per cento). Se il fenomeno viene indagato su

¹ 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.

base annuale, la variazione 2016-17 e quella 2015-16 sono, rispettivamente, -3,7 e -5,6 per cento per le imprese fino a 19 addetti, -3,3 e -2,9 per cento per le società con almeno 20 addetti. Che le dimensioni di una impresa contino ai fini della concessione del credito è un dato di fatto, sul quale i dati della Banca d'Italia offrono numerosi riscontri.

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

A integrare il quadro conoscitivo sono i dati nella tavola 1.3 che, insieme alla figure 1.5 e 1.6 (basate sui medesimi dati), si distingue da tutte le altre presenti in questo capitolo perché non riguarda solo le imprese ma tutte le categorie di prenditori (eccetto le istituzioni finanziarie monetarie) e quindi anche le Pubbliche Amministrazioni e le famiglie consumatrici (cfr. [glossario](#), voce "Settori istituzionali"). Quel che si evince è che nelle classi dimensionali di importo minore si concentra il numero più elevato di prenditori di credito ma per importi che, complessivamente, non rappresentano una quota significativa sul totale. Specularmente i (relativamente pochi) prenditori delle classi maggiori, invece, detengono una quota molto rilevante del credito erogato dal sistema bancario.

Tavola 1.3 – Prestiti al netto delle sofferenze (2017, 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	49,96	4,5	1.185.263	34,9
75.000 - 125.000	64,42	5,8	753.888	22,2
125.000 - 250.000	91,11	8,1	664.027	19,6
250.000 - 500.000	53,29	4,8	228.891	6,7
500.000 - 1.000.000	48,70	4,3	109.702	3,2
1.000.000 - 2.500.000	75,07	6,7	77.893	2,3
2.500.000 - 5.000.000	61,70	5,5	29.583	0,9
5.000.000 - 25.000.000	146,54	13,1	25.206	0,7
>= 25.000.000	517,31	46,2	5.879	0,2
Totale (compresa la classe 0)	1.118,67	100,0	3.394.703	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* qui intendiamo il fenomeno dello squilibrio tra domanda e offerta di credito limitatamente al segmento dei soggetti meritevoli (ovvero non eccessivamente aleatori²), ma di norma percepiti dal sistema finanziario come:

- i) troppo rischiosi perché *opachi*, in virtù delle *asimmetrie informative* (il potenziale finanziatore non dispone di adeguati elementi di valutazione sulla operazione e/o sul soggetto proponente);
- ii) o comunque inadeguati a produrre valore per il finanziatore, ad esempio quando la piccola dimensione di un finanziamento genera ricavi modesti in rapporto ai costi.

Se i dati che abbiamo fin qui riportato fotografano fedelmente una serie di grandezze sul credito erogato (tra quelle che obbligatoriamente vanno censite in Centrale dei rischi), va detto che non sono disponibili informazioni sul credito richiesto e negato, né le motivazioni del diniego. Per queste ragioni occorre fare rinvio ad altre analisi su domanda e offerta di credito (per lo più basate su questionari somministrati a un campione di imprese³ o di banche⁴). È possibile comunque arricchire il quadro conoscitivo anche con alcuni indicatori indiretti, tessere di un mosaico in completo.

² Questa affermazione è una semplificazione. Per esempio nel caso degli investimenti in ricerca un rischio elevato può essere ritenuto proporzionato alla finalità della operazione e, quindi, meritevole di sostegno pubblico.

³ Ad esempio l'indagine MET indaga anche sui vincoli finanziari e sul razionamento del credito www.met-economia.it/menu-indagine/indagine-sulle-imprese.

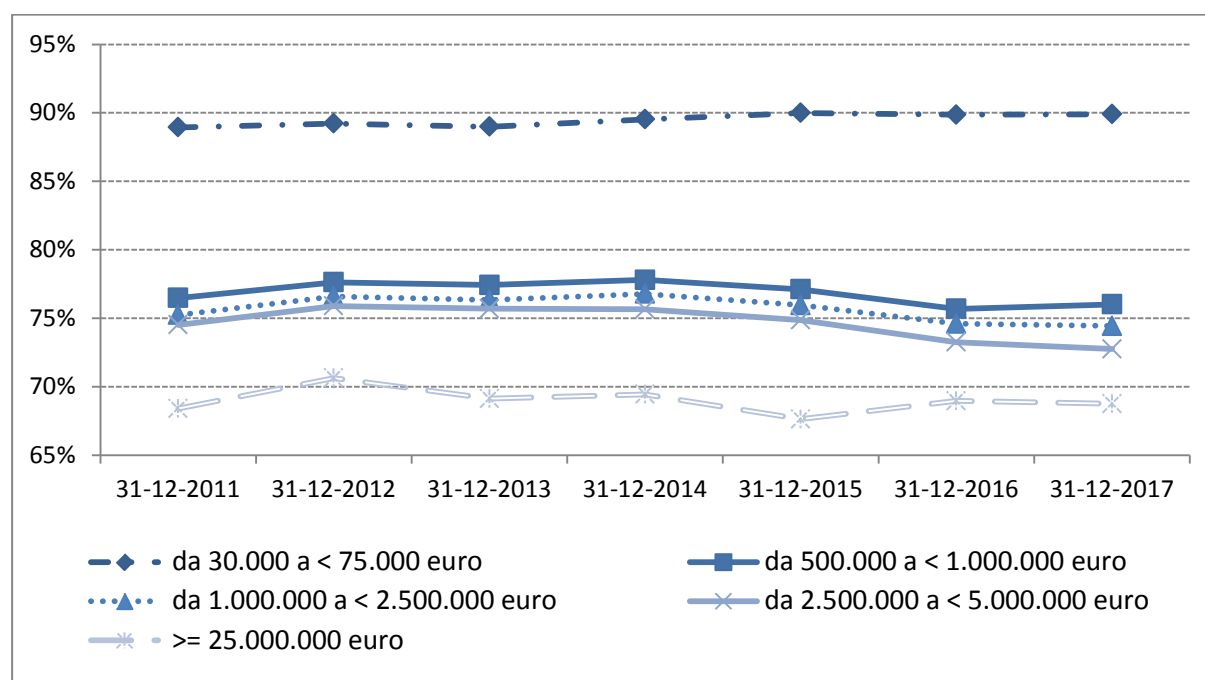
⁴ A questo proposito è opportuno un doppio rinvio:

- i. alla 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/index.html;
- ii. alla 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/index.html.

Uno di questi indicatori, rappresentato nella figura 1.5, misura il rapporto tra credito effettivamente erogato e credito accordato. Esso, seppure in modo subottimale (e su un universo di prenditori molto vasto), può rappresentare un indizio della propensione delle banche ad erogare credito. Più questo indicatore si allontana dal massimo teorico del 100 per cento, maggiore potrebbe essere tale propensione, e viceversa.

Va osservato che, da qualche tempo, più banche hanno preso ad applicare una *commissione onnicomprensiva per la messa a disposizione dei fondi*⁵. Questa scoraggia il mancato utilizzo dell'accordato. Di conseguenza un numero crescente di imprese preferisce avere affidamenti più allineati all'attualità del bisogno di credito e rinegoziare gli importi all'occorrenza. Ad ogni modo, dal nostro grafico si evince con chiarezza che al crescere della classe di fido globale (che è sinonimo della classe di grandezza delle imprese) il valore del nostro indicatore diventa via via più basso. In effetti il valore più elevato dell'indicatore si registra per la prima classe di grandezza, quello dei prestiti tra 30.000 e 75.000 euro.

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.

Il nostro secondo indicatore lo proponiamo nella figura 1.6. Qui misuriamo il rapporto percentuale tra gli impieghi vivi (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 attivo (per questo il numeratore è al netto delle posizioni in sofferenza) 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. Per questa ragione se è opinabile affermare

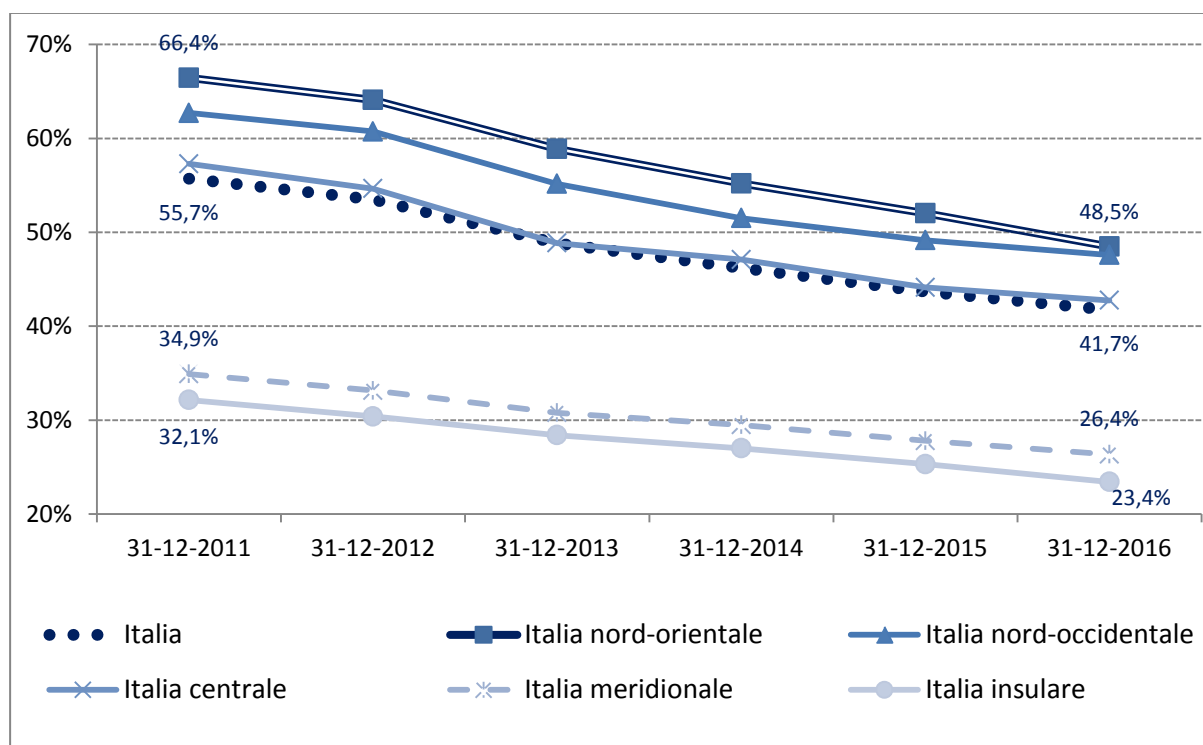
⁵ Sulla misura massima di tale commissione (0,5 per cento per trimestre) cfr. la nota del MEF www.dt.tesoro.it/it/news/Commissioni_bancarie_fissati_i_nuovi_limiti_per_affidamenti_e_scoperti.html.

che si tratti di un indicatore (indiretto) del *razionamento del credito* possiamo è meno discutibile ritenerlo un indicatore di “intensità creditizia”.

Venendo al merito, quel che si osserva con chiarezza è che *l'intensità creditizia*:

- tra il 2011 e il 2016 (anno più recente per il quale è disponibile il PIL su scala regionale) si è ridotta costantemente (e a ritmi variabili), cioè la variazione negativa degli impieghi vivi è stata più intensa di quella del PIL;
- nel Mezzogiorno è, grosso modo, la metà di quella dell'Italia settentrionale.

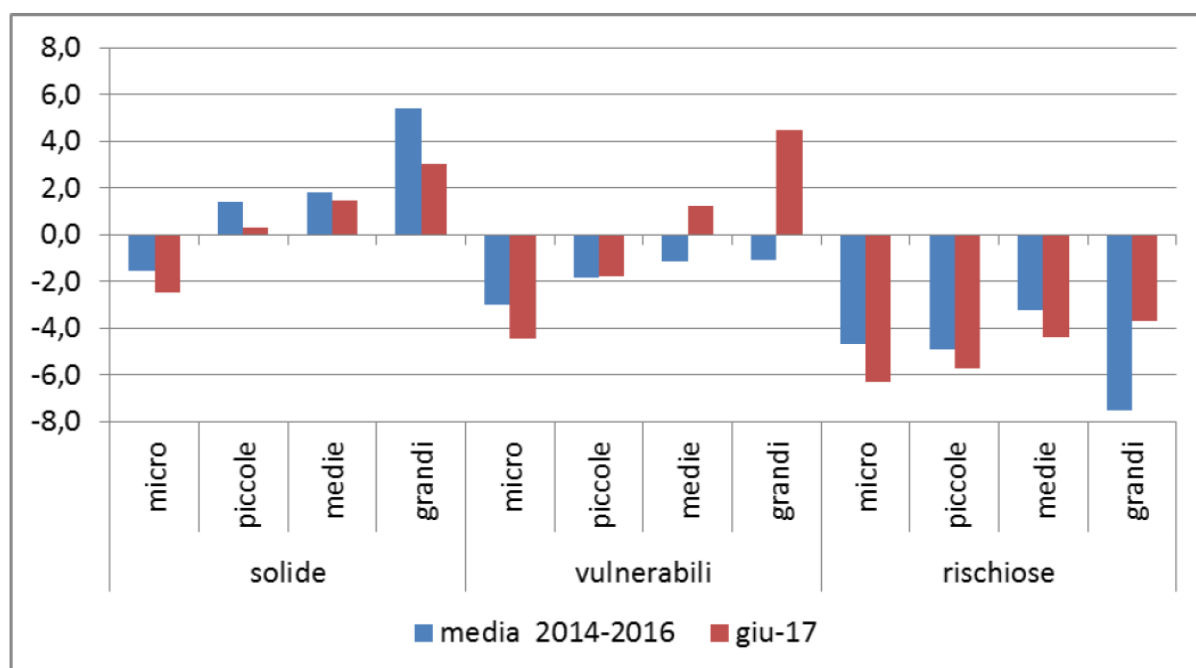
Figura 1.6 – Rapporto tra credito utilizzato al netto delle sofferenze e PIL



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TRI 30146 - Prestiti (escluse sofferenze) - per regione della clientela e classe di grandezza del fido globale accordato (Totale residenti al netto delle Istituzioni finanziarie monetarie)] e ISTAT (per il PIL a valori correnti).

I dati della figura 1.7 sono di estrema importanza per il *policy maker*. Essi evidenziano che le banche stanno riducendo i volumi di credito non solo alle imprese rischiose di ogni dimensione (il che appare ovvio), ma anche alle micro e piccole imprese a prescindere dalla loro rischiosità (il che è meno intuitivo). Questa realtà trova riscontro anche incrociando i dati su impieghi (che abbiamo visto sopra) con quelli sugli ingressi in insolvenza e sui tassi di interesse che tratteremo più avanti (cfr. [paragrafo 1.1.4](#)): paradossalmente le imprese di minori dimensioni hanno i tassi di ingresso in insolvenza più bassi ma i volumi di credito loro concessi sono in calo e pagano tassi di interesse più elevati (il che, invece, è giustificabile perché i costi delle banche non sono direttamente proporzionali all'ammontare dei finanziamenti).

Figura 1.7 – Tassi percentuali di variazione del credito per dimensione di impresa



Fonte: Banca d'Italia e Cerved

Per spiegare le ragioni di questi andamenti, anche in questa edizione del rapporto facciamo riferimento al 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 collana *Questioni di economia e finanza*⁶. Questo documento affronta, con argomenti solidi e in forma chiara e sintetica, il tema del razionamento del credito (cioè del *fallimento del mercato*) per le imprese minori, identificandone le cause principali. Ne riportiamo qui due passaggi.

“Stime econometriche confermano che, a parità di numerose caratteristiche di impresa (redditività, liquidità, dinamica del fatturato, spesa per investimenti, settore di attività economica e area geografica), il credito si è ridotto soprattutto per le microimprese e per le aziende più rischiose”.

“Vi è una componente della minor crescita del credito delle microimprese non spiegata dagli indicatori inclusi nelle regressioni. Ciò potrebbe riflettere una minore propensione delle banche a finanziare clientela di piccola dimensione a causa della maggiore incidenza dei costi fissi oppure le difficoltà ad adattare i metodi di valutazione del merito di credito basati sull'informazione qualitativa ai rilevanti cambiamenti tecnologici e regolamentari in corso”.

Se è sui fenomeni di razionamento del credito che occorre agire con appropriati strumenti di *policy*, la lettura di questo documento è un *must* per le valutazioni *ex ante*, sicché ne suggeriamo la lettura ai decisori delle politiche pubbliche. Sui *rilevanti cambiamenti tecnologici e regolamentari in corso* è utile un approfondimento, perché questi interferiscono e interferiranno in modo molto significativo sul rapporto tra banche e imprese (cfr. [paragrafo 1.1.5](#)).

⁶ www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2017-0371/index.html. 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.

Concludiamo questo paragrafo con una nostra libera sintesi di un'analisi appena pubblicata⁷ -della quale consigliamo la lettura integrale- ove si osserva che dopo una recessione non è affatto insolito assistere a una ripresa lenta della erogazione del credito. Tuttavia negli anni più recenti si assiste a un fatto nuovo: le condizioni di accesso al credito per imprese di minori dimensioni sono rimaste più severe rispetto a quelle delle imprese più strutturate. Questo fenomeno sicuramente risente di effetti correlati alle regole per la stabilità del sistema finanziario, che sono necessarie ma vanno bilanciate con altri strumenti di *policy*. La quota delle imprese razionate sta quindi diminuendo meno per le PMI che per le grandi imprese. Si nota poi che, a differenza delle altre classi dimensionali, alle microimprese sia rischiose sia solide vengono tendenzialmente applicati tassi di interesse molto simili. Ciò suggerisce che i sistemi di valutazione delle banche potrebbero non essere sufficientemente accurati per questo tipo di prenditori.

Questo quadro, secondo gli autori, suggerisce una serie di considerazioni di *policy*. In particolare le misure a sostegno dell'accesso ai finanziamenti per le PMI possono essere particolarmente utili dopo una recessione, visto che la loro capacità di sfruttare fonti alternative di finanziamento è piuttosto limitata. Oltre agli strumenti che affrontano direttamente la limitata capacità delle PMI di ottenere prestiti bancari, come i sistemi di garanzie pubbliche, potrebbe essere importante sviluppare canali di finanziamento non bancari, attraverso strumenti sia di debito sia di capitale, che potrebbero svolgere un ruolo nel sostenere la crescita economica in periodi di grave stress del sistema bancario.

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

Come è noto le banche (e non solo), per contenere le proprie perdite patrimoniali correlate al deterioramento del credito, selezionano i prenditori sulla base della rischiosità stimata (*ex ante*) ricorrendo a sistemi di valutazione più o meno complessi. Sia questi metodi, sia l'esito delle valutazioni, non necessariamente vanno resi pubblici (sono un prezioso "segreto industriale"). Ovviamente queste informazioni non sono disponibili a livello sistemico.

Nei grafici che seguono si è scelto di concentrare l'attenzione su un indicatore che abbiamo strutturato per misurare, dinamicamente, il mutamento di status del credito, da *in bonis* a *in sofferenza* (cfr. [glossario](#)): il *tasso annuale di decadimento*. Con maggiore precisione possiamo dire che, ai nostri fini, questo indicatore è pari al rapporto fra due quantità:

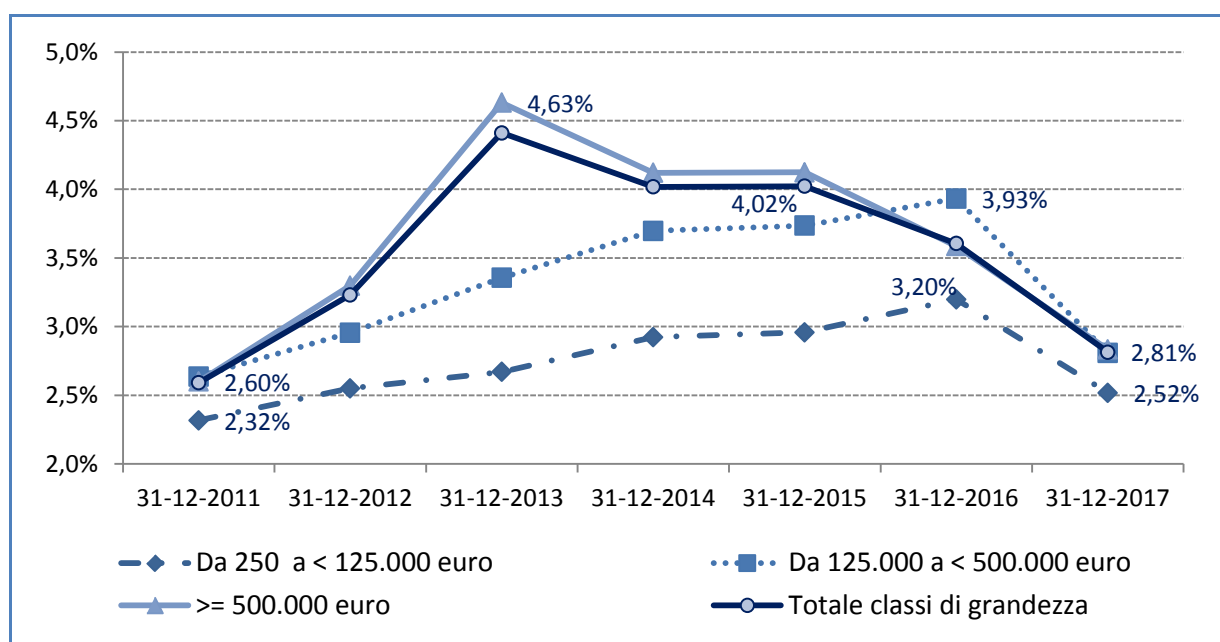
- il numeratore rappresenta l'ammontare del flusso di credito utilizzato dai soggetti che è entrato in *sofferenza rettificata* (cfr. [glossario](#)) nel corso dei quattro trimestri (T2) successivi a quello oggetto della rilevazione a denominatore (T1);
- il denominatore è costituito dall'ammontare dello 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 (vale a dire che, ai fini dell'attribuzione di un

⁷ G. Eramo, R. Felici, P. Finaldi Russo e F.M. Signoretti, *How slow is the recovery of loans to firms in Italy?*, in Questioni di Economia e Finanza, n. 469, novembre 2018, www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2018-0469. La collana è 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.

prenditore a una classe di grandezza, si considera il credito complessivamente erogato alla singola impresa dal sistema bancario nell'insieme). Purtroppo la Base Dati Statistica contempla solo tre classi dimensionali, e l'ultima di queste (oltre i 500.000 euro) è decisamente troppo estesa per offrirci una lettura ottimale del fenomeno in relazione alle imprese più strutturate (anche di piccola dimensione). Ad ogni modo nel grafico vi sono due informazioni che vogliamo sottolineare. La prima è che a "fare" il dato medio sono ovviamente i prenditori della classe di grandezza maggiore (perché è qui che si concentra la quasi totalità del credito bancario), mentre le (presumibilmente micro e piccole) imprese prenditrici della prima classe (quelle che totalizzano prestiti bancari per importi inferiori a 125.000 euro), che pure sono in un segmento piuttosto esposto a rischio razionamento, risultano *ex post* le meno rischiose. La seconda è che dopo il picco del 2013, il fenomeno dei nuovi ingressi in sofferenza, nell'insieme, ha preso a diminuire costantemente o quasi. La qual cosa è decisiva sia per la stabilità del sistema bancario, sia per consentire una ripresa degli impieghi (a fronte di domanda qualificata).

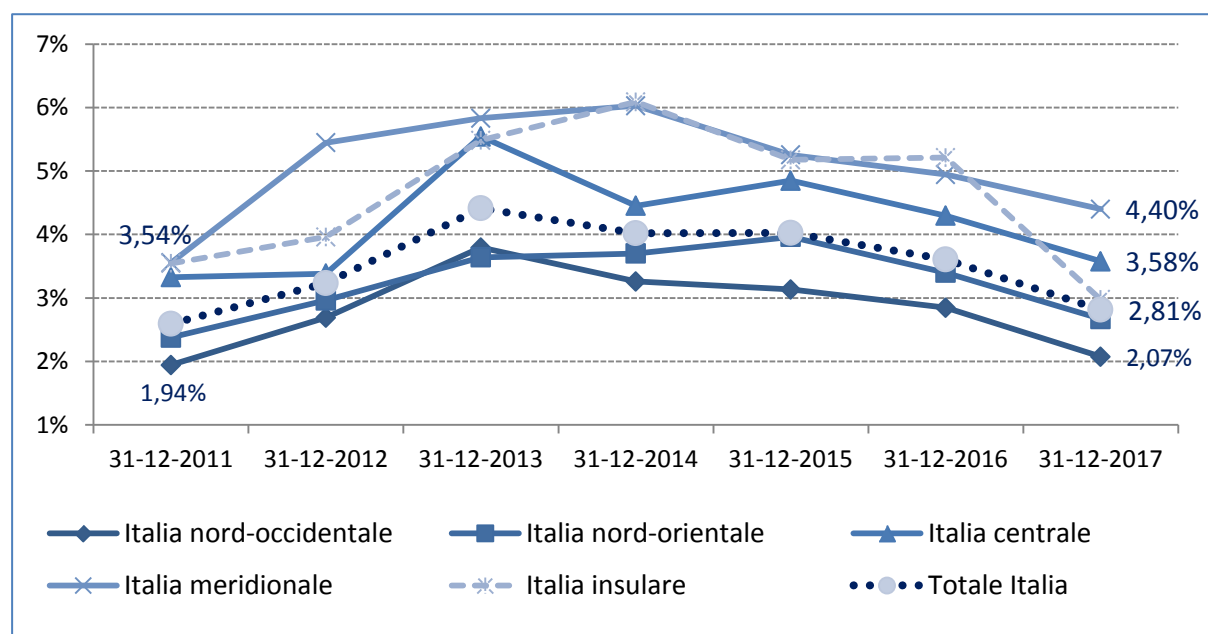
Figura 1.8 – Tasso annuale di decadimento per classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici)



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 il tasso annuale di decadimento dell'insieme delle imprese prenditrici è disaggregato nelle cinque macroaree territoriali (più il totale nazionale). È interessante notare che i prestiti nel Mezzogiorno, cioè nell'area in cui tutti gli indicatori che abbiamo passato in rassegna (inclusi quelli sociali ed economici) evidenziano le maggiori criticità, hanno per anni e anni fatto ingresso in sofferenza in misura decisamente più elevata rispetto all'Italia settentrionale. Se questo resta vero per le regioni peninsulari, nel 2017 non è vero per le isole che presentano un tasso in linea con la media nazionale. Occorre poi aggiungere che negli anni recenti il tasso di decadimento dell'Italia centrale è di molto cresciuto rispetto al periodo precedente (non rappresentato nel grafico) sicché oggi somiglia, più di un tempo, a quello del Mezzogiorno ed è comunque più alto rispetto a quello dell'aggregato Sardegna e Sicilia.

Figura 1.9 – Tasso annuale di decadimento per macroarea territoriale (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].

Le informazioni sul tasso annuale di decadimento sono così importanti per le banche e per il *policy maker* che nella tavola 1.4 viene messa in evidenza la dinamica negli ultimi anni, per classe dimensionale del fido globale utilizzato, a livello di singola regione.

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)	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017
Abruzzo	>= 500.000	7,26	8,23	5,61	4,85	3,79
	Da 125.000 a < 500.000	4,66	6,64	4,50	5,28	4,35
	Da 250 a < 125.000	3,50	4,64	3,60	4,22	3,49
Basilicata	>= 500.000	6,47	3,60	5,27	2,17	2,63
	Da 125.000 a < 500.000	3,72	4,79	4,88	4,50	3,04
	Da 250 a < 125.000	2,82	3,25	2,70	2,98	2,57
Calabria	>= 500.000	6,47	6,91	6,83	5,82	3,11
	Da 125.000 a < 500.000	5,81	6,54	6,22	7,17	4,91
	Da 250 a < 125.000	4,47	4,76	4,76	5,22	4,19
Campania	>= 500.000	5,53	4,94	4,54	4,75	5,98
	Da 125.000 a < 500.000	5,13	5,24	5,61	6,27	4,57
	Da 250 a < 125.000	4,19	4,43	4,30	4,83	4,10
Emilia Romagna	>= 500.000	4,37	4,01	4,36	4,22	3,68
	Da 125.000 a < 500.000	2,90	2,97	2,96	2,90	2,10
	Da 250 a < 125.000	2,05	2,10	2,13	2,10	1,57
Friuli Venezia Giulia	>= 500.000	4,79	3,46	4,68	3,91	2,04
	Da 125.000 a < 500.000	2,70	2,68	2,81	2,83	2,03
	Da 250 a < 125.000	1,97	1,86	2,07	2,31	1,71

(segue)

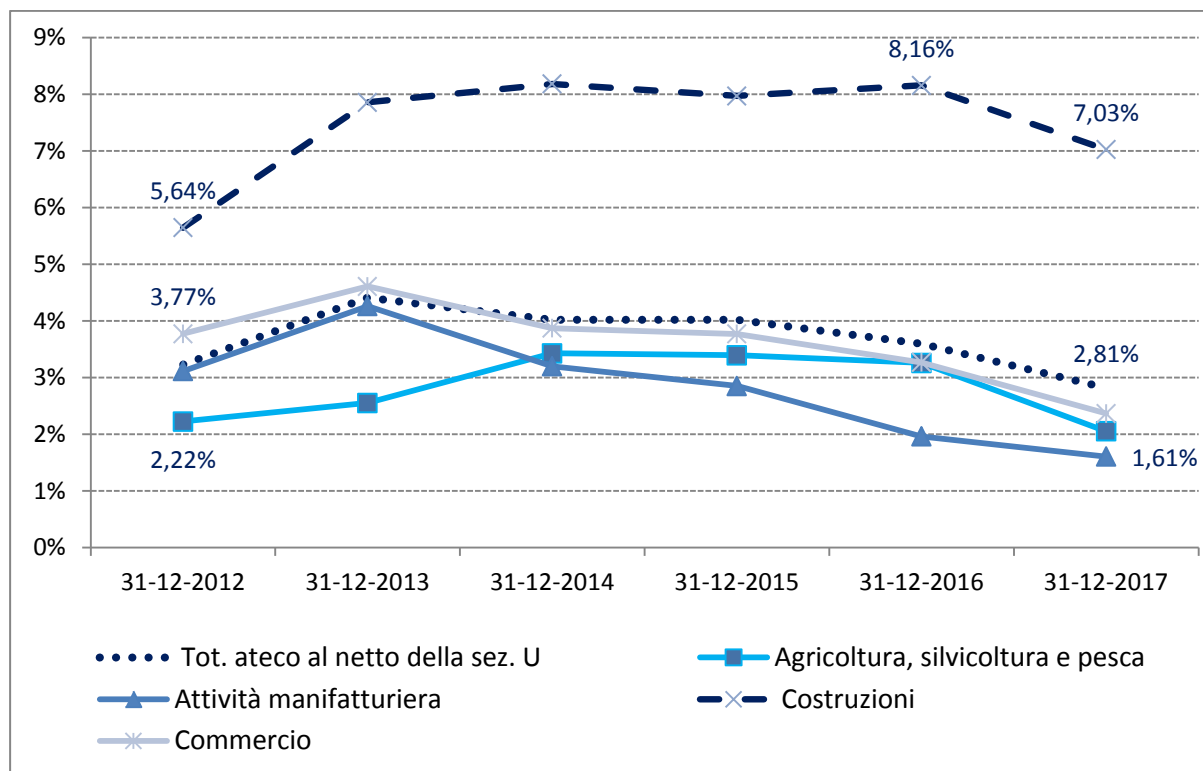
Tavola 1.4 – Tasso annuale di decadimento per regione e classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici - %) (continua)

Regione	Classe di grandezza (euro)	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017
Lazio	>= 500.000	5,18	3,81	4,39	3,55	3,38
	Da 125.000 a < 500.000	3,86	4,19	4,49	5,79	4,06
	Da 250 a < 125.000	3,22	3,72	3,83	4,51	3,69
Liguria	>= 500.000	4,66	3,90	3,81	3,77	1,67
	Da 125.000 a < 500.000	3,18	3,36	3,59	3,86	2,33
	Da 250 a < 125.000	2,62	2,76	2,93	3,24	2,03
Lombardia	>= 500.000	3,74	3,22	3,24	2,98	2,24
	Da 125.000 a < 500.000	2,74	3,08	3,18	3,03	2,27
	Da 250 a < 125.000	2,22	2,54	2,53	2,70	1,94
Marche	>= 500.000	9,62	6,75	7,79	5,87	5,07
	Da 125.000 a < 500.000	4,10	3,55	4,36	4,16	3,71
	Da 250 a < 125.000	2,46	2,47	2,57	2,83	2,57
Molise	>= 500.000	8,39	11,74	8,18	5,43	3,12
	Da 125.000 a < 500.000	4,66	5,26	6,85	5,43	4,89
	Da 250 a < 125.000	3,69	3,87	3,22	4,56	3,66
Piemonte	>= 500.000	4,93	3,66	2,62	1,89	1,50
	Da 125.000 a < 500.000	2,87	3,35	3,05	3,03	1,75
	Da 250 a < 125.000	2,33	2,54	2,52	2,67	1,82
Puglia	>= 500.000	6,61	7,42	6,04	5,00	3,42
	Da 125.000 a < 500.000	4,14	5,03	5,60	5,61	3,52
	Da 250 a < 125.000	2,93	3,45	3,92	3,98	3,25
Sardegna	>= 500.000	5,91	7,23	4,92	4,56	1,63
	Da 125.000 a < 500.000	4,55	4,93	5,35	5,10	3,30
	Da 250 a < 125.000	2,60	3,38	3,60	3,32	2,39
Sicilia	>= 500.000	5,73	5,78	5,29	5,27	3,05
	Da 125.000 a < 500.000	5,33	6,79	5,98	6,84	4,65
	Da 250 a < 125.000	4,22	5,28	4,50	5,28	4,10
Toscana	>= 500.000	5,96	5,01	5,08	4,50	3,38
	Da 125.000 a < 500.000	3,42	3,60	3,68	4,24	3,35
	Da 250 a < 125.000	2,96	2,73	3,10	3,22	3,00
Trentino Alto Adige	>= 500.000	2,47	2,43	3,76	1,78	1,70
	Da 125.000 a < 500.000	1,52	1,37	1,78	1,45	0,99
	Da 250 a < 125.000	0,99	0,97	1,20	1,18	0,93
Umbria	>= 500.000	4,40	5,39	5,28	6,48	3,87
	Da 125.000 a < 500.000	4,35	4,18	4,14	5,55	3,64
	Da 250 a < 125.000	3,66	2,85	3,12	3,70	2,61
Valle d'Aosta	>= 500.000	1,86	1,25	3,76	1,55	0,97
	Da 125.000 a < 500.000	1,34	1,29	2,84	2,67	1,82
	Da 250 a < 125.000	1,10	1,33	2,50	1,76	1,12
Veneto	>= 500.000	3,57	4,32	4,15	3,45	2,49
	Da 125.000 a < 500.000	2,64	3,10	3,02	3,01	2,08
	Da 250 a < 125.000	1,75	1,92	2,16	2,18	1,73
Italia	>= 500.000	4,63	4,12	4,12	3,59	2,83
	Da 125.000 a < 500.000	3,36	3,70	3,74	3,93	2,81
	Da 250 a < 125.000	2,67	2,92	2,96	3,20	2,52

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].

Nella figura 1.10 riportiamo la dinamica del tasso annuale di decadimento per alcuni settori di attività economica, che abbiamo calcolato per l'Italia nell'insieme. Salta subito all'occhio in dato delle costruzioni che ci aiuta a comprendere come mai questo settore abbia patito una drastica riduzione dei volumi di finanziamento (cfr. paragrafo 1.1.1) e paghi tassi di interesse decisamente più alti rispetto alla media (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

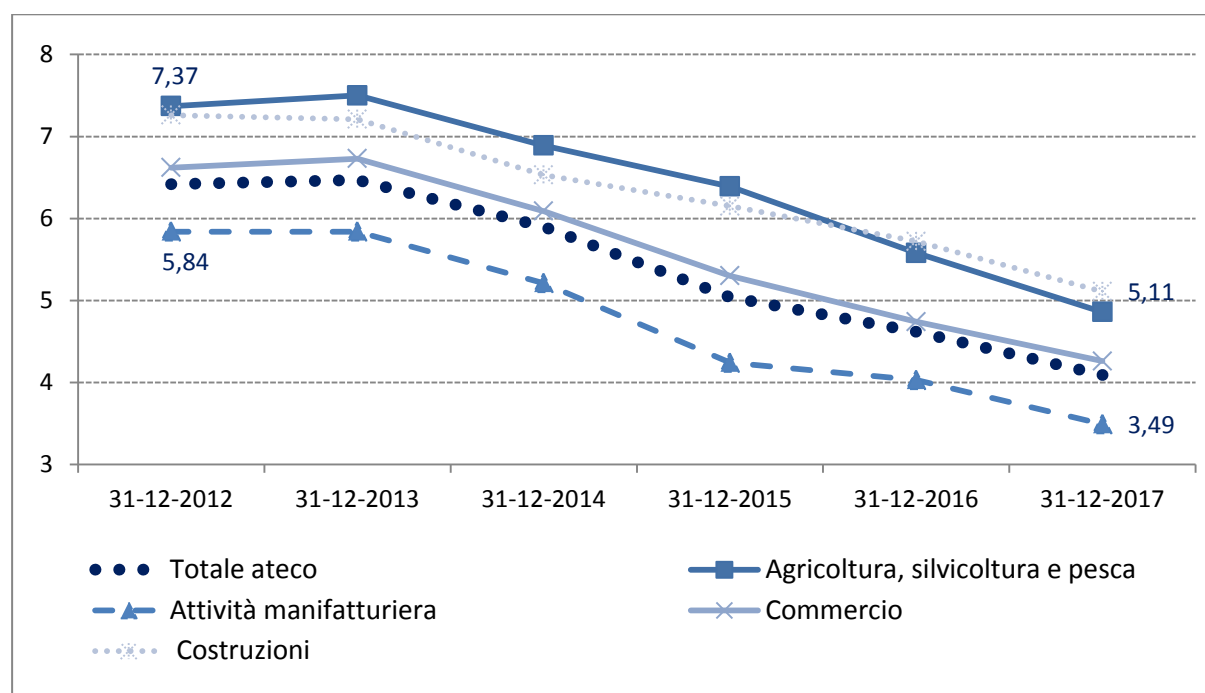
I dati sui tassi di interesse disponibili nella Base Dati Statistica di Banca d'Italia sono frutto di una (molto vasta) analisi campionaria. Ovviamente una cosa sono le medie, altro è il tasso applicato a ciascun cliente. In effetti le condizioni di credito applicate alle imprese più strutturate differiscono, anche in modo apprezzabile, in funzione della *probabilità di default* di ciascuna, ovvero della probabilità che il prenditore del finanziamento divenga insolvente. La qual cosa pare assai meno vera per la clientela delle imprese di minori dimensioni, cui vengono applicati tassi un po' più uniformi. Questa differenza è correlata al fatto che la valutazione del rischio delle imprese più strutturate dispone di un complesso di informazioni maggiore rispetto alle imprese di minori dimensioni e, quindi, la capacità predittiva della valutazione sul singolo soggetto è statisticamente più attendibile.

I tassi di interesse applicati dalla banca alla clientela sono, in una certa misura, correlati ai fenomeni che abbiamo già passato in rassegna (anzitutto al tasso annuale di decadimento), sicché risultano più elevati verso i segmenti di clientela che per fattori

territoriali, dimensionali e settoriali risultano (o sono ritenuti) maggiormente rischiosi e/o onerosi da valutare e gestire (il che rileva soprattutto per le operazioni di importo modesto visto che i costi corrispondenti non sono perfettamente proporzionali). Va comunque rimarcato che al crescere della rischiosità dei prenditori, più che crescere il costo del danaro (che da anni è piuttosto contenuto e, come vediamo, è in diminuzione) semplicemente diminuisce la propensione delle banche a prestare danaro. Questo è conseguenza della normativa prudenziale che impone agli intermediari di effettuare accantonamenti -a valere sul proprio patrimonio- correlati alla rischiosità degli impieghi (cfr. riquadro 1.1). Attenzione: quanto stiamo dicendo vale a livello tendenziale, ma vi sono molti altri fattori che giocano sui tassi (ad esempio le quote di mercato degli intermediari finanziari sui mercati regionali). Quindi spiegare come mai il tasso di interesse più alto nel 2017 è quello che si paga nelle Isole, dove si è registrato un tasso annuale di decadimento più basso di quello del Sud e del Centro, è uno di quei temi che merita di essere approfondito e indagato per comprenderne le ragioni⁸.

Nella figura 1.11 riscontriamo che il settore delle costruzioni, nell'ultima rilevazione disponibile è (tra quelli qui considerati) quello cui è applicato in Italia il più elevato tasso di interesse. Allo stesso tempo non stupisce (cfr. figura 1.12) che nel Sud e anche nel Centro i tassi applicati alle imprese siano più elevati rispetto all'Italia settentrionale, né che le famiglie produttrici (cioè le imprese minori) di norma si vedano applicato un tasso di interesse più elevato rispetto alle società di capitali (cfr. figura 1.13).

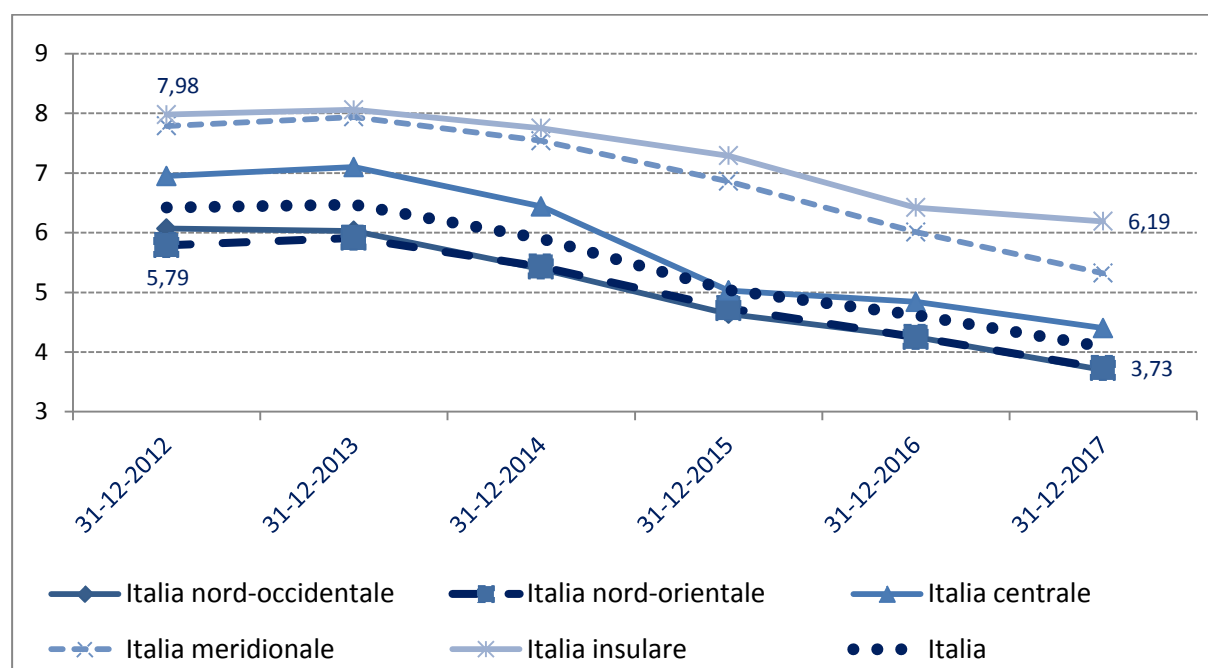
Figura 1.11 – Tasso di interesse per settore di attività economica



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]

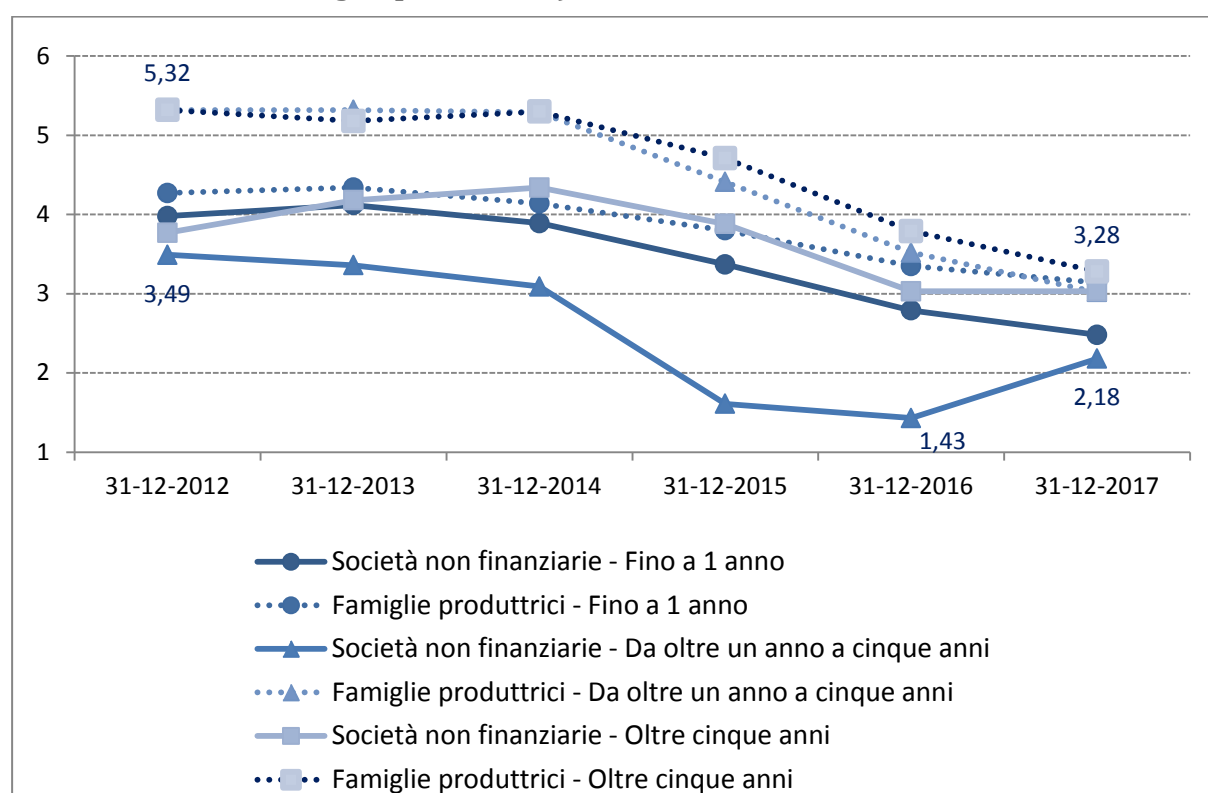
⁸ Tra le letture di riferimento è la serie "Economie regionali" di Banca d'Italia, www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali.

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 – Tasso di interesse per durata originaria del finanziamento (società non finanziarie e famiglie produttrici)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TRI30821 Tassi attivi sui finanziamenti per cassa (operazioni in essere) - per durata originaria del tasso, regione e comparto di attività economica della clientela].

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

Il modo di fare banca è in trasformazione. Più fattori interagiscono in questo senso: le modifiche alle norme di vigilanza (anzitutto di quelle frutto di regolazione internazionale, i cosiddetti Accordi di Basilea); l'evoluzione delle condizioni di mercato che da molti anni implicano anche il basso livello dei tassi d'interesse; la rilevante zavorra dei crediti deteriorati (problema amplificato dalla inadeguatezza della giustizia civile italiana nel confronto con altri sistemi nostri *competitor*); il peso crescente delle tecnologie digitali che per la finanza hanno una rilevanza certamente maggiore rispetto a molti altri servizi distributivi a rete.

Ci occupiamo qui, seppure in modo assai sintetico, del modello organizzativo funzionale alla competitività (e, quindi, alla sostenibilità) del sistema bancario perché questo tema è strettamente correlato alla concessione del credito alle imprese. Anzitutto perché la relazione tra il patrimonio e i rischi che ciascuna banca è in grado di assumere è sottoposto a un sistema di regole sinteticamente trattato nel riquadro 1.1.

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 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 sono in linea con questo messaggio. 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 è alimentato anche dalle risorse FESR messe a disposizione (fin qui) da

quattro Regioni che, per questa via, hanno assicurato un potenziamento del sistema delle garanzie *Basilea 2 compliant* per le imprese del proprio territorio.

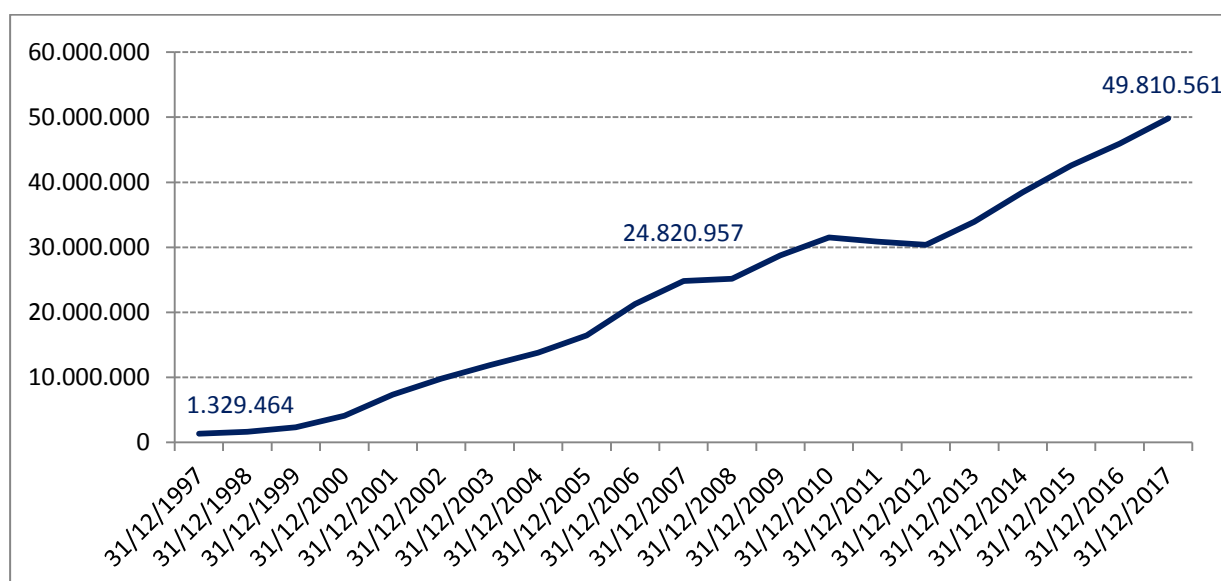
Argomenti a supporto del nostro suggerimento di *policy* -a favore delle sole garanzie che attenuano l'assorbimento del capitale bancario- li troviamo anche in un *paper* appena pubblicato da Banca d'Italia⁹. L'analisi proposta in tale documento è focalizzata sugli effetti macroeconomici degli *shock* 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 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.

L'adeguamento del settore bancario alle tecnologie digitali trova un riscontro (parziale ma indicativo) nei dati riportati nelle figure 1.14 (utenti dei servizi bancari *on-line* in Italia) e 1.15 (sportelli e addetti nel settore bancario), che hanno un significato quasi speculare: con il diffondersi dei servizi telematici (che nel tempo sono stati fortemente estesi, potenziati e facilitati sul piano qualitativo) decresce il numero degli sportelli e quello degli addetti. È decisamente il caso di rimarcare come il “dimagrimento” della rete fisica delle banche sia un fenomeno che ha avuto dinamiche differenti a seconda dei gruppi dimensionali di banche. Se complessivamente c'è stata una diminuzione di sportelli e dipendenti, le banche maggiori (organizzate come SpA) hanno registrato un incremento del numero sia degli sportelli che dei dipendenti (cfr. figure 1.16 e 1.17). Attenzione però, questo non è avvenuto in controtendenza, ma è effetto del fatto che la riforma delle banche popolari ha portato molte di queste (insieme ad altre, anzitutto quelle in crisi), attraverso operazioni societarie, nel perimetro delle maggiori società per azioni. Molti dei grandi gruppi bancari hanno esplicitato, nei propri piani industriali, programmi di ristrutturazione in linea con quanto a suo tempo il Direttore generale di Banca d'Italia, Salvatore Rossi, ha riassunto con “*una metafora sanitaria: fare esercizio fisico e perdere peso al fine di recuperare agilità*”¹⁰. Il che vuol dire “*accelerare la razionalizzazione delle strutture organizzative centrali e della rete delle dipendenze sul territorio, in modo da riassorbire l'eccesso di capacità produttiva che si è determinato in questi lunghi anni di crisi*”.

⁹ 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.

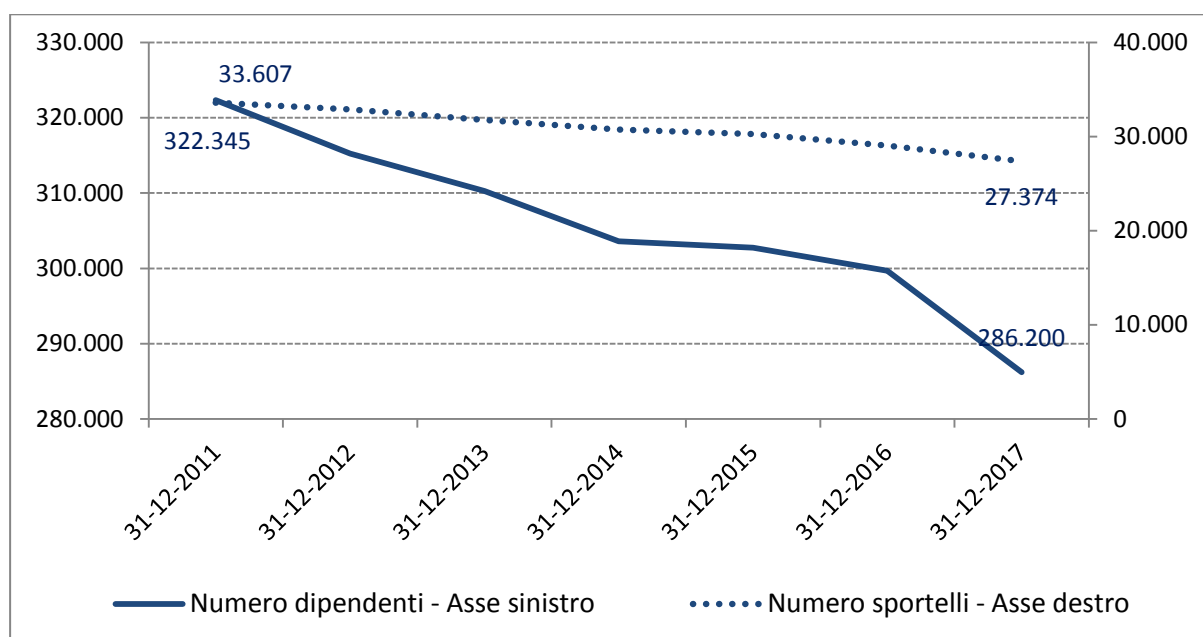
¹⁰ “Banche, imprese, mercato”, ANSPC – XLVIII Giornata del Credito, 4 ottobre 2016, Intervento del Direttore generale della Banca d'Italia Salvatore Rossi, www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2016/Rossi-041016.pdf.

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



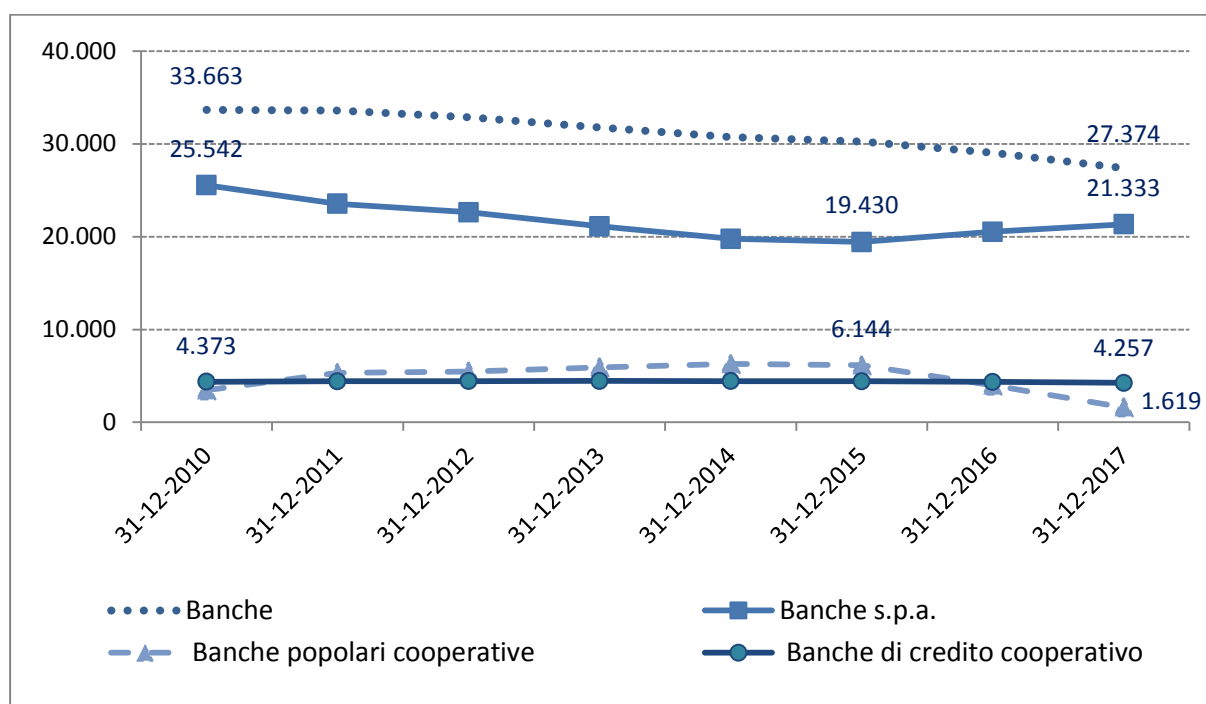
Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, [TSP00224 Servizi di home e corporate banking: numero di utenti].

Figura 1.15 – Sportelli e dipendenti del sistema bancario italiano



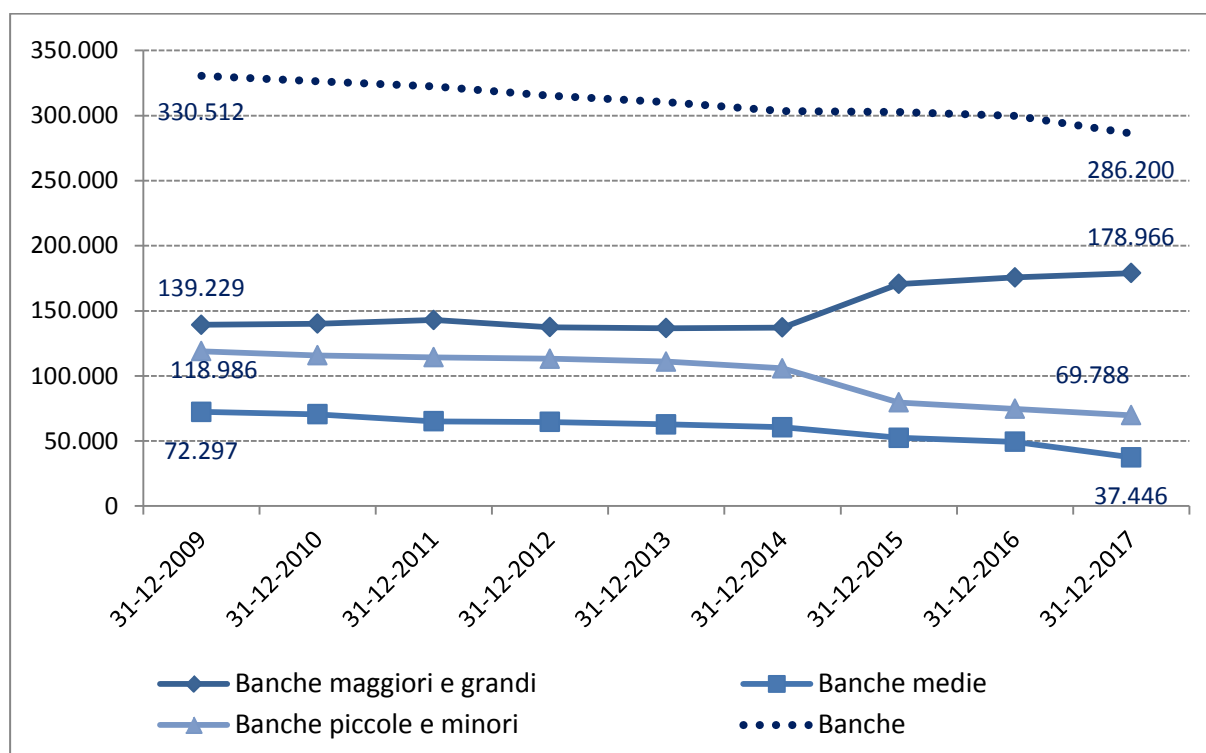
Fonte: per il numero degli sportelli, nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB20207 Banche e sportelli - per provincia e gruppi istituzionali di banche]; per il numero dei dipendenti, nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB10225 Numero di dipendenti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

Vi è un altro relevantissimo aspetto dell'innovazione digitale cui non è agevole dare evidenza statistica, ma che è imprescindibile considerare in questo documento. È quello dei metodi di valutazione del merito di credito delle imprese. Come già evidenziato, questi sono sempre più basati su algoritmi e *database* tramite i quali vengono prodotti giudizi in forma sintetica (cosiddetti *scoring* o *rating*, cfr. [glossario](#)) dai quali dipendono *il se, il quanto e il costo* del credito (sul tema rinviamo a un apposito [documento Cerved presentato al Tavolo tecnico](#)).

Qui basti sottolineare che questi, nel caso delle imprese micro e piccole, danno grande peso agli andamenti di settore e territorio perché le informazioni quantitative (e qualitative), al livello dei singoli soggetti che richiedono credito, scarseggiano e, soprattutto, vanno “estratte” attraverso un'attività *labour intensive* che implica dei costi. Per questo segmento di clientela, sempre più banche (e non solo le maggiori) non integrano il “giudizio statistico” con la conoscenza diretta delle imprese acquisita attraverso interlocuzioni dirette (e magari ricorrenti) tra i funzionari della rete e gli imprenditori. In altre parole le banche che praticano il cosiddetto *relationship banking* sono sempre di meno.

Questa constatazione sul *modus operandi* di molte banche è coerente con quanto emerge nel paper “Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito” (cui abbiamo fatto riferimento a chiusura del [paragrafo 1.1.2](#)). Che il *relationship lending* funzioni ancora (dentro o fuori dalla crisi) è provato da più analisi empiriche¹¹. A conclusioni analoghe siamo approdati nel riquadro 1.2 della prima edizione di questo rapporto, dove avevamo analizzato alcuni dati sul credito erogato dalle banche di credito cooperativo (BCC, fin qui prive di un modello di *rating* interni vincolante) alle imprese di minori dimensioni. Avevamo sottolineato che alle BCC era riferibile oltre un quinto dei finanziamenti erogati alle imprese di minori dimensioni e che negli anni della crisi avevano ridotto meno delle altre banche la propensione a prestare danaro alle imprese. Soprattutto avevamo rimarcato che queste banche hanno dimostrato una capacità di selezione dei prenditori, tra le imprese di minori dimensioni, ben più efficace rispetto alle altre banche e praticato tassi di interesse più bassi. Tuttavia è probabile che con la riforma delle BCC (che entra a regime nel gennaio 2019 con la operatività di due grandi gruppi e la sottoposizione alla vigilanza diretta da parte della BCE e all'obbligo regolamentare di dotarsi di sistemi di *rating* e *scoring*) non è immaginabile che i nuovi gruppi bancari cooperativi si comporteranno a breve termine come i loro *competitor* di maggiori dimensioni. Anche perché sono focalizzate su una clientela su cui hanno vantaggi comparati che certamente non possiedono (o non ancora) per altri segmenti. Tuttavia, a medio termine, l'evoluzione del loro *business model* non è un dato scontato.

Il tema dell'innovazione tecnologica si interseca anche con l'innovazione regolamentare e normativa su più fronti. Inclusa la competizione tra banche e società *FinTech* che si contenderanno il mercato dei servizi di pagamento elettronico oggetto della direttiva europea detta PSD 2 (Payment Services Directive).

L'esempio di Amazon, che eroga credito a chi ne utilizza la piattaforma per commercializzare beni, è un valido esempio di *relationship lending* digitale. In questo

¹¹ 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/index.html. 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.

caso la tecnologia e la stretta relazione commerciale permettono di azzerare (o quasi) le asimmetrie informative tra le parti. Difatti tutte le transazioni commerciali del passato sono archiviate e tutte quelle del futuro saranno monitorate in tempo reale (sicché è piuttosto agevole, per il soggetto finanziatore, valutare la capacità di restituzione dell'impresa finanziabile).

Che si parli di *big data*, di forme di finanziamento extrabancario piuttosto che di confidi, è chiaro che in finanza resterà sempre cruciale saper ridurre le asimmetrie informative. Il progresso tecnologico offre l'opportunità di arrivare a forme nuove o più evolute di *relationship lending*. Ma *il come, il quando e il chi* dipendono dalle azioni degli operatori di mercato e del *policy maker*. Quest'ultimo, tra l'altro, potrebbe fare molto per dettare standard che consentano di costruire e scambiare agevolmente informazioni di grande utilità nelle relazioni creditizie.

1.2 Le garanzie erogate dai confidi¹²

I confidi (acronimo di "consorzi di garanzia collettiva dei fidi") sono degli organismi 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. Lo strumento principale, a questo fine, è la concessione di garanzie il cui valore non è solo finanziario ma anche "di attestazione di affidabilità" rispetto alle imprese garantite. Quest'ultimo valore differisce da confidi a confidi, a seconda della capacità di integrare la valutazione bancaria con ulteriori informazioni (qualitative e/o documentali), quelle che gli intermediari bancari sono sempre meno disposti ad acquisire direttamente per motivi di costo (cfr. [paragrafo 1.1.2](#)). In questo senso possiamo dire che i confidi sono e possono continuare ad essere parte fondamentale del *relationship lending*.

I garanti mutualistici, nel tempo, hanno subito un processo di trasformazione condizionato principalmente da quattro fattori:

- l'andamento del mercato del credito e il *business model* delle banche partner;
- le scelte del *policy maker* su temi (interconnessi) come la vigilanza prudenziale e l'*accountability* (e quindi, anzitutto, gli schemi di bilancio dettati dalla Banca d'Italia e i sistemi di *accreditamento* e *controllo di adeguatezza* rispetto alla *mission*);
- le scelte del *policy maker* sui sostegni pubblici (veicolati o meno dai confidi) destinati alle PMI;
- la capacità di adattare se stessi ai mutamenti di scenario (anzitutto quelli appena elencati) con scelte adeguate su presidio del rischio, *governance*, risorse umane (anzitutto in relazione al *management*), aggregazioni (intelligenti o meno), tecnologie e altri punti chiave del *business model*.

Oggi il mondo dei confidi si caratterizza per una serie di marcate differenze al proprio interno che poco hanno a che fare con la bipartizione (previgente ex artt. 155 comma 4 e 107 TUB, o nuova ex artt. 106 e 112 TUB) tra i *confidi* cosiddetti *maggiori* e quelli *minori*. Infatti, anche all'interno di queste categorie giuridiche, è facile vi siano grandi differenze su:

¹² Il tema affrontato in questo paragrafo trova più completa trattazione nel documento di orientamento *Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche. Analisi di contesto e spunti di riflessione*, redatto dagli stessi autori di questo Rapporto, cui rinviamo per opportuni approfondimenti www.agenziacoesione.gov.it/it/Notizie_e_documenti/news/2017/maggio/creditoPMI_confidi.

- specializzazione settoriale, territoriale e dimensionale, nei segmenti di clientela;
- gamma dei servizi offerti, che per i *confidi maggiori* è potenzialmente più estesa e può comprendere l'erogazione diretta di credito e la gestione di incentivi pubblici (fermo restando che la gestione di *fondi rischi* è consentita anche ai *confidi minori*);
- forme tecniche delle garanzie, relativi corrispettivi e incidenza percentuale massima dell'ammontare garantito rispetto al finanziamento sottostante;
- propensione al rischio nonché efficienza, efficacia ed economicità delle scelte allocative.

Di questo sono consapevoli le banche, che ne tengono conto quando scelgono i propri partner tra i confidi e negoziano con questi le condizioni contrattuali. La stessa consapevolezza ha maturato anche lo Stato che ha formalizzato, in recenti atti normativi, il riconoscimento di trattamenti preferenziali ai confidi che riescono a trovare un migliore bilanciamento tra il sostegno alle PMI e la propria solidità patrimoniale (indispensabile proprio per assolvere alla *mission*). La possibilità di distinguere tra i confidi è molto progredita grazie ai dettagliatissimi schemi di bilancio adottati nel 2016 dalla Banca d'Italia sia per i *maggiori*, sia per i *minori*. Tali bilanci, già con riguardo all'esercizio 2018, potranno essere prodotti in formato elettronico elaborabile standardizzato perché l'Associazione XBRL Italia¹³ ha praticamente ultimato un progetto che è consistito nel definire una tassonomia e rendere disponibile un applicativo (gratuito) per il caricamento dei dati. Vale a dire che sarà presto possibile per chiunque confrontare facilmente tra loro tutti i confidi italiani, su un vasto set di indicatori.

Negli anni appena trascorsi i confidi sono stati un importante ammortizzatore della crisi. Il che è costato molto caro, sia al sistema nel suo insieme, sia (anzi, soprattutto) ai confidi meno capaci proteggere a sufficienza il proprio patrimonio, anzitutto selezionando in modo accurato i prenditori di garanzia. In effetti nel 2016 è stata avviata la liquidazione del maggiore *player* di mercato (che per assetto proprietario -che comprendeva una Regione e un *pool* di banche- dimensione e *business model* era paradigma della varianza cui abbiamo fatto cenno sopra), seguito a ruota da un altro grande intermediario del settore. Ciò ha contribuito alla significativa riduzione, nel 2017, degli importi complessivamente garantiti dai confidi (da 18,25 a 13,76 miliardi).

Anche per effetto di queste vicende, nel 2017 è proseguito il processo di concentrazione del settore che da anni (a ritmo variabile) è una costante (cfr. tavola 1.5). È un bene che i confidi raggiungano (anche attraverso *accordi di rete*) adeguate economie di scala. Tuttavia alcune aggregazioni cui si è assistito potrebbero rivelarsi subottimali. Ci riferiamo a quelle (talvolta assecondate o addirittura promosse da Amministrazioni pubbliche) svincolate da criteri economici e patrimoniali. Per esempio, se un confido in crisi (che per definizione ha un portafoglio di garanzie in parte *in default* e in parte *in bonis ma ad alto rischio*) viene assorbito da un altro, il soggetto frutto dell'aggregazione

¹³ Nata nel 2006 su iniziativa di soci rappresentativi dell'intero sistema economico e finanziario nazionale (ABI, AIAF, ANIA, Assonime, Banca d'Italia, Borsa Italiana, Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, Confindustria, IVASS, OIC, Unioncamere), XBRL Italia – associazione per lo sviluppo e la diffusione di dizionari comuni espressi in XBRL, eXtensible Business Reporting Language – ha ottenuto nel 2007 il riconoscimento ufficiale da parte del consorzio XBRL International (responsabile dell'attività di sviluppo e diffusione di XBRL a livello europeo e mondiale). L'Italia è uno dei primi Paesi al mondo ad avere previsto l'obbligo di un formato elettronico elaborabile per la presentazione del bilancio. Attualmente le camere di commercio ricevono oltre un milione di bilanci societari con tabelle di stato patrimoniale e conto economico in formato elaborabile. Per saperne di più <https://it.xbrl.org>.

dovrà (preso o tardi) pagare i costi delle insolvenze “incorporate” (presenti e future) a discapito del proprio patrimonio. Il che implica la riduzione dei volumi della garanzia e quindi difficoltà anche nel coprire i costi di struttura (soprattutto se la fusione, sul lato del personale, aggiunge all’organico dell’incorporante tutto il personale assorbito).

Peraltro, proprio come per le banche, anche per i confidi è obbligatorio disporre di un patrimonio (più che) adeguato ai rischi assunti. Solo che riuscire a ripatrimonializzare i confidi è ancora più difficile che per le banche, visto che la loro attività molto raramente presenta margini di profitto (e quando ce li ha, questi sono molto limitati e vincolati alla natura mutualistica del soggetto). Soprattutto ogni scelta strategica dei confidi dovrebbe tenere ben presente, oltre ai processi di selezione attuati dalle banche, i trattamenti premiali (cioè incentivanti) delle Amministrazioni più avvedute cui abbiamo appena fatto riferimento.

Tavola 1.5 – Struttura di mercato dei confidi e importi garantiti

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Confidi iscritti (unità) *	642	617	530	508	481	439
<i>di cui segnalanti in Centrale dei rischi</i>	<i>525</i>	<i>509</i>	<i>506</i>	<i>462</i>	<i>441</i>	<i>412</i>
<i>di cui sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia **</i>	<i>58</i>	<i>60</i>	<i>62</i>	<i>56</i>	<i>40</i>	<i>38</i>
Valore totale delle garanzie rilasciate (milioni di euro)	21.895	22.200	21.119	19.289	18.247	13.764
<i>di cui concesse da confidi sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia</i>	<i>15.175</i>	<i>16.093</i>	<i>15.509</i>	<i>13.729</i>	<i>12.306</i>	<i>8.661</i>
Quota di mercato dei confidi sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia (%)	69,3	72,5	73,4	71,2	67,4	62,9

(*) 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.

I dati (sempre della tavola 1.5) evidenziano la progressiva riduzione dei volumi delle garanzie intermedie dai confidi. Nel 2017 questo fenomeno, come già detto, molto deve alla liquidazione del più grande confidi italiano insieme ad un altro *player* di rilevante dimensione. Tuttavia vi sono dei fattori (congiunturali e strutturali) che negli anni recenti hanno molto pesato combinati tra loro:

- depauperamento del patrimonio dei confidi -per effetto delle garanzie escusse e onorate negli anni della crisi- e conseguente *deleverage*, in parte imputabile a effetti della recessione e, per alcuni operatori, alla scarsa qualità dei processi allocativi;
- riduzione dei volumi di credito concessi dal sistema bancario nel segmento delle imprese micro e piccole (cfr. [paragrafo 1.1.1](#));
- riduzione dei trasferimenti da parte di alcune *Amministrazioni sponsor*, anche per conseguenza dei vincoli di bilancio cui queste sono sottoposte;
- scelte legislative che hanno offerto alle banche alternative più vantaggiose rispetto alle garanzie dei confidi. Il tema è controverso -perché il fenomeno non facilmente

misurabile- ad ogni modo occorre avvertire che la recente riforma¹⁴ del Fondo di garanzia per le PMI, a regime, dovrebbe rafforzare il ruolo dei confidi;

- per alcuni *player*, scelte non ottimali sul piano strategico e gestionale.

La dinamica appena illustrata trova riscontro nei dati. Se nel 2011 i confidi garantivano le imprese fino a 20 addetti per oltre 22 miliardi di euro -corrispondenti a quasi l'11 per cento dei prestiti erogati a tale segmento dal sistema bancario- nel 2017 il credito garantito è pari a 14,4 miliardi, corrispondenti all'8,2 per cento del credito erogato alle imprese fino a 20 addetti (cfr. tavola 1.6). Se di anno in anno i flussi delle nuove operazioni di garanzia -come è evidente- decrescono, mentre una certa aliquota delle operazioni in *stock* (garantite negli anni della crisi) fa ingresso in sofferenza, il rapporto tra sofferenze e importi garantiti non può che peggiorare. Nel 2016 questo indicatore, misurato sull'Italia intera, per la prima volta ha raggiunto un valore (30,3 per cento) più elevato per le imprese fino a 20 addetti garantite dai confidi rispetto a quelle, di pari dimensione, non garantite e finanziate direttamente dal sistema bancario (in questo caso l'indicatore è pari al 27,6 per cento). Nel 2017 lo stesso indicatore è aumentato per le imprese garantite dai confidi, fino a raggiungere il 30,5 per cento, ma in misura più consistente per le imprese non garantite, raggiungendo il 28,6 per cento.

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importo dei prestiti garantiti dai confidi (milioni di euro)	20.067	19.139	17.827	16.317	14.438	12.208
Importo dei prestiti non garantiti dai confidi (milioni di euro)	179.167	171.409	166.565	163.518	160.587	158.917
Incidenza % dei prestiti garantiti dai confidi sul totale	10,1	10,0	9,7	9,1	8,2	7,1
Incidenza % delle sofferenze per i prestiti garantiti dai confidi	12,4	16,2	21,3	25,6	30,3	30,5
Incidenza % delle sofferenze per i prestiti non garantiti dai confidi	18,4	20,9	23,2	25,6	27,6	28,6

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

Tuttavia, se l'analisi sullo stesso indicatore è condotta a un livello di maggior dettaglio emerge un quadro molto articolato, coerente con la varianza nel sistema confidi cui abbiamo fatto riferimento (e al fatto che molti tra questi operano su scala regionale o subregionale)¹⁵. In effetti (cfr. tavola 1.7) si riscontra che nella metà delle regioni italiane le imprese fino a 20 addetti selezionate dai confidi fanno ingresso in sofferenza in una percentuale più bassa rispetto a quelle valutate dalle sole banche. Peraltro, in alcune delle regioni dove questo non è vero sul totale delle imprese, è comunque vero con riferimento ad alcuni settori produttivi. Il che si spiega laddove alcuni confidi -magari per la specializzazione settoriale correlata alla loro origine associativa- riescano a tradurre il proprio vantaggio informativo in qualità allocativa.

¹⁴ Il cui perno è costituito dall'art. 2 comma 6 del D.L. 69/2013. Il suo contenuto è sintetizzato nella presentazione www.fondidigaranzia.mcc.it/allegati/SAPPINO.pdf.

¹⁵ E i dati sarebbero piuttosto differenti se l'analisi fosse condotta al netto delle operazioni riferibili ai due grandi confidi in liquidazione.

Nel riquadro 1.2 approfondiamo la qualità dei processi di selezione dei prenditori, confrontando i risultati di banche e confidi sulla base del *database* del Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996).

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 Adige	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.

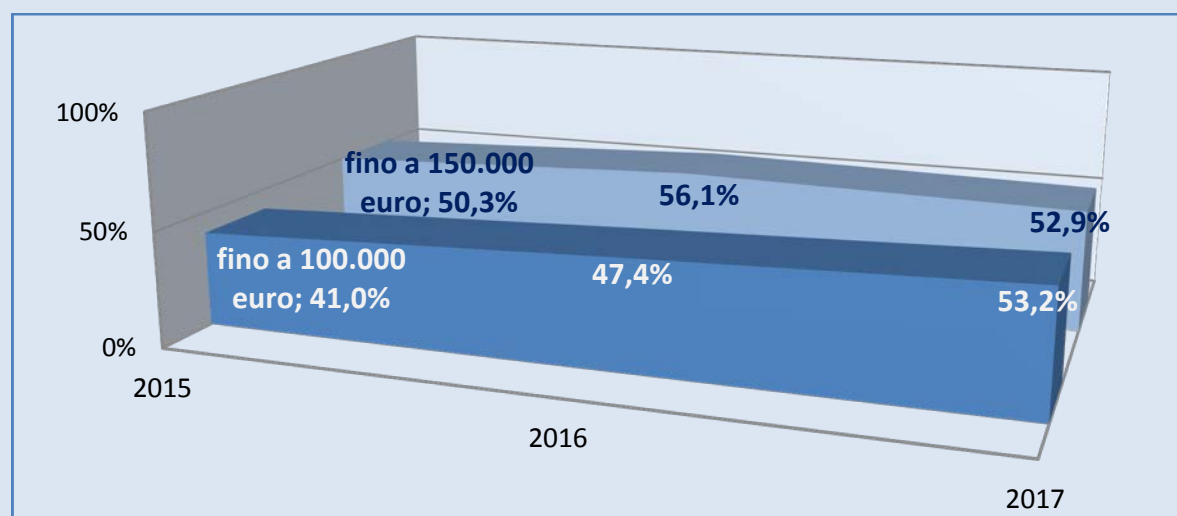
Fonte: Banca d'Italia, *L'economia delle regioni italiane nel 2017* (tavola 5.18 su dati Centrale dei rischi), www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2018/2018-0022/index.html.

Riquadro 1.2 – Sulla qualità dei processi di selezione dei prenditori. Un confronto tra i risultati di banche e confidi basato sul database del Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996)

Sulla qualità dei processi di selezione dei prenditori sono di grande interesse i dati sulle operazioni di importo inferiore a 150.000 euro, riferibili alle micro e piccole imprese beneficiarie del Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996). Ci riferiamo qui alla quasi totalità delle banche e dei confidi più strutturati (maggiori e minori) e le operazioni considerate sono un insieme molto vasto per numerosità e importo.

Nella figura 1.18 riportiamo il confronto tra i tassi annuali di decadimento delle operazioni selezionate, rispettivamente, dalle (sole) banche e (anche) dai confidi, ma al netto dei due confidi maggiori in liquidazione. Questa scelta deriva dal fatto che, per quota di mercato già detenuta, modello di *business* e qualità dei processi allocativi questi due intermediari contribuiscono in modo importante alle insolvenze del sistema confidi risultanti nei dati Banca d'Italia riportati in questo paragrafo del nostro documento, a partire da quelli della tavola 1.7 che, in particolare, evidenziano un rapporto insolvenze/prestiti particolarmente elevato in Piemonte, regione dove entrambi i confidi in liquidazione -attivi in tutto il Paese- avevano la propria sede principale detenendo una quota di mercato particolarmente elevata.

Figura 1.18 – Tasso annuale di decadimento dei confidi relativo al Fondo di garanzia per le PMI (tasso delle banche = 100)*



(*) Il Fondo di garanzia per le PMI (Legge 266/1996) può prestare “garanzie dirette” alle banche e “controgaranzie” (o meglio “riassicurazioni”) per i confidi che, a loro volta, garantiscono le banche. Qui confrontiamo il tasso annuale di decadimento relativo alle operazioni del primo tipo (“garanzie dirette” alle banche), che poniamo pari a 100, con quello delle riassicurazioni ai confidi. Il confronto viene svolto su due soglie dimensionali (finanziamenti fino a 150.000 e fino a 100.000 euro).

Fonte: nostre elaborazioni su dati MiSE-Mediocredito Centrale.

Di anno in anno le operazione selezionate dai confidi fanno ingresso in insolvenza (sia nella soglia dei 100.000 che in quella dei 150.000 euro) in misura grosso modo pari alla metà di quelle valutate dalle sole banche. Va precisato che questi risultati si sono registrati con il regime giuridico vigente fino a tutto il 2018 (vi è una riforma che entra a regime nel 2019). Ciò vuol dire che la stragrande maggioranza delle operazioni

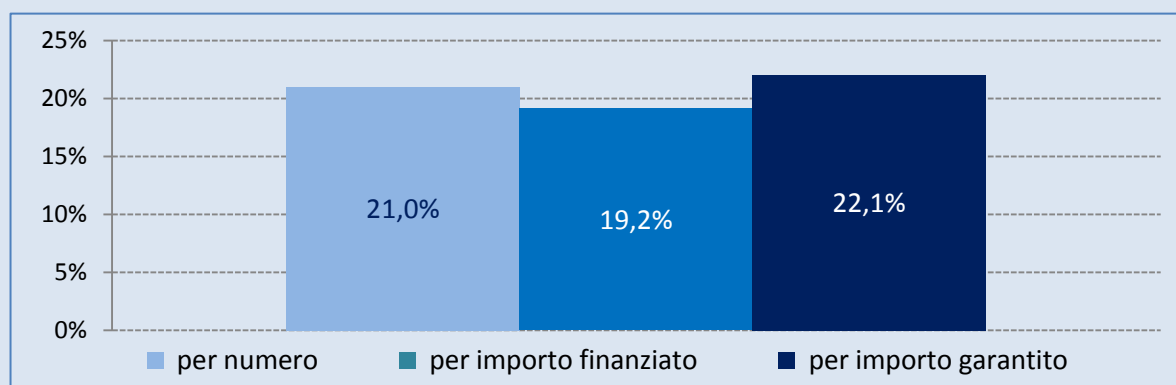
bancarie è stata veicolata con la procedura semplificata, in quanto riferibili alla fascia più alta (meno rischiosa) del modello di *scoring*, funzionale alla ammissibilità alle garanzie pubbliche, basato su indici di bilancio. La larga maggioranza delle operazioni veicolate dai confidi è invece riferibile alla seconda delle due fasce di ammissibilità delle operazioni, cioè a quella che in base agli indici di bilancio è più rischiosa.

Il database del Fondo di garanzia consente di effettuare ulteriori analisi. Quella il cui esito è graficamente riportato nella figura 1.19 è, in un certo senso, estrema. In questo caso abbiamo messo a confronto banche e confidi su un indicatore molto semplificato, quello tra sofferenze e prestiti, non sull'universo delle operazioni bensì su un sottoinsieme ad elevato rischio di razionamento visto che ne fanno parte imprese ad elevato rischio di insolvenza. Il campione è formato da operazioni riferibili a 945 imprese:

- in *start-up*, cioè costituite da non più di 3 anni;
- ubicate nel Mezzogiorno;
- che tra il 2010 e il 2014 hanno ottenuto garanzie su finanziamenti di importo non maggiore di 200.000 euro a fronte di investimento a medio-lungo termine con piano di ammortamento.

Di queste operazioni, 488 sono in garanzia diretta e 457 in controgaranzia, 503 sono riferibili all'industria e 442 ai servizi, 814 sono in micro imprese. 336 operazioni sono in Sicilia, 228 in Campania e 129 in Puglia. Nel caso del campione considerato, l'incidenza delle sofferenze cumulate fino al 31/12/2017 sullo stock dei finanziamenti assistiti dalla garanzia diretta è di oltre 5 volte più elevato rispetto all'analogo stock dei finanziamenti vagliati dai confidi.

Figura 1.19 – Rapporto tra sofferenze e impieghi dei confidi relativo alle *start-up* ad alto rischio di razionamento nel Fondo di garanzia per le PMI (tasso delle banche = 100)*



(*) Il Fondo di garanzia per le PMI (Legge 266/1996) può prestare “garanzie dirette” alle banche e “controgaranzie” (o meglio “riassicurazioni”) per i confidi che, a loro volta, garantiscono le banche. Qui confrontiamo il rapporto tra sofferenze e impieghi relativo alle operazioni del primo tipo (“garanzie dirette” alle banche), che poniamo pari a 100, con quello delle riassicurazioni ai confidi. Il confronto viene svolto mediante un’analisi campionaria su un sottoinsieme delle operazioni come descritto nel testo.

Fonte: nostre elaborazioni su dati MiSE-Mediocredito Centrale.

Evidentemente l'elemento chiave del valore aggiunto dei confidi è contribuire a rendere "bancabile" l'impresa attraverso una analisi complementare che arricchisca quella "automatica" per molte banche. Il mondo dei confidi è molto diversificato al proprio interno ed è scorretto appiattirne l'immagine sia a quella dei due grandi *player* in liquidazione, sia a quella di infallibili raddomanti delle imprese ingiustamente razionate. Soprattutto i *policy maker* dispongono degli strumenti informativi (validi schemi di bilancio presto in XBRL) che hanno reso i confidi i partner potenzialmente più trasparenti. Il che permette di privilegiare marginalmente i soggetti più efficienti ed efficaci per facilitare l'accesso al credito delle PMI¹⁶ e indicare la direzione di marcia a tutto il sistema.

Le dinamiche del mercato del credito hanno messo in difficoltà il sistema dei confidi. Non solo per via delle escussioni delle garanzie correlate alla crisi, ma anche per il ridursi dei tassi di interesse (che deprime il prezzo della garanzia) e della decrescente propensione delle banche a finanziare le imprese di minore dimensione, vale a dire il segmento in cui si concentrano le imprese associate ai confidi. Quest'ultimo fenomeno, come abbiamo visto, è anche correlato al consolidarsi del paradigma regolatorio/tecnologico della valutazione basata su algoritmi e *database*. In questo contesto di mercato, che solo in parte ha caratteristiche congiunturali, pesano anche i vincoli regolamentari che, al momento, precludono ai confidi attività più remunerative. I confidi in questa fase sono alla ricerca di un nuovo modello di *business*, anche grazie a nuovi prodotti e servizi, in grado di produrre redditività e rafforzarne il patrimonio. Alcuni confidi maggiori, in particolare, stanno erogando -su scala significativa o sperimentale- credito diretto e/o servizi di consulenza. Stupisce che a livello di sistema, invece, stentino a decollare iniziative per rendere più efficiente, efficace ed economica la relazione tra confidi e banche, in particolare per ridurre le asimmetrie informative sulle imprese. Il che richiede, come in tutto il settore della finanza, soluzioni digitali standardizzate per la valorizzazione delle informazioni.

1.3 *Private equity, venture capital e private debt*

Il capitale di rischio ha caratteristiche molto distanti da quelle del capitale di debito. Gli investitori sono disposti ad acquistare temporaneamente solo le partecipazioni societarie delle imprese rivendibili a breve termine con la probabilità di una plusvalenza significativa.

Un primo elemento di difficoltà nel mercato del capitale di rischio è quello consueto della finanza: il superamento dell'*asimmetria informativa*, che in questo settore esige uno *screening* accuratissimo del progetto -dal cui esito dipende l'incremento di valore- nel caso di imprese sia in *start-up* sia già strutturate (delle quali pure occorrerà stimare il valore attuale con una *due diligence*). Un secondo punto da affrontare (*ex ante*), complessità tipica dello strumento, è la strategia di uscita, molto influenzata dalla classe dimensionale dell'impresa e dai contenuti del progetto. Altro punto delicato è la *governance* della società partecipata, perché occorre definire il ruolo del nuovo socio di capitale oltre che degli altri partecipanti alla compagine. Tutti questi temi, insieme ad altri, sono oggetto di accordi contrattuali complessi nella negoziazione e nella stesura. È

¹⁶ Il medesimo orientamento è espresso ne *Il rilancio del sistema delle garanzie in Italia*, un approfondito intervento di Luca Zeloni, Capo del Servizio supervisione intermediari finanziari della Banca d'Italia, al convegno dell'Unione Industriali Napoli "Il rilancio del sistema delle garanzie in Italia", 6 dicembre 2017, www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/zeloni-061217.pdf.

bene ricordare che la normativa comunitaria consente gli 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*).

Nel periodo 2012-2016 (cfr. tavola 1.8), il numero e il valore delle operazioni di *early stage* ed *expansion* si caratterizza per un andamento discontinuo (dal picco massimo del 2013 si arriva direttamente al minimo del 2014 che, per numero ma non per importo, è replicato nel 2017) e per la scarsa significatività nel Mezzogiorno (cui si contrappongono alcune regioni del Nord *che fanno il mercato*, anzitutto la Lombardia). Peraltro il picco minimo delle operazioni nel Sud Italia, per numero e importo, lo registra proprio l'ultimo anno per il quale abbiamo la disponibilità dei dati, il 2017.

Tavola 1.8 – Investimenti in capitale di rischio

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Italia						
N° di operazioni	349	368	311	342	322	311
di cui <i>early stage</i>	118	144	100	122	128	133
di cui <i>expansion</i>	125	129	89	76	67	45
Valore delle operazioni (milioni di euro)	3.230	3.430	3.528	4.620	8.191	4.938
di cui <i>early stage</i>	68	69	42	74	103	133
di cui <i>expansion</i>	714	664	1.113	306	710	337
Mezzogiorno						
N° di operazioni	73	100	30	31	31	27
di cui <i>early stage</i>	50	64	18	22	19	18
di cui <i>expansion</i>	14	31	8	3	6	2
Valore delle operazioni (milioni di euro)	143	103	80	65	129	41
di cui <i>early stage</i>	28	30	14	16	13	11
di cui <i>expansion</i>	40	27	59	4	18	0

Fonte: AIFI-PwC.

Anche in questo settore le caratteristiche del mercato vanno considerate dai *policy maker* nella definizione degli strumenti. Questione ineludibile è quella della scala territoriale ottimale per ciascun tipo di intervento. Sono pochissime le regioni nelle quali appare possibile che i fondi pubblici possano sottoscrivere quote in fondi di investimento gestiti da intermediari professionali. In alcuni contesti territoriali potrebbero aver senso dei fondi di co-investimento per la sottoscrivere diretta di singole operazioni finanziarie, insieme agli intermediari gestori dei fondi di investimento, oppure meccanismi di garanzia, più semplici sul piano amministrativo perché un unico meccanismo può essere utilizzato sia per il credito, sia per il capitale di rischio. 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. Fermo restando che le analisi (la valutazione *ex ante* di cui all'art. 37 del Regolamento 1303/2013) che precedono la strutturazione degli strumenti finanziari cofinanziati dai fondi strutturali e di investimento, devono sì considerare il rischio di spiazzamento tra

meccanismi agevolativi, ma possono identificare *gap* di mercato comunque meritevoli di tutela pubblica.

In questo paragrafo ci occupiamo anche del *private debt* perché questo presenta dei tratti comuni con i *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>>¹⁷.

Il *private debt* offre finanza che molto 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
Italia				
N° di operazioni	29	58	84	104
Valore delle operazioni (milioni di euro)	150	276	476	612
Mezzogiorno				
N° di operazioni	2	6	7	12
Valore delle operazioni (milioni di euro)	9	29	44	30

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

¹⁷ 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* (nazionale o regionale) può 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.

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 SIE, ossia il Fondo Europeo per lo Sviluppo Regionale (FESR) e il Fondo Sociale Europeo (FSE), cui sono associate anche risorse specifiche del Fondo 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;
- le risorse FESR e FSE del periodo di programmazione 2014-2020 andranno spese entro il 31 dicembre 2023, per la cosiddetta “regola n+3”;
- le informazioni qui riportate sono quelle censite nella banca dati comunitaria SFC2014, aggiornate al luglio 2018.

Le forme tecniche considerate strumento finanziario corrispondono ai seguenti codici censiti dal citato *database*:

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

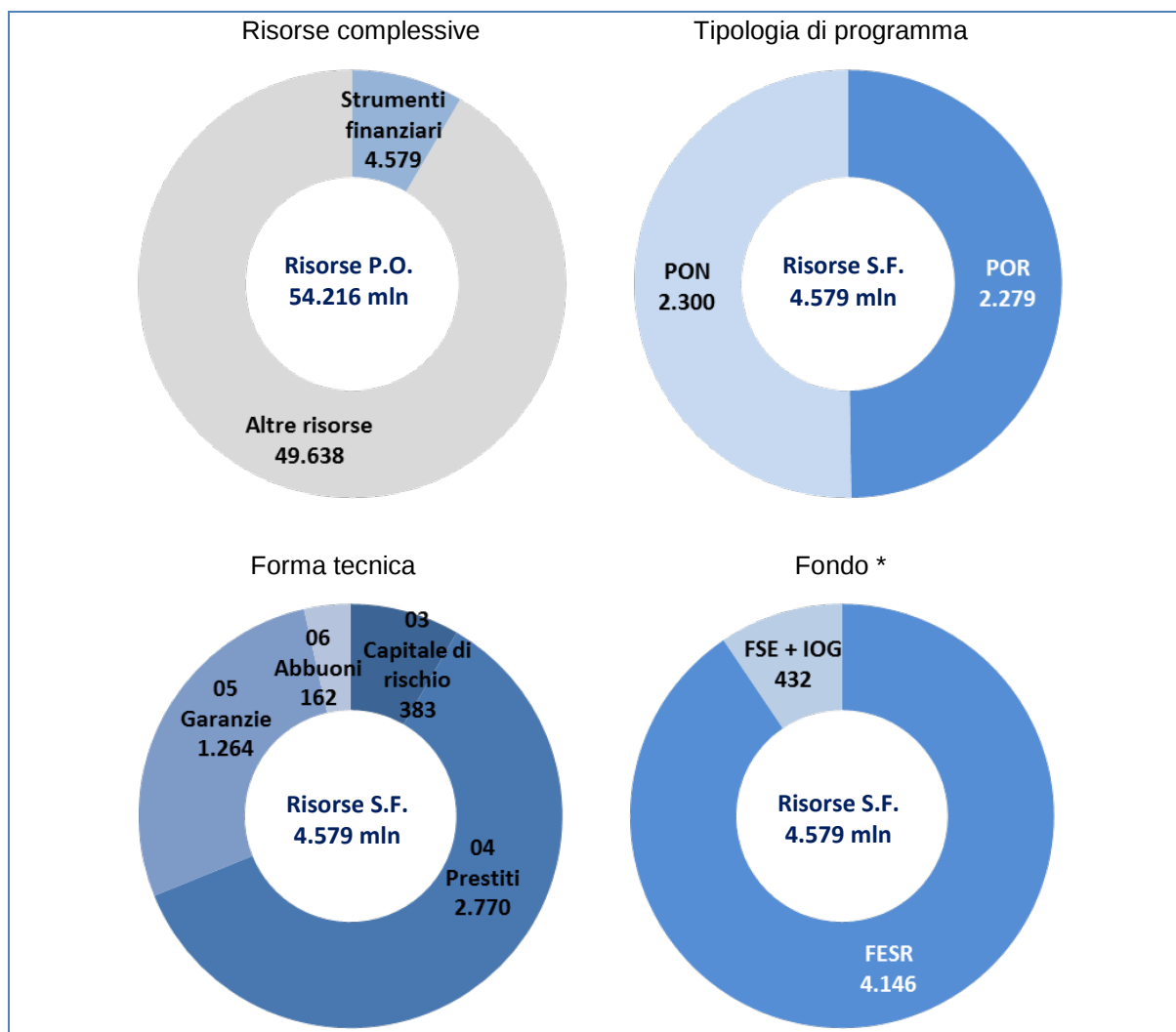
Nel *database* SFC sono disponibili anche informazioni sulla forma tecnica “Sovvenzione rimborsabile” (codice 02) che per alcuni aspetti è affine al concetto di strumento finanziario. Tratti comuni sono la finalità di aiuto temporaneo (da restituire in tutto o in parte), vale a dire il carattere rotativo del finanziamento (di norma a “tasso zero”, generalmente destinato alle imprese). La sovvenzione rimborsabile non richiede necessariamente l’attività istruttoria e, soprattutto, la partecipazione al rischio di un intermediario finanziario privato, visto che il suo tratto distintivo è che la restituzione può essere condizionata al conseguimento di specifici eventi. Se si considera che anche gli strumenti finanziari possono essere integrati da una componente *grant* (cioè di “dono” o “a fondo perduto” per esempio gli abbuoni di interessi o di commissioni di garanzia), meglio si comprende la nostra scelta di fare riferimento, in alcuni passaggi di questo documento, alle risorse programmate per le sovvenzioni rimborsabili che, a seconda delle scelte dei *policy maker*, possono essere complementari oppure incorporare rischi di spiazzamento rispetto agli strumenti finanziari (e, addirittura, alle operazioni di mercato).

2.1 Il quadro d'insieme

Gli strumenti finanziari sono attualmente previsti da 21 Programmi Operativi Regionali (POR), riferibili a 17 Regioni (poiché Molise e Valle d'Aosta hanno rinunciato a portare avanti i piccoli importi previsti, oltre alle Province autonome di Trento e Bolzano), e da 6 Programmi Operativi Nazionali (PON), compresi quelli che impegnano risorse in Accordi di Finanziamento senza averle quantificate nei documenti di programmazione, per come risultano nel *database* europeo SFC. Sommando i Fondi SIE e il cofinanziamento nazionale, il loro valore assomma a 4,58 miliardi di euro, pari all'8,4 per cento della dotazione complessiva dei fondi strutturali (cfr. tavola 2.1 e figura 2.1), di cui:

- 2,30 miliardi per i PON e 2,28 per i POR;
- 2,77 miliardi per i prestiti, 1,26 per le garanzie, 383 milioni per il capitale di rischio e 162 per gli abbuoni;
- 4,15 miliardi con riferimento al FESR e 432 milioni al FSE o allo IOG.

Figura 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, luglio 2018)



(*) Compreso il cofinanziamento nazionale.

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

Tavola 2.1 – Strumenti finanziari nei Programmi Operativi (milioni di euro, luglio 2018)

Tipologia	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica					Fondo *	
				02 Sovvenzioni rimborsabili **	03 Capitale di rischio	04 Prestiti	05 Garanzie	06 Abbuoni	FESR	FSE e IOG
Totale POR	36.086	2.279	6,3	1.786	279	1.210	752	38	1.949	329
Totale PON	18.131	2.300	12,7	477	104	1.560	512	124	2.197	103
Tot. Italia	54.216	4.579	8,4	2.263	383	2.770	1.264	162	4.146	432

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

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

Queste risorse pubbliche produrranno un effetto leva (variabile al variare della forma tecnica e dei rischi sottostanti) complessivamente molto significativo sulle risorse (private) messe in campo dagli intermediari finanziari, dando luogo a un ampliamento della platea dei soggetti e delle operazioni in grado di contribuire allo sviluppo della nostra economia. Tale effetto leva, peraltro, è oggetto di misurazione nella fase di attuazione (cfr. [paragrafo 3.4.2](#)).

Le sovvenzioni rimborsabili ammontano invece a 2,26 miliardi, di cui 1,79 per i POR e 477 milioni per i PON.

Quanto sopra comprende anche le risorse per gli strumenti finanziari del POR Lazio FSE e dei PON Cultura e sviluppo, 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 definite nella valutazione *ex ante* (Vexa) ma che, al momento, non sono quantificate nei documenti di programmazione per come disponibili sul *database* SFC.

2.2 I Programmi Operativi Regionali

I POR comprendono strumenti finanziari per un totale di 2,28 miliardi di euro (cfr. tavola 2.2, figura 2.2 e figura 2.3), di cui oltre la metà nelle Regioni più sviluppate (1,18 miliardi), poco meno nelle cinque meno sviluppate (957 milioni) e il rimanente nelle tre in transizione (139 milioni). Le Regioni che hanno programmato l'ammontare maggiore di strumenti finanziari in valore assoluto sono Lombardia (442 milioni), Puglia (440) e Calabria (240), seguite da Lazio (181, compresi i 35 del FSE non previsti in fase di programmazione), Piemonte (171), Sicilia (158), Sardegna (109) e Toscana (107). Campania, Emilia-Romagna, Liguria, Umbria e Marche totalizzano ciascuna tra 50 e 90 milioni, mentre Basilicata, Abruzzo e Friuli-Venezia Giulia circa 30 e il Veneto 13. Infine, per Molise, Valle d'Aosta e le due province autonome di Trento e Bolzano allo stato attuale non risulta programmato alcuno strumento finanziario. Queste specifiche scelte potrebbero essere motivate anche da ragioni di economia amministrativa: l'impegno necessario per implementare gli strumenti finanziari è ragionevolmente affrontabile (al pari di altri strumenti di *policy*) quando si dispone di adeguate risorse finanziarie.

Sul totale delle risorse dei POR, la Regione che ha la quota maggiore di strumenti finanziari è sempre la Lombardia (23 per cento), nettamente di più rispetto a tutte le

altre Amministrazioni, che non superano il 10 per cento. Tra il 7 e il 10 per cento sono Calabria, Lazio, Piemonte, Liguria, Sardegna, Umbria, Abruzzo e Toscana. Seguono intorno al 6 per cento Puglia, Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia e Marche, con meno del 3 per cento Sicilia e Basilicata, e infine tra 1 e 2 per cento Campania e Veneto.

Distinguendo per forma tecnica, la maggior parte delle risorse è destinata ai prestiti (1,21 miliardi) e alle garanzie (752 milioni), mentre sono poche le risorse per il capitale di rischio (279) e ancora di meno per gli abbuoni (38). Questa gerarchia è uguale in tutte e tre le categorie di Regioni: quelle più sviluppate hanno previsto 677 milioni di prestiti, 322 di garanzie, 161 di capitale di rischio e 23 di abbuoni; quelle meno sviluppate 466 milioni di prestiti, 394 di garanzie, 95 di capitale di rischio e 2 di abbuoni; infine, quelle in transizione 67 milioni di prestiti, 36 di garanzie, 22 di capitale di rischio e 13 di abbuoni.

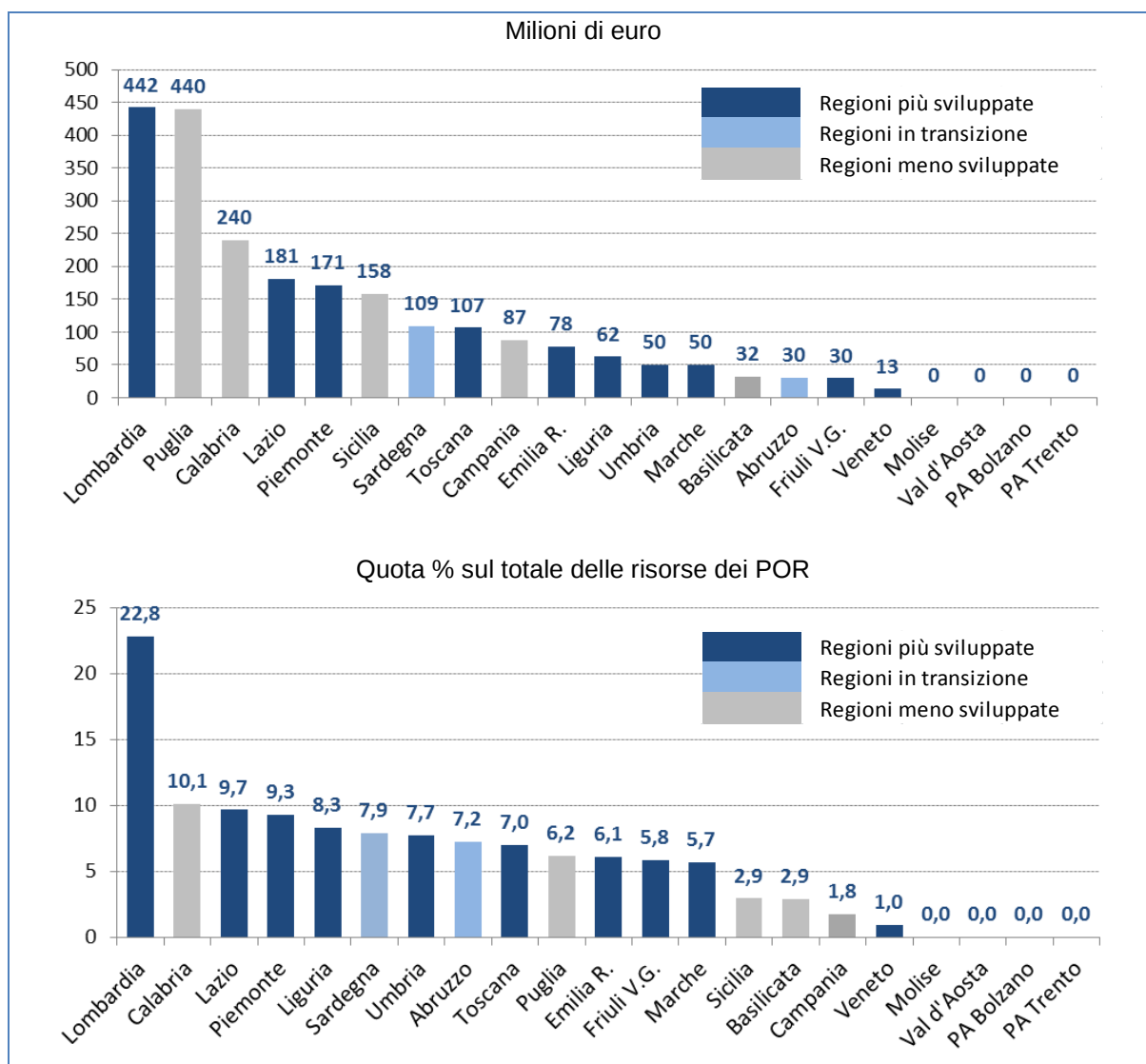
Tavola 2.2 – Strumenti finanziari nei POR (milioni di euro, luglio 2018)

Regione	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica					Fondo *	
				02 Sovvenzioni rimborsabili **	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	1.116	32	2,9	0	10	5	15	2	32	0
Calabria	2.379	240	10,1	27	24	166	49	0	169	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 V.G.	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	50	5,7	0	5	17	27	0	50	0
Molise	154	0	0,0	0	0	0	0	0	0	0
Piemonte	1.838	171	9,3	271	27	62	79	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	5.378	158	2,9	0	0	55	103	0	148	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	120	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	13.198	1.183	9,0	294	161	677	322	23	1.144	39
Regioni in transizione	1.943	139	7,1	38	22	67	36	13	130	9
Regioni meno sviluppate	20.944	957	4,6	1.454	95	466	394	2	676	281
Totale POR	36.086	2.279	6,3	1.786	279	1.210	752	38	1.949	329

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

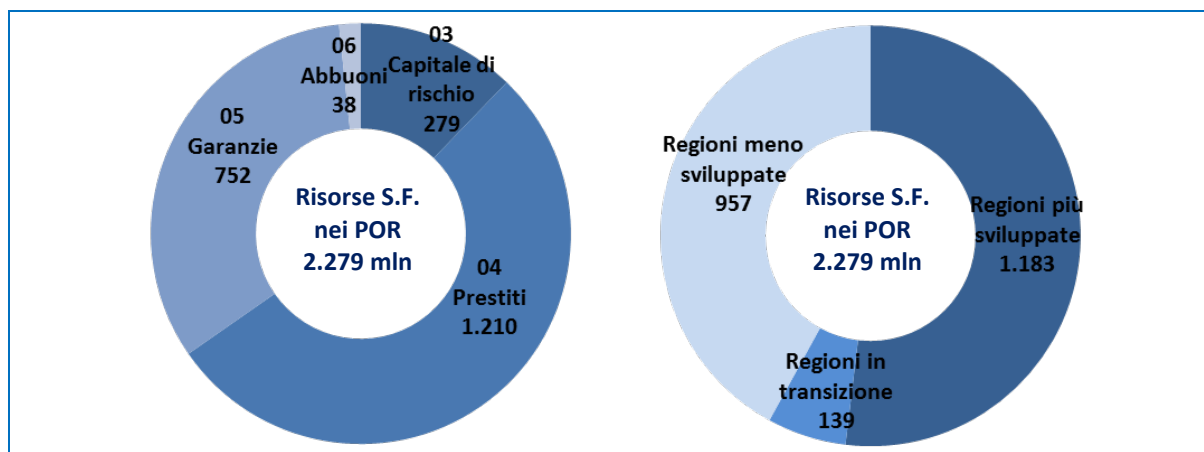
Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Figura 2.2 – Strumenti finanziari nei POR, per Regione (luglio 2018)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

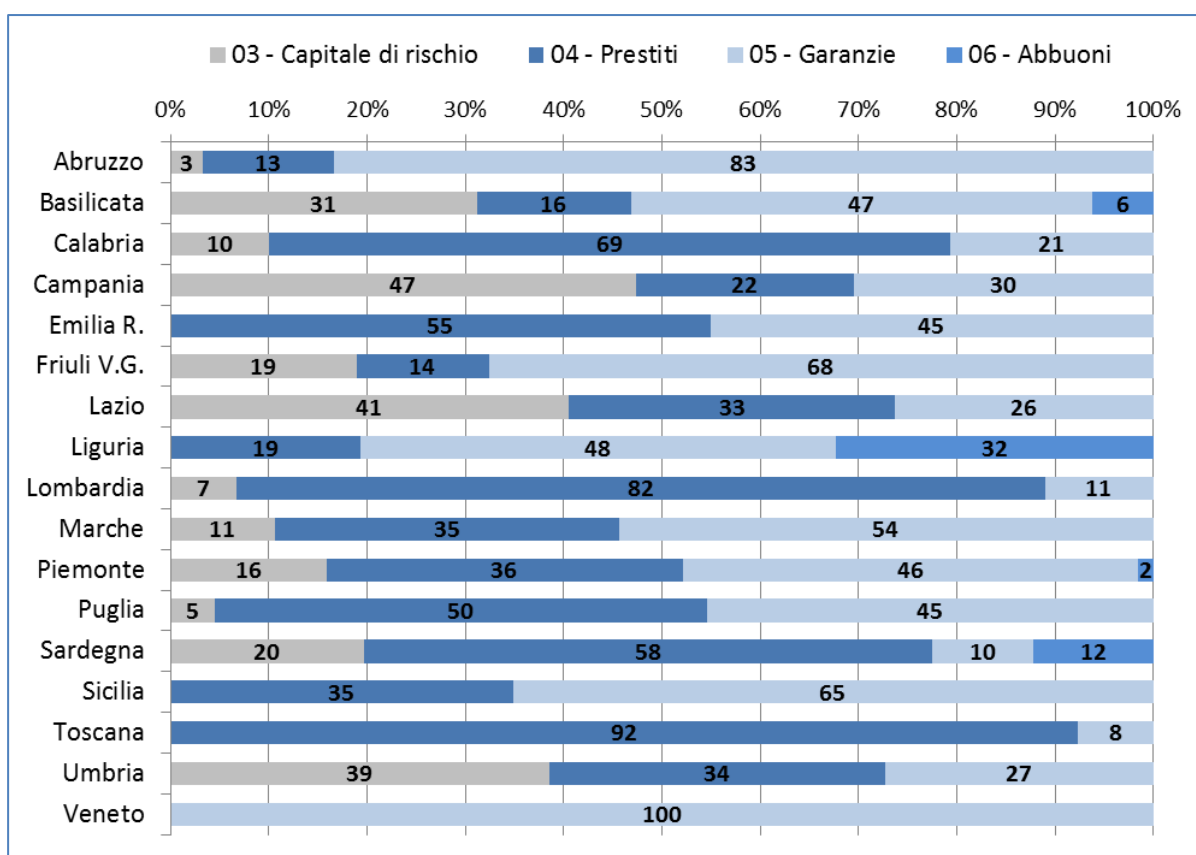
Figura 2.3 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, luglio 2018)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Poche Regioni investono in modo consistente nel capitale di rischio (cfr. figura 2.4), che ha una quota intorno al 40-50 per cento in Campania (41 milioni), Lazio (73) e Umbria (19). La quota dei prestiti 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 (166), 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), circa il 65 per cento in Friuli-Venezia Giulia (20) e Sicilia (103), e intorno al 50 per cento in Marche, Liguria, Basilicata, Piemonte (79 milioni), Puglia (che ne prevede di più in valore assoluto, ben 200 milioni) ed Emilia-Romagna. Infine, gli abbuoni sono programmati solo in quattro Regioni, con una quota del 30 per cento unicamente in Liguria (ma in valore assoluto sono 20 milioni).

Figura 2.4 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica (% luglio 2018)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Queste scelte programmatiche, concentrandosi su prestiti e garanzie con risorse pubbliche, cioè puntando a favorire la concessione di prestiti da parte degli intermediari finanziari: il sistema finanziario italiano è bancocentrico (cfr. [paragrafo 1.1](#)). I *policy maker* concentrano le risorse sugli strumenti per affrontare i fenomeni di *razionamento del credito*, ma questo non esclude vi siano misure di intervento che chiamano in causa intermediari diversi dalle banche. Ad esempio va ricordato che anche i confidi vigilati (ex art. 106 TUB) possono erogare efficacemente il piccolo credito. Va ribadito con chiarezza che, sebbene le risorse si concentrino su due forme tecniche, vi è molta varianza sulla *meccanica fine*, cioè sulla disciplina di dettaglio, in cui si declina concretamente il funzionamento dei singoli strumenti. Nel [paragrafo 4.2](#) riprenderemo

questo tema e daremo atto della strategia e degli sforzi in atto per una maggiore convergenza strategica e operativa degli strumenti finanziari.

Riguardo alla tipologia dei Fondi utilizzati, la grande maggioranza delle Regioni prevede strumenti finanziari solo a valere sul FESR (1,95 miliardi, pari all'86 per cento, compreso il cofinanziamento nazionale). Solo in sei finanziano gli strumenti finanziari con risorse del FSE (329 milioni, il 14 per cento). Tuttavia, tra queste, Puglia e Calabria – che hanno entrambe scelto di implementare un unico POR plurifondo, tenendo insieme le risorse FESR e FSE – sono le sole con importi rilevanti a valere sul FSE (rispettivamente 200 e 71 milioni, pari al 45 e al 30 per cento del totale dei loro strumenti finanziari).

Se aggiungiamo al quadro le sovvenzioni rimborsabili (cfr. tavola 2.2) – che come detto 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 ha per 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 programmati.

Confrontando questi dati aggiornati a luglio 2018 con quelli riferiti a gennaio e riportati nella precedente edizione del Rapporto, emergono minime differenze dovute – eccetto i 35 milioni del POR Lazio FSE non previsti inizialmente – alle riprogrammazioni avvenute nei sei mesi trascorsi. Le variazioni riguardano cinque Regioni che hanno tutte ridotto le risorse destinate agli strumenti finanziari dai 2 milioni in meno della Sardegna ai 9 dell'Abruzzo fino ai 16 della Toscana, oltre a Molise e Valle d'Aosta che hanno ritenuto di riallocare diversamente le risorse, consistenti rispettivamente in 4 e 1 milione. Va comunque segnalato che l'Abruzzo ha operato un ridisegno complessivo dell'articolazione delle risorse nelle diverse forme tecniche, riducendo gli abbuoni di 8 milioni, il capitale di rischio di 5 e i prestiti di 1, e al contempo aumentando le garanzie di 5 milioni, per un saldo netto negativo appunto di 9 milioni.

Senza voler entrare nel merito delle singole decisioni di riprogrammazione, appare molto sensato che gli strumenti finanziari siano inseriti nei Programmi Operativi se raggiungono quella dimensione minima che quantomeno: a) giustifichi il costo (economico e amministrativo) per la loro implementazione; b) produca un effetto apprezzabile sul *gap* di mercato messo a fuoco nella valutazione ex ante.

2.3 I Programmi Operativi Nazionali

Solo nei due PON Imprese e competitività e Iniziativa PMI (entrambi gestiti dal Ministero dello Sviluppo Economico) risultano strumenti finanziari programmati, per 1,78 miliardi nel primo e 102,5 milioni nel secondo, senza alcuna variazione rispetto ai dati di gennaio nella precedente edizione del Rapporto (cfr. tavola 2.3 e figura 2.5). Ad essi si aggiungono le risorse dei quattro PON Cultura e sviluppo, Ricerca e innovazione, Iniziativa occupazione giovani (IOG) e Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0), per un totale di 422,5 milioni, che risultano in via di implementazione in una delle diverse fasi di attuazione rilevabili dal monitoraggio SFC (cfr. [paragrafo 3.2.1](#)), ma che, al momento, non sono quantificate nei documenti di programmazione.

Il PON Imprese e competitività prevede 1,22 miliardi per i prestiti, 409 milioni per le garanzie, 124 milioni per gli abbuoni e 20 milioni per il capitale di rischio, che

rappresentano il 54 per cento delle risorse complessive programmate, mentre il PON Iniziativa PMI è costituito al 100 per cento da garanzie (per 102,5 milioni), in entrambi i casi a valere sul FESR. Gli altri quattro PON hanno impegnato al momento in strumenti finanziari una quota inferiore delle risorse complessive: Ricerca e innovazione 186 milioni in prestiti e 84 in capitale di rischio (pari al 21 per cento) a valere sul FESR, mentre IOG, SPAO e Cultura tutto in prestiti per rispettivamente 53, 50 e 49 milioni (tra il 2 e il 10 per cento) a valere su FSE, IOG e FESR.

La suddivisione territoriale è disponibile solo per i due PON che hanno previsto strumenti finanziari nei documenti di programmazione, le cui risorse sono destinate quasi esclusivamente alle cinque Regioni meno sviluppate (1,62 miliardi, di cui 1,52 da Imprese e competitività e 97,5 milioni da Iniziativa PMI); un importo più contenuto è previsto per le tre in transizione (204 milioni, di cui 199 da Imprese e competitività e 5 da Iniziativa PMI); ancora meno è allocato per le più sviluppate (57 milioni, solo da Imprese e competitività).

Nel PON Imprese e competitività sono previste anche sovvenzioni rimborsabili per un valore di 372 milioni, circa un quinto rispetto agli strumenti finanziari propriamente intesi. Infine, il PON Città metropolitane prevede 105 milioni di sovvenzioni rimborsabili destinate agli enti locali (e non alle imprese).

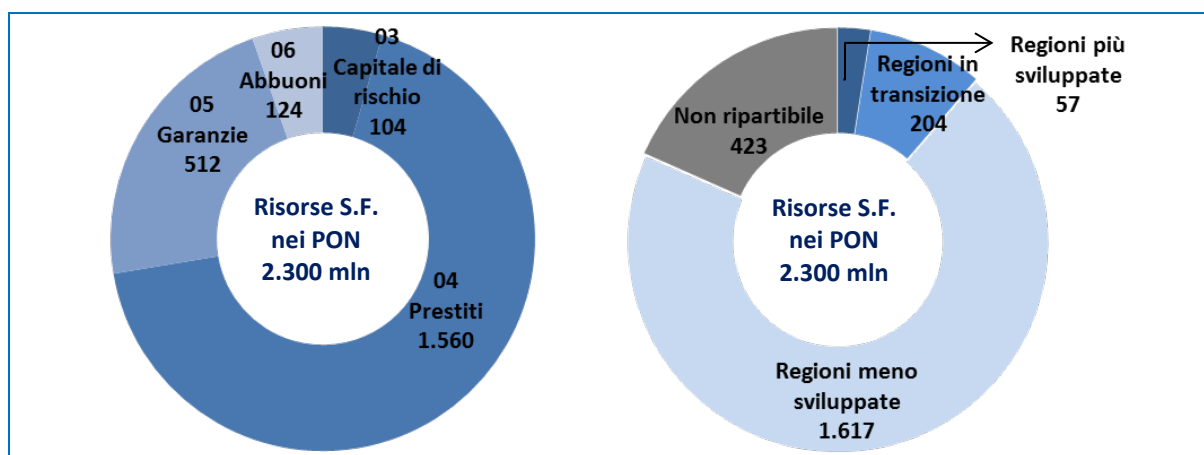
Tavola 2.3 – Strumenti finanziari nei PON (milioni di euro, luglio 2018)

Programma	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica					Fondo *	
				02 Sovvenzioni rimborsabili **	03 Capitale di rischio	04 Prestiti	05 Garanzie	06 Abbuoni	FESR	FSE e IOG
Imprese e competitività	3.278	1.775	54,1	372	20	1.222	409	124	1.775	0
Iniziativa PMI	103	103	100,0	0	0	0	102	0	102	0
Cultura	491	49	10,0	0	0	49	0	0	49	0
Ricerca e innovazione	1.286	270	21,0	0	84	186	0	0	270	0
SPAO	1.729	50	2,9	0	0	50	0	0	0	50 (a)
IOG	2.785	53	1,9	0	0	53	0	0	0	53 (b)
Altri PON	8.458	0	0,0	105	0	0	0	0	0	0
Regioni più sviluppate	2.322	57	2,5	49	0	50	7	0	57	0
Regioni in transizione	1.020	204	20,0	34	0	130	61	13	204	0
Regioni meno sviluppate	13.878	1.617	11,6	394	20	1.041	444	111	1.617	0
Non ripartibile ***	911	423	-	-	84	338	0	0	319	103
Totale PON	18.131	2.300	12,7	477	104	1.560	512	124	2.197	103

(a) FSE. (b) FSE e IOG. (*) Compreso il cofinanziamento nazionale. (**) Non incluse nel totale degli strumenti. (***) Risorse dei PON nei cui documenti di programmazione non sono specificati gli strumenti finanziari, e quindi non ripartibili a priori tra le tipologie di Regioni.

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

Figura 2.5 – Strumenti finanziari nei PON, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, luglio 2018)



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

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

La suddivisione delle risorse in *obbiettivi 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. tavola 2.4 e figura 2.6).

I POR prevedono strumenti finanziari soprattutto in relazione all'OT3 ("Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese, il settore agricolo e il settore della pesca e dell'acquacoltura") che comprende oltre metà delle risorse programmate (1,21 miliardi, pari al 54 per cento). Con circa un sesto delle risorse regionali troviamo 372 milioni per l'OT1 ("Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione"), poi 294 milioni per l'OT4 ("Sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori") e 275 milioni per l'OT8 ("Promuovere l'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori"). Seguono (con meno del 3 per cento delle risorse) 64 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").

Non è prevista alcuna risorsa nei programmi regionali, sugli strumenti finanziari, per i restanti tre obiettivi, ossia l'OT7 ("Promuovere sistemi di trasporto sostenibili ed eliminare le strozzature nelle principali infrastrutture di rete"), l'OT10 ("Investire nell'istruzione, formazione e formazione professionale, per le competenze e l'apprendimento permanente") e l'OT11 ("Rafforzare la capacità istituzionale delle Autorità pubbliche e delle parti interessate e un'Amministrazione pubblica efficiente").

In tutte le Regioni (cfr. figura 2.7) sono previsti strumenti finanziari per l'OT3 Competitività, quasi ovunque con una quota superiore al 50 per cento delle risorse complessive, e in particolare 100 per cento in Veneto (ma solo 13 milioni in valore assoluto), 90 per cento in Abruzzo, 74 per cento in Liguria, tra il 60 e il 70 per cento in Friuli-Venezia Giulia, Lazio, Sicilia, Toscana e Umbria. Quote intorno al 30-40 per cento

sono programmate solo in Calabria e Piemonte, dove rimane comunque l'obiettivo con le maggiori risorse. Altre risorse significative sono quelle per l'OT1 Ricerca e innovazione in Calabria, Lombardia e Piemonte, per l'OT4 Economia sostenibile ancora in Calabria, Lombardia e Piemonte, e anche in Emilia-Romagna e Sicilia, per l'OT8 Occupazione in Puglia, Calabria e Lazio.

Anche i PON prevedono strumenti finanziari soprattutto in relazione all'OT3 Competitività, che copre il 54 per cento delle risorse del PON Imprese e competitività e il 100 per cento dei PON Iniziativa PMI e Cultura, per un totale di 1,12 miliardi. A seguire è l'OT1 Ricerca e innovazione con 966 milioni dai PON Imprese e competitività (39 per cento) e Ricerca e innovazione (100 per cento), l'OT4 Economia sostenibile con 115 milioni dal solo PON Imprese e competitività e l'OT8 Occupazione con 103 milioni dai PON SPAO e IOG (per entrambi 100 per cento delle risorse).

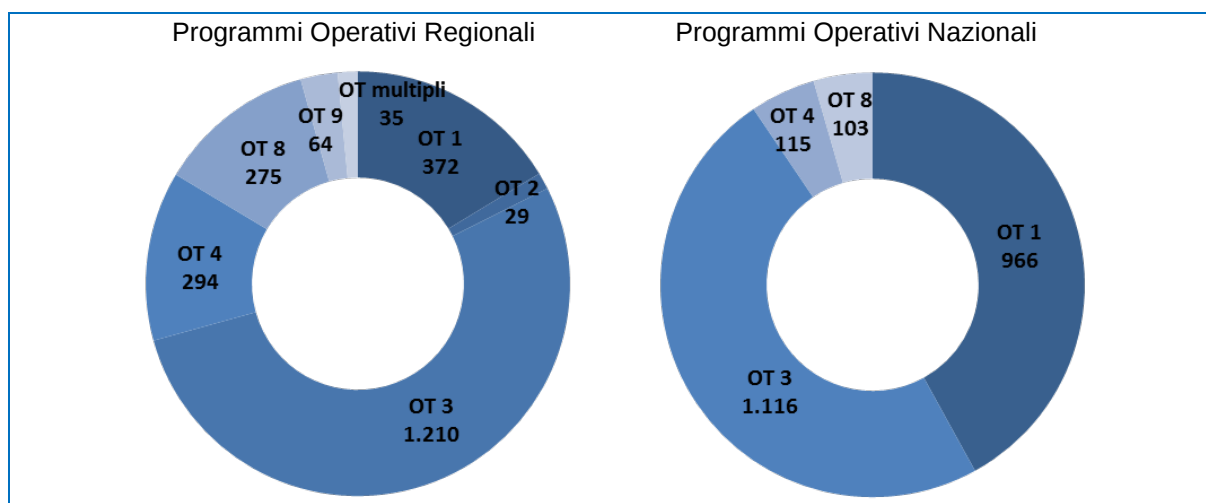
Tavola 2.4 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, luglio 2018)

Regione o Programma	OT1	OT2	OT3	OT4	OT8	OT9	OT multipli	Totale
Abruzzo	0	0	27	0	0	0	3 (a)	30
Basilicata	4	0	15	8	0	5	0	32
Calabria	57	0	75	38	51	20	0	240
Campania	21	0	47	0	0	0	19 (b)	87
Emilia-Romagna	0	0	46	32	0	0	0	78
Friuli-Venezia Giulia	6	0	20	0	0	4	0	30
Lazio	15	0	121	10	35	0	0	181
Liguria	12	0	46	4	0	0	0	62
Lombardia	154	20	210	58	0	0	0	442
Marche	0	0	23	17	0	0	9 (c)	50
Piemonte	47	9	66	49	0	0	0	171
Puglia	0	0	240	0	180	20	0	440
Sardegna	17	0	60	23	9	0	0	109
Sicilia	0	0	103	40	0	15	0	158
Toscana	25	0	65	13	0	0	3 (d)	107
Umbria	13	0	34	4	0	0	0	50
Veneto	0	0	13	0	0	0	0	13
Totale POR	372	29	1.210	294	275	64	35	2.279
<i>Quote % POR</i>	<i>16,3</i>	<i>1,3</i>	<i>53,1</i>	<i>12,9</i>	<i>12,1</i>	<i>2,8</i>	<i>1,5</i>	<i>100,0</i>
Imprese e competitività	696	0	965	115	0	0	0	1.775
Iniziativa PMI	0	0	103	0	0	0	0	103
Cultura	0	0	49	0	0	0	0	49
Ricerca e innovazione	270	0	0	0	0	0	0	270
SPAO	0	0	0	0	50	0	0	50
IOG	0	0	0	0	53	0	0	53
Totale PON	966	0	1.116	115	103	0	0	2.300
<i>Quote % PON</i>	<i>42,0</i>	<i>0,0</i>	<i>48,5</i>	<i>5,0</i>	<i>4,5</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>100,0</i>
Totale Italia	1.337	29	2.326	409	378	64	35	4.579
<i>Quote % Italia</i>	<i>29,2</i>	<i>0,6</i>	<i>50,8</i>	<i>8,9</i>	<i>8,3</i>	<i>1,4</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.

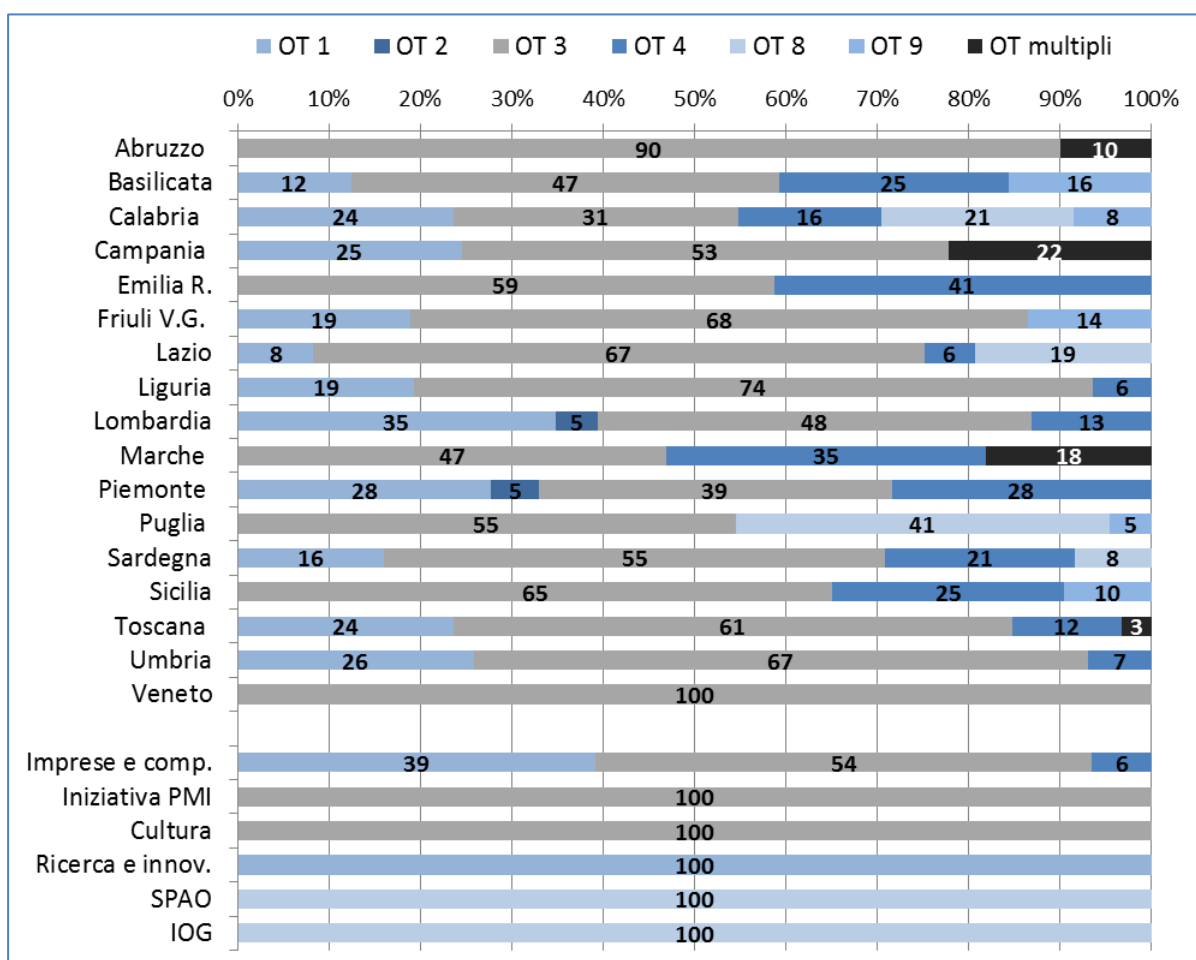
Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 e indagine diretta presso le AdG.

Figura 2.6 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, luglio 2018)



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

Figura 2.7 – Strumenti finanziari nei PO, per obiettivi tematici (% sul totale degli strumenti finanziari, luglio 2018)



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

3. Attuazione degli strumenti finanziari

Questo capitolo del nostro Rapporto è basato sui dati al 31 dicembre 2017 caricati dalle Autorità di Gestione entro il 31 maggio 2018 e prelevati dal sistema SFC nel mese di luglio.

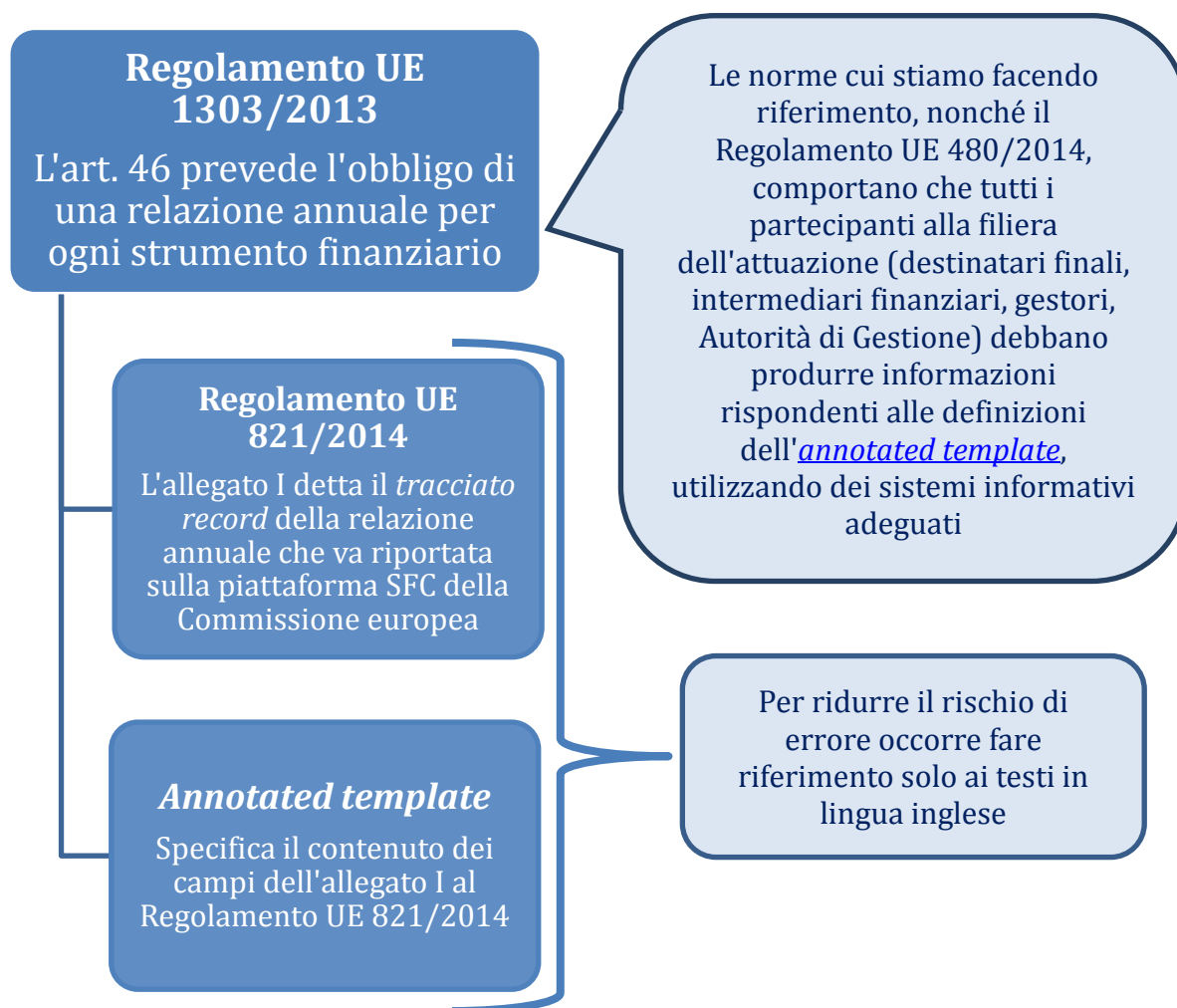
Rispetto alla precedente edizione vi sono rilevanti elementi di novità:

- **l'attendibilità delle informazioni è molto migliorata**, grazie al lavoro svolto da ACT e dalla rete degli addetti al monitoraggio che, prima di immettere i dati nel sistema, hanno svolto insieme un percorso di verifica dei dati e rafforzamento del *know-how* (cfr. [paragrafo 4.3.4](#));
- **è stata predisposta una batteria di indicatori** di efficienza, efficacia ed economicità, che abbraccia vari aspetti, inclusa la gestione del rischio. Si tratta di fenomeni rilevanti sui quali l'intento dell'Agenzia è richiamare l'attenzione delle Autorità di Gestione e degli intermediari finanziari cui queste delegano l'attuazione degli strumenti di *policy*, anche con l'invito a produrre una reportistica meglio strutturata rispetto a quella prevista dal Regolamento UE 821/2014. Pertanto **occorre avvertire che, tra questi indicatori, alcuni:**
 - **non permettono un confronto diretto** (e quindi una classifica) **tra tutti gli strumenti finanziari;**
 - **non affrontano in modo ottimale, cioè diretto e inequivoco, i fenomeni rilevanti cui vanno comunque riferiti.** Si tratta quindi di “indizi” che, integrati da altre informazioni pertinenti, contribuiscono alla base conoscitiva utilizzabile per adottare decisioni.

3.1 La reportistica: una infrastruttura immateriale per ridurre la complessità a semplicità, ma con visione di sistema

Facendo tesoro delle lezioni apprese nel periodo di programmazione 2007-2013, le istituzioni europee hanno ampliato e sistematizzato la regolamentazione degli strumenti finanziari, anzitutto con gli artt. da 37 a 46 del Regolamento UE 1303/2013. In particolare, ai nostri fini, il riferimento normativo da cui partire è l'art. 46 paragrafo 2, che prevede l'obbligo di redigere una relazione annuale di attuazione per ciascuno strumento finanziario e il Regolamento di esecuzione UE 821/2014, con cui la Commissione ha strutturato un modello per la presentazione -attraverso la piattaforma SFC2014 che essa stessa gestisce- di tale relazione, al fine di garantire che le Autorità di Gestione raccolgano e forniscano le informazioni in maniera coerente e comparabile. Il modello in questione è riportato all'allegato I del Regolamento stesso, con un *tracciato record* dedicato al monitoraggio dei soli strumenti finanziari.

Figura 3.1 – Basi giuridiche delle relazioni annuali sugli strumenti finanziari



Il tracciato record cui abbiamo appena fatto riferimento assume in considerazione le informazioni fondamentali per affrontare i fattori che rendono gli strumenti finanziari una delle materie più complesse nello spettro delle politiche di coesione. In effetti le relazioni annuali di attuazione, opportunamente svolte (ovvero senza problemi di *data quality*) e valorizzate (come, ad esempio, proviamo a fare in questo capitolo del nostro documento), sono un supporto decisivo per:

- avere una visione di sistema sull'insieme degli strumenti, indispensabile:
 - per chi deve coordinare a livello nazionale (in particolare se la forma di Stato prevede un elevato livello di decentramento, come è in Italia) questi strumenti sia per confrontarsi con l'Unione europea, sia per definire e implementare azioni rispondenti a bisogni diffusi e rilevanti (cfr. [capitolo 4](#));
 - per condurre analisi comparative per la ricerca di buone prassi che, anche con opportuni adattamenti, possano essere emulate per migliorare i risultati;
- avere una visione sintetica e ordinata su ciascuno strumento, indispensabile per ciascuna Autorità di Gestione se si considera che l'attuazione degli strumenti finanziari:

- passa per una *filiera lunga* di soggetti (destinatari finali, intermediari finanziari, gestori, Pubbliche Amministrazioni) che hanno interessi, *modus operandi* e linguaggi molto differenti. **Invece il lessico del Regolamento UE 821/2014 è uno soltanto: quello dell'*annotated template*¹⁸ in lingua inglese. Si deve quindi sconsigliare di assumere a riferimento esclusivo il testo del Regolamento in italiano**, benché la nostra sia una lingua ufficiale dell'Unione europea. Va riconosciuto che, in questo caso, la traduzione dalla lingua di lavoro all'italiano è risultata, per alcuni aspetti, fuorviante;
- nella Pubblica Amministrazione, di norma, è segmentata in una pluralità di uffici nei quali non sempre sono attivi specialisti del settore in grado di avere consapevolezza, oltre che del processo di propria stretta competenza, di altri aspetti delle questioni concernenti gli strumenti finanziari;
- annette grande rilevanza alla verifica di conformità a norme giuridiche (sulla ammissibilità della spesa, sugli aiuti di Stato, ecc.) piuttosto complesse; molti di questi profili di *compliance* sono oggetto di monitoraggio (dalla effettiva erogazione di credito a fronte di garanzie pubbliche, al rispetto dei tetti previsti per le commissioni e i costi di gestione, ecc.);
- incorpora il rischio di *fenomeni di cattura dei benefici/selezione avversa* al livello degli intermediari finanziari, attraverso scelte allocative troppo (o, paradossalmente, troppo poco) rischiose; pertanto il monitoraggio sul livello di granularità dei portafogli e sul numero e gli importi delle operazioni in *default* risulta estremamente importante per disporre di un'adeguata sorveglianza e, se del caso, per imporre tempestive correzioni dei criteri di valutazione delle operazioni ammissibili, anche per riconsiderare (nel caso degli strumenti di garanzia) gli accantonamenti piuttosto che i moltiplicatori attesi;
- si snoda attraverso processi molto complessi sul piano procedurale e dell'avanzamento della spesa, sicché i dati di monitoraggio sono decisivi per tenere sotto controllo l'uno e l'altro aspetto e verificare se i progressi nel tempo sono in linea con il disegno programmatico e i termini perentori previsti.

Le informazioni immesse dalle Autorità di Gestione nel sistema SFC permettono di tenere sotto controllo, per ciascuno strumento finanziario, più aspetti cruciali al punto da affermare che **il monitoraggio è uno strumento, oltre che per *accountability*, soprattutto per il *management***. Se nel primo rapporto ci siamo concentrati su caratteristiche degli strumenti di *policy*, progressi di carattere procedurale e finanziario, questa edizione è arricchita da informazioni che permettono di comprendere meglio le caratteristiche delle operazioni finanziate e la qualità delle scelte allocative e, quindi, dei rischi sottostanti.

¹⁸ Questo è un concetto fondamentale che l'Agenzia per la Coesione Territoriale ha consolidato e cui faremo più volte riferimento in questo documento. Si segnala inoltre che 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 nel sito Fi-Compass è disponibile un corso di formazione *on-line* sulla compilazione delle relazioni annuali in ossequio al Regolamento UE 821/2014 e, quindi, all'*annotated template* www.fi-compass.eu/event/2943/fi-compass-online-learning-format-managing-authorities-reporting-template-esif-financial.

3.2 Le milestone del processo di *start-up* degli strumenti finanziari

Il passaggio dalla definizione dei Programmi Operativi alla spesa del primo euro (al livello del destinatario finale) può richiedere molto tempo, anche anni. Esso implica molte attività all'Amministrazione. Di norma queste attività -funzionali allo *start-up* dello strumento- sono coordinate dall'Autorità di Gestione, chiamano in causa più uffici (non necessariamente specializzati sulla materia) e comportano -in più passaggi- la possibilità di processi di *esternalizzazione* (a soggetti terzi: di mercato o *in house*) che sottendono procedure e atti amministrativi di una certa complessità (e con rischi di impugnazione, soprattutto da parte di soggetti esclusi). In particolare occorrerà:

- svolgere sempre l'attività istruttoria preliminare per elaborare il "progetto preliminare di strumento finanziario" (è la valutazione *ex ante* di cui all'art. 37 del Regolamento 1303/2013, riferimento per successive valutazioni *in itinere* ed *ex post*);
- decidere se demandare l'attuazione dello strumento a un gestore (o meno) e, nel caso, svolgere le procedure funzionali a contrattualizzare tale soggetto (con l'*Accordo di Finanziamento*);
- sulla base di appositi avvisi del gestore (o con altre procedure conformi al diritto applicabile) istruire 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 della fase di *start-up* degli strumenti finanziari, con i riferimenti all'allegato I del Regolamento 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 di 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 raggiungimento¹⁹). La data di ultimazione della Vexa, a nostro avviso, corrisponde a quella della sua presentazione (in versione finale) al Comitato di Sorveglianza cui, è bene ricordarlo ai nostri lettori, partecipano a pieno titolo 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: sì/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 l'Amministrazione e il gestore. È quindi possibile confrontare questa data con quella della Vexa (con risultati talvolta sorprendenti). 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 (come nel caso del campo 14) 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. Gli avvisi pubblici per i soggetti richiedenti sono stati già pubblicati e le istanze di ammissione allo strumento finanziario sono pervenute, 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.

¹⁹ Guidelines "Ex Ante Assessment Methodology for Financial Instrument in the 2014-2020 programming period – General methodology covering all thematic objectives", Volumi I-IV.

6. Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali (il campo 25 richiede un importo). Questa grandezza finanziaria appena risulta maggiore di zero, segna la fine della fase di *start-up* e l'ingresso dello strumento nella sua piena operatività.

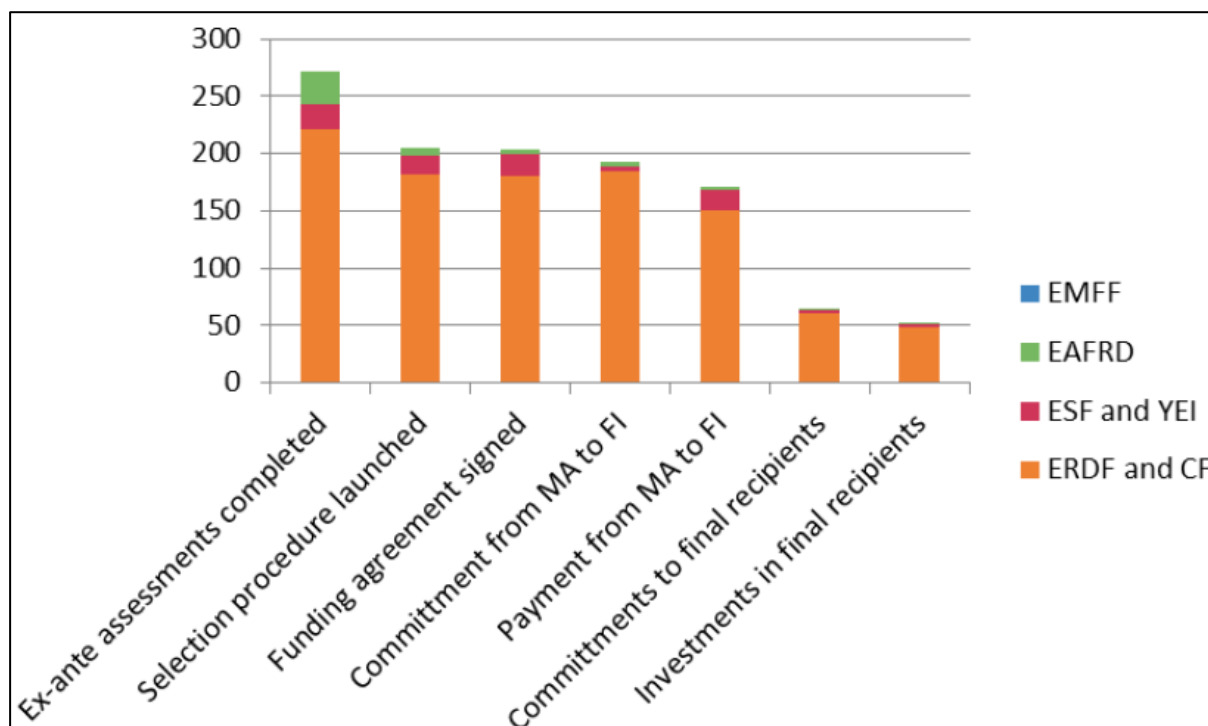
Il passaggio dalla prima all'ultima delle sei fasi in elenco presuppone un'attività decisamente *time consuming*, che quando va bene richiede mesi e spesso si misura in anni. Questo tempo è funzione principalmente:

- 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 2007-2013 ed altre che, piuttosto che 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 proporremo due meccanismi complementari per la verifica dei cronoprogrammi di attuazione delle misure di *policy*. Dobbiamo però evitare una lettura qualunque o, peggio, disfattista delle informazioni contenute in questa sezione. Sarebbe 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*](#), che sui dati al 31 dicembre 2017 non è ancora pubblicato (ma probabilmente lo sarà entro dicembre 2018). Al momento possiamo riportare, nella figura 3.3, alcune informazioni riprese dalla versione con i dati al 31 dicembre 2016 dell'ultimo *Summaries of the data* disponibile, nel quale si dava anche evidenza di rilevanti problemi di *data quality* per i dati immessi in SFC dalle Autorità di Gestione dei diversi Paesi. Si tratta di problemi che, per l'Italia, consideriamo in larga misura superati se si fa riferimento ai dati del 2017.

Qui preme evidenziare che la lettura del *Summaries of the data* permette di cogliere che la velocità media di ciascun Paese nella fase di *start-up* è correlata non solo al livello di efficienza delle Pubbliche Amministrazioni, ma anche alla *governance* delle politiche regionali. Vi sono infatti Stati (come la Spagna) che hanno pochi strumenti accentrati, e molti altri Paesi che -al pari dell'Italia- prevedono una pluralità di strumenti finanziari sul territorio. Se si considera quanto poco omogeneo sia il tessuto economico del nostro Paese e, di conseguenza, l'atteggiamento degli intermediari di mercato (cfr. [capitolo 1](#)), che gli strumenti finanziari siano modulati sulla realtà è un fatto potenzialmente positivo sul piano dell'efficacia. Occorre però garantire anche l'efficienza e l'economicità degli interventi. A tal proposito molto si sta lavorando per ottenere la massima convergenza strategica (cfr. [paragrafo 4.1](#)) e operativa (cfr. [paragrafo 4.2](#)), anche facendo tesoro di alcune buone prassi.

Figura 3.3 – Progressi nella implementazione degli strumenti finanziari, per numero di strumenti finanziari al 31 dicembre 2016²⁰



Fonte: Figura 2 di *Financial instruments under the European Structural and Investment Funds. Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments for the programming period 2014-2020 in accordance with Article 46 of Regulation (EU) No 1303/2013 of the European Parliament and of the Council. Situation as at 31 December 2016.*

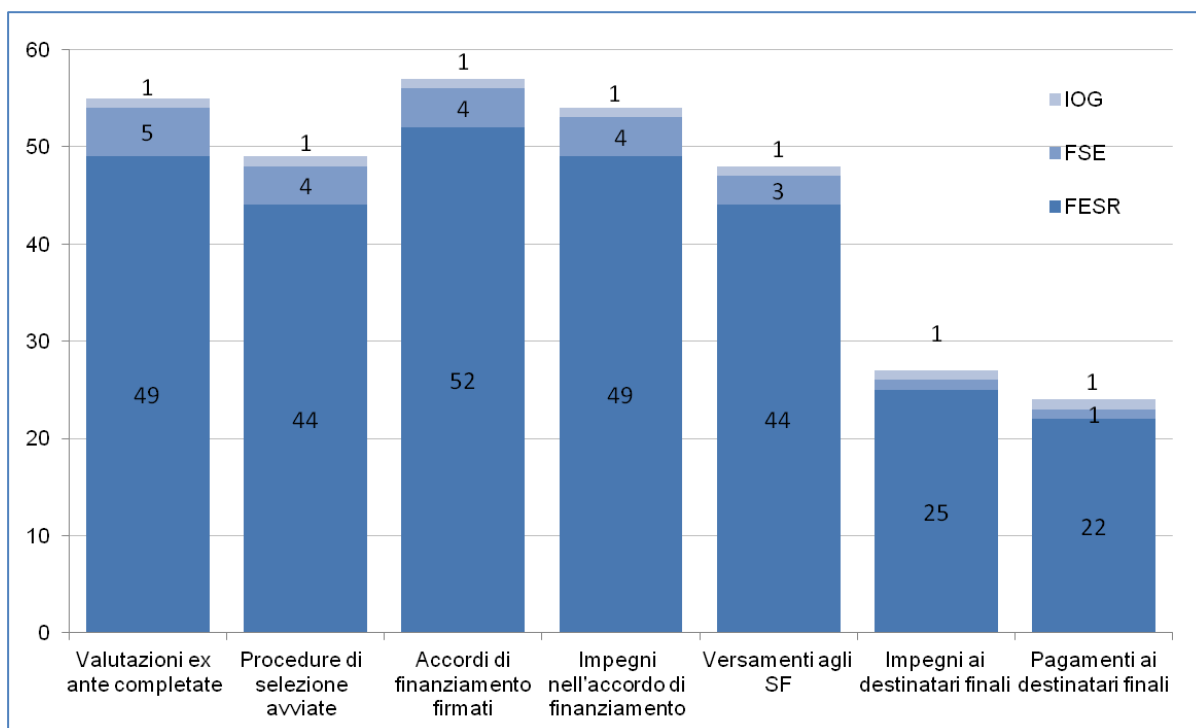
3.2.1 Lo stato di avanzamento del processo di start-up degli strumenti finanziari

Al 31 dicembre 2017 si contano 64 strumenti finanziari tra strumenti specifici (57) e Fondi di fondi (7) le cui risorse alimentano più strumenti specifici. Questi ultimi sono prevalentemente finanziati con risorse FESR. Nelle figure 3.4 e 3.5 si evince lo stato di implementazione degli strumenti finanziari sia per natura delle risorse (Fondo SIE), sia per tipologia di prodotto fornita dallo strumento finanziario (prestiti, garanzia, capitale di rischio, ecc.).

L'esperienza maturata e le informazioni di cui disponiamo grazie al percorso di miglioramento della qualità dei dati che illustriamo più avanti (cfr. [paragrafo 4.3.4](#)) ci consentono di comprendere la *ratio* di alcune incongruenze solo apparenti. Ad esempio possiamo affermare che il numero delle Vexa non sempre corrisponde al numero degli strumenti finanziari perché in più casi è stata redatta una sola Vexa per più strumenti. Il che ricorre, soprattutto, nel caso di singoli strumenti alimentati dal medesimo Fondo di fondi. Analogamente può accadere che un Accordo di Finanziamento preveda la gestione di più strumenti.

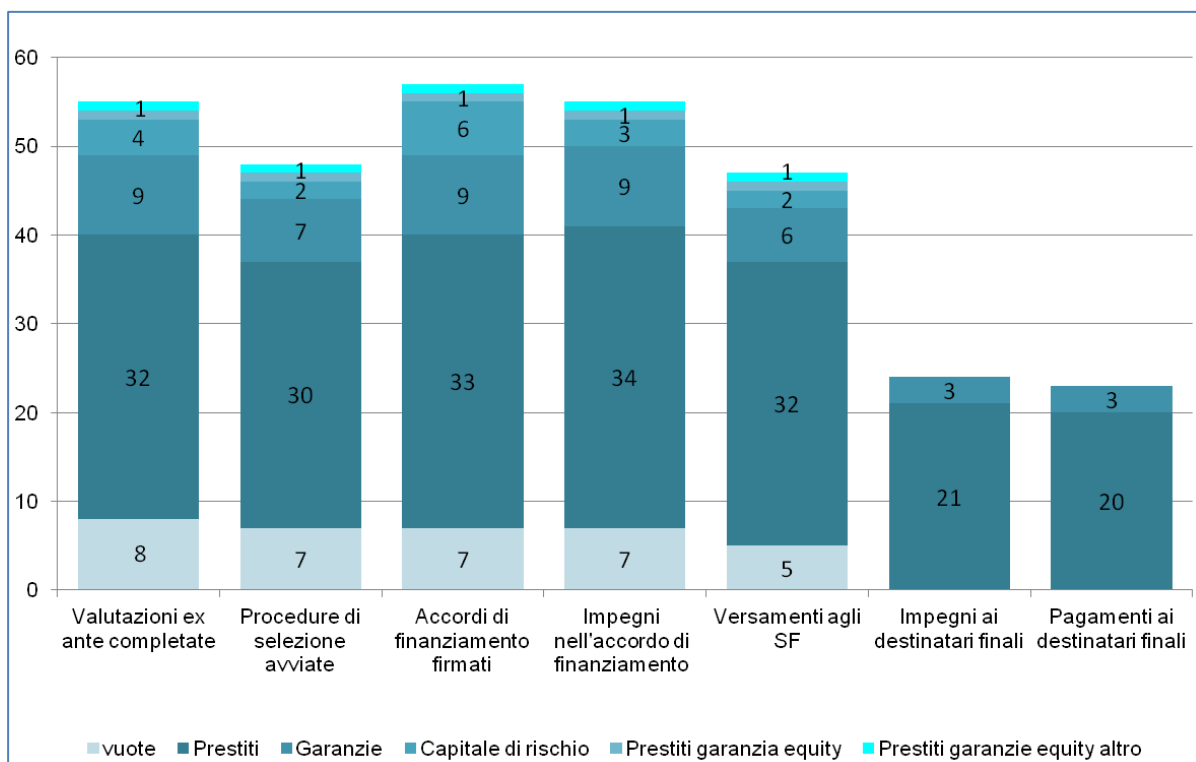
²⁰ <<In case of ERDF and CF the number of FIs reporting commitments from managing authorities to FIs is overstated. The numbers were reported for several instruments for which no funding agreement has been signed yet>>.

Figura 3.4 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017, per Fondo



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Figura 3.5 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017, per forma tecnica



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Passando dal quadro di sintesi a quello di dettaglio, la tavola 3.1, per ciascun singolo strumento finanziario avviato alla data del 31 dicembre 2017, tra i dati estratti dal *database* SFC, riporta:

- le informazioni anagrafiche essenziali:
 - Programma (e Amministrazione corrispondente);
 - nome dello strumento finanziario;
 - fondo SIE;
 - tipologia di strumento;
- le fasi legate all'avanzamento procedurale e a quello finanziario, in relazione alle *milestone* in cui è scomponibile la *start up* dello strumento (descritte nel precedente [paragrafo 3.1](#)), che in questo caso sono state ripartite in 7 momenti per mostrare distintamente le due informazioni di cui disponiamo sulla fase 3 che, come abbiamo visto, riguardano l'Accordo di Finanziamento sotto due aspetti:
 - 3a) il momento della sua sottoscrizione (campo 13 del tracciato record);
 - 3b) l'importo oggetto dell'Accordo (campo 14 del tracciato record).

I dati disponibili alla data del 31 dicembre 2017 permettono un confronto (proposto nella tavola 3.1) con quelli dell'anno precedente, a patto che si tenga conto dei *caveat* sulla qualità dei dati al 31 dicembre 2016. Emerge che:

- nel 2017 gli strumenti finanziari a valere sul FESR sono 58 (contro i 27 del 2016), di cui sette sono Fondi di fondi. Gli strumenti (dentro e fuori dai Fondi di fondi) che effettivamente produrranno spesa sono, al momento, 45 al livello di PO regionale e sei a livello nazionale (riferibili a Ricerca e innovazione);
- nell'ambito del FSE gli strumenti finanziari censiti sono sei a livello regionale (a Sardegna e Campania si sono aggiunti nel 2017 Lazio e Puglia) e uno a livello nazionale (PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione);
- esiste a livello nazionale uno strumento nell'ambito dello IOG per l'occupazione giovanile, che in Europa solo Italia e Bulgaria risultano averlo in avvio²¹.

Tavola 3.1 – Strumenti finanziari per Fondo SIE

Tipologia programma	Tipologia strumento*	2016				2017			
		FESR	FSE	IOG	Totale	FESR	FSE	IOG	Totale
PON	FdF	1			1	1	0	0	1
	FdF SF				0				0
	SF		1	1	2	6	1	1	8
	Totale	1	1	1	3	7	1	1	9
POR	FdF	2			2	6			6
	FdF SF	5			5	9			9
	SF	19	2		21	36	4	0	40
	Totale	26	2	0	28	51	4	0	55
Totale PO		27	3	1	31	58	5	1	64

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

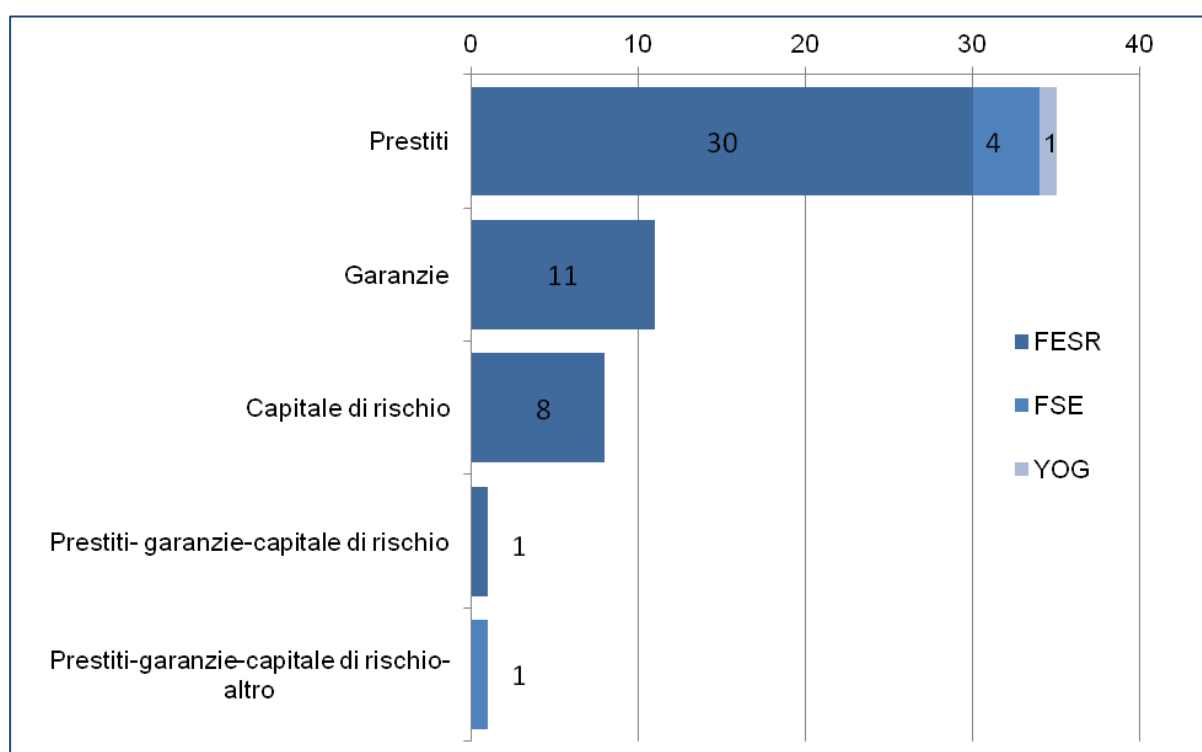
Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

²¹ [Summaries of the data 2016](#), pag. 11.

Gli strumenti finanziari monitorati sono stati attuati prevalentemente attraverso fondi specifici. Fanno eccezione il PON Ricerca e Innovazione e il POR Lazio FESR, che sono stati avviati già nel 2016. Nel 2017 si aggiungono l'Abruzzo e l'Umbria e altri due Fondi di fondi per il Lazio che, al momento, ha attivato nove fondi specifici a favore delle PMI attraverso prestiti, garanzie e un fondo di garanzia-equity finalizzato a una maggiore capitalizzazione d'impresa.

La tipologia di prodotto prevalente è il prestito (cfr. figura 3.6): per trentacinque strumenti finanziari più due casi in cui è affiancato ad altre forme di intervento. Rispetto all'anno precedente gli strumenti di garanzia sono raddoppiati per numero (undici strumenti). Ancora più significativa è la crescita degli strumenti per il capitale di rischio: si passa da uno ad otto strumenti (Sardegna, Friuli Venezia Giulia, Lazio e Umbria).

Figura 3.6 – Strumenti finanziari per Fondo e per tipologia al 31 dicembre 2017



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Per avere una idea delle risorse disponibili per forma tecnica (che verrà mostrata in dettaglio nei paragrafi successivi), la tavola 3.2 riporta gli impegni finanziari previsti, al 31 dicembre 2017, nei contratti tra le Amministrazioni e gli intermediari che queste hanno prescelto per gli strumenti specifici monitorati. Le risorse impegnate per i prestiti, pari a poco più di 1 miliardo, rappresentano il 36,9 per cento del totale previsto nei programmi (cfr. tavola 2.1), e rispetto al 2016 mostrano un aumento di circa 542 milioni di euro. Per le garanzie, che corrispondono al 31 per cento del programmato, le risorse in campo sono cresciute di 285 milioni di euro. Invece per gli investimenti attivabili con il capitale di rischio, che al momento sono circa il 9 per cento del programmato, le risorse impegnate aggiuntive rispetto al 2016 sono pari a 12 milioni.

Tavola 3.2 – Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento, per forma tecnica al 31 dicembre 2017 (milioni di euro)

Forme tecniche	Risorse impegnate negli Accordi di Finanzia- mento	di cui fondi SIE	FESR	FSE	di cui IOG
Prestiti	1.022,6	593,8	526,9	67,0	20,0
Garanzie	390,7	242,7	242,7	0,0	0,0
Capitale di rischio	34,0	17,0	17,0	0,0	0,0
Prestiti, garanzie, capitale di rischio	2,0	1,0	1,0	0,0	0,0
Prestiti, garanzie, capitale di rischio, altro	6,0	3,0	0,0	3,0	0,0
Totale *	1.455,3	857,6	787,6	70,0	20,0

* Il totale complessivo non tiene conto delle risorse impegnate per gli strumenti specifici e per gli strumenti attivati all'interno dei Fondi di fondi

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Per offrire una panoramica più analitica della evoluzione degli strumenti finanziari, tra il 2016 e il 2017, proponiamo nella tavola 3.3 le informazioni al livello del singolo strumento finanziario. Gli strumenti finanziari sono qui presentati per ammontare delle risorse impegnate negli accordi di finanziamento al 2016, in ordine decrescente, così da far comparire nelle prime righe degli strumenti che risultavano “contrattualizzati” già lo scorso anno.

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	
			2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
PON Ricerca e Innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	Fondo di fondi	200,0	200,0	0,0	50,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	Prestiti	60,0	60,0	37,0	37,0		21,5		13,9	n.a.	n.a.
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPPI a sostegno di progetti e investimenti per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurezza nei luoghi di lavoro	Prestiti	60,0	60,0	0,0	25,0		23,4		21,6	n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	Garanzie	55,0	55,0		30,4		0,0		0,0		0,0
PON Iniziativa occupazione giovani (IOG)	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti	53,3	53,3	19,6	19,6	0,0	17,8	0,0	7,4	n.a.	n.a.
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0)	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment finalizzato all'incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantaggiati nel mercato del lavoro	Prestiti	50,0	50,0	2,9	2,9	0,0	1,4	0,0	0,6	n.a.	n.a.
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	Prestiti	40,0	40,0	0,0	40,0		40,0		31,3	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio - Fondo azioni riposizionamento dell'economia del Lazio (3)	Fondo di fondi	37,0	37,0	0,0	9,3		0,0		0,0	n.a.	n.a.
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	Prestiti	36,6	39,6		9,9		0,2		0,2	n.a.	n.a.
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo di finanza agevolata a compartecipazione privata - Comparto energia	Prestiti	36,0	36,0		9,0		0,0		0,0	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	
			2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	Prestiti	30,0	30,0	15,0	30,0		25,1		18,1	n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	Garanzie	28,5	28,5	22,0	28,5		6,5		6,5		606,3
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	Prestiti	20,4	16,4	5,0	9,3	20,4	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	Prestiti	17,6	17,6	17,6	17,6		0,0		0,0	n.a.	n.a.
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa - Sezione manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	Prestiti	16,4	16,4	7,6	12,0		6,9		3,3	n.a.	n.a.
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	Prestiti	13,5	13,5	13,5	13,5		2,3		1,1	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azione 3.6.1)	Garanzie	11,5	11,5	0,0	2,9		0,1		0,1		0,2
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo di finanza agevolata a compartecipazione privata - comparto nuove imprese	Prestiti	11,0	11,0		2,8		0,0		0,0	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio - Fondo azioni riposizionamento dell'economia del Lazio (4)	Fondo di fondi	10,0	10,0	0,0	2,5		0,0		0,0	n.a.	n.a.
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio (venture capital) per investimenti in equity per la creazione e lo sviluppo di imprese innovative	Capitale di rischio	10,0	10,0		0,0		0,0		0,0	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (azione 3.6.1)	Prestiti	9,6	9,6	0,0	2,4		1,4		1,4	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	GE- SF "Garanzia equity" (azione 3.6.1)	Garanzie	9,6	9,6	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	Prestiti	9,6	9,6	0,0	2,4		0,0		0,0	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	
			2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	Prestiti garanzie equity altro	6,0	6,0		1,5		0,0		0,0		0,0
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	Prestiti	4,8	4,8	4,8	4,8		4,7		3,4	n.a.	n.a.
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	Prestiti	4,8	4,8	0,0	1,2		0,3		0,3	n.a.	n.a.
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - sezione innovazione	Prestiti	3,2	4,4	1,1	4,4		0,1		0,0	n.a.	n.a.
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	Prestiti garanzia equity	2,0	2,0		0,5		0,0		0,0		0,0
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	0,0		0,0		0,0		0,0	n.a.	n.a.
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	Garanzie	1,0	1,0		1,0	0,2	0,5	0,2	0,5		8,0
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	Garanzie	0,0	20,0		0,0		0,0		0,0		0,0
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 di MPMI	Prestiti		49,2		12,3		7,5		0,2		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	
			2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	Prestiti		41,9		10,5		40,7		3,3		n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	Prestiti		162,1		24,0		70,7		11,6		n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	Prestiti		43,1		10,8		41,9		0,0		n.a.
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	Prestiti		36,6		9,1		11,9		0,1		n.a.
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	Garanzie		200,0		51,3		0,0		0,0		0,0
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	Garanzie		14,3		0,0		0,0		0,0		0,0
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'Occupazione e l'Inclusione (FOI)	Prestiti		4,3		1,8		0,0		0,0		n.a.
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	Prestiti		24,0		9,9		0,0		0,0		n.a.
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane	n.d.		15,0		0,0		0,0		0,0		0,0
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	Garanzie		5,2		0,0		0,0		0,0		0,0
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	Fondo di venture capital	Capitale di rischio		0,0		0,0		0,0		0,0		n.a.
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	Fondo di fondi		12,0		3,0		0,0		0,0		n.a.
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	Fondo di fondi		68,0		17,0		0,0		0,0		n.a.
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	Capitale di rischio		12,0		3,0		0,0		0,0		n.a.
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	Prestiti		12,0	0,0	3,0		0,0		0,0		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	
			2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1);	Altro		0,0	0,0	0,0		0,0		0,0		n.a.
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	Garanzie		0,0	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza - Fondo futuro	Prestiti		35,0		17,5		0,0		0,0		n.a.
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	Garanzie		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	Garanzie		60,0		20,0		0,0		0,0		0,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	Prestiti		25,0		6,3		0,0		0,0		n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	Prestiti		27,0		27,0		5,3		2,2		n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	Prestiti		15,0		15,0		0,0		0,0		n.a.
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	Prestiti		30,0		30,0		2,8		1,6		n.a.
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	Prestiti		4,7		0,0		0,0		0,0		n.a.
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	Prestiti		10,0		6,9		0,0		0,0		n.a.
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	Prestiti		22,8		7,5		0,0		0,0		n.a.
POR Umbria FESR	Partecipazione a fondi di investimento mobiliari chiusi	n.d.		0,0		0,0		0,0		0,0		n.a.
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	Capitale di rischio		0,0		0,0		0,0		0,0		n.a.
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	Capitale di rischio		0,0		0,0		0,0		0,0		n.a.
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	Garanzie		0,0		0,0		0,0		0,0		n.a.
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	Prestiti		0,0		0,0		0,0		0,0		n.a.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

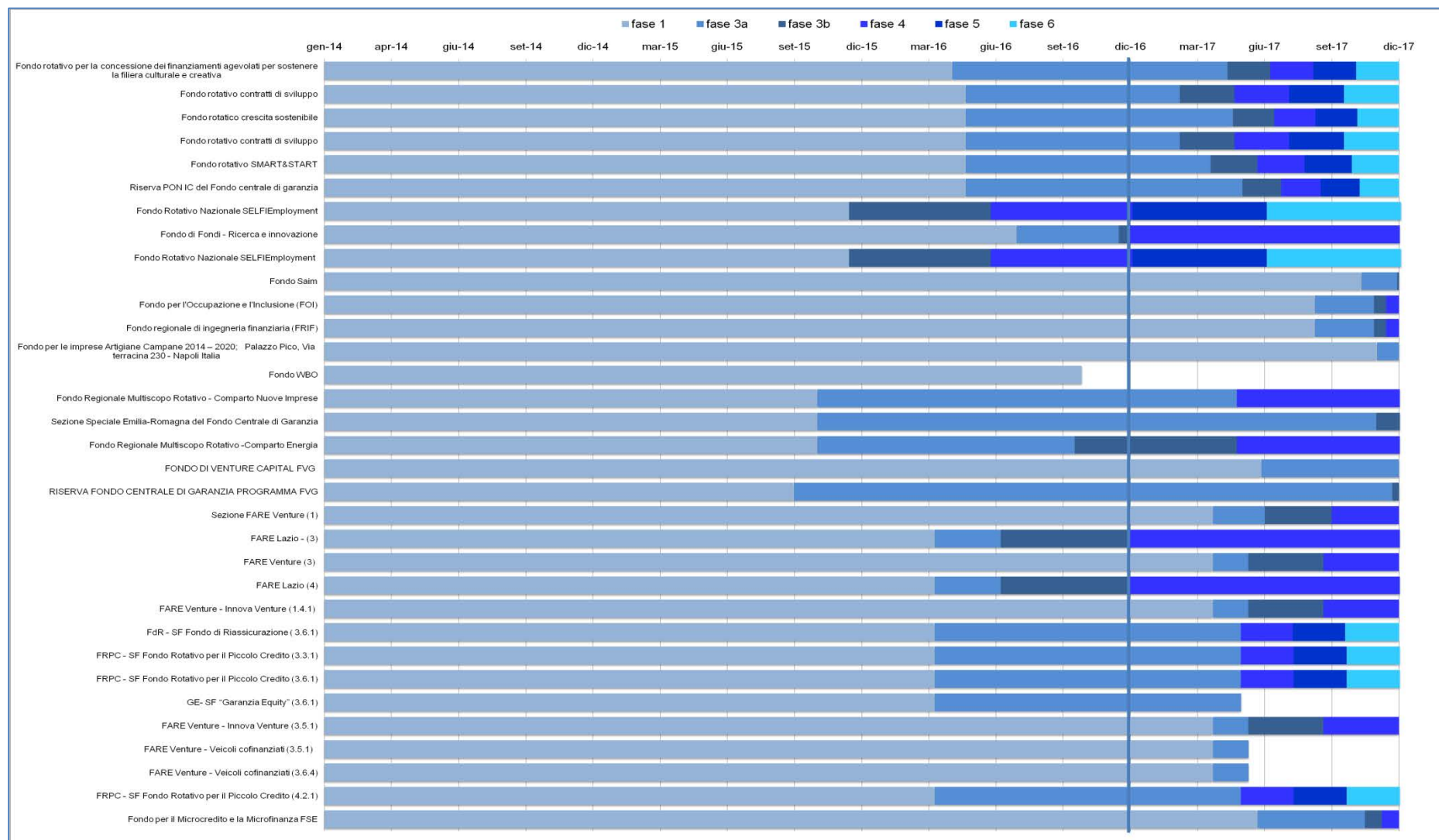
Abbiamo già rimarcato come le attività sottostanti le sei *milestone* della fase di *start-up* degli strumenti finanziari (cioè quelle necessarie per raggiungere il primo dei *destinatari finali*) siano *time consuming*. La disponibilità dei dati sul biennio 2016-2017 ci consente di misurare, caso per caso, i tempi necessari a completare il percorso. Di seguito le principali evidenze.

- **Fase 1:** le valutazioni *ex ante* presentate ai Comitati di sorveglianza sono riferibili a 55 strumenti finanziari ma il loro numero effettivo scende a 24 se si considera che alcune Vexa riguardano più strumenti. Il che è vero non solo nel caso di quelli attivati nell'ambito di un Fondo dei fondi ma anche per alcuni strumenti specifici. Di queste solamente due sono state ultimate all'avvio della programmazione, nel 2014, dalla Toscana. Un numero più sostenuto, nove, risulta completato nel 2015, sette nel 2016 e le rimanenti sono state ultimate nel 2017. Questi documenti riguardano prevalentemente l'attivazione di strumenti finanziari a valere su risorse FESR (40), solo quattro contemplan risorse FSE, di cui una a valere anche su risorse IOG.
- **Fase 2:** le Autorità di Gestione hanno avviato la procedura di selezione del gestore per 48 strumenti finanziari, mentre segnalano di non essere ancora pervenute a questa fase per i propri strumenti Campania (Fondo WBO), Liguria (Fondo di garanzia a favore di Associazioni e Società sportive dilettantistiche) ed Umbria.
- **Fase 3:** sono stati contrattualizzati attraverso Accordi di Finanziamento (**fase 3a**) i rapporti tra Autorità di Gestione e gestori per 57 strumenti finanziari (52 a valere sul FESR, 4 sul FSE e 1 sullo IOG), rispetto alle 48 procedure avviate per la selezione del gestore. Il disallineamento con il numero di Accordi firmati riguarda gli strumenti finanziari del Lazio per il quale l'avvio della procedura si spiega in quanto segnalata (e segnalabile) solo nella parte del tracciato relativa all'insieme del Fondo di Fondi e non al livello dei singoli strumenti a valle di questo.
Per quanto riguarda l'informazione di carattere finanziario corrispondente a questa fase (**fase 3b**), ossia "l'importo impegnato nell'Accordo di Finanziamento", come detto precedentemente, i dati al 31 dicembre 2017 (a differenza di quanto segnalato nel precedente Rapporto) risultano perfettamente allineati e pertinenti rispetto agli Accordi perfezionati. Pertanto, a fronte di 57 accordi di finanziamento sottoscritti, sono 54 le operazioni di impegno censite.
- **Fase 4:** gli strumenti finanziari per i quali il gestore è entrato per la prima volta nella disponibilità delle risorse (vale a dire che c'è stato un primo versamento di fondi SIE al livello del gestore) sono 48: tre per il FSE e uno per lo IOG (relativi ai PON IOG e SPAO), e 44 per il FESR.
- **Fase 5:** sono 27 gli strumenti finanziari approdati a questa fase. L'avanzamento è significativo rispetto ai soli due strumenti segnalati per il 2016 (Marche e Liguria). Come già detto, se siamo in questa fase, lo strumento è pienamente operativo sul piano amministrativo.
- **Fase 6:** 24 strumenti risultano aver concluso la fase di *start up*, nel senso che risultano contabilizzate risorse effettivamente erogate o versate al livello dei destinatari finali. Questo vuol dire che è stata loro erogata finanza. Rispetto al 2016 il progresso è notevole: oltre allo strumento "contributo congiunto garanzia e interessi" implementato dalla Liguria ne risultano ulteriori ventitré. Nel caso dei POR si riferiscono a Piemonte, Lombardia, Lazio, Puglia e Sardegna, mentre per i PON troviamo Imprese e competitività, IOG e SPAO.

I dati forniti dalle Autorità di Gestione sulla date di completamento della Vexa e della firma dell'Accordo di Finanziamento ci permettono di misurare al meglio il tempo intercorso tra la prima e la terza fase del nostro "monitoraggio procedurale". La *performance* media è di 274 giorni, pari a circa 10 mesi. Ma la media cela una grande varianza: si va da un minimo di 24 giorni a un massimo di 1057 giorni (oltre 3 anni). Il cronoprogramma che segue offre informazioni al livello dei singoli strumenti avviati fino al 2017. L'inizio del periodo di attuazione è stato considerato per tutti gli strumenti coincidente con l'avvio del ciclo di programmazione. Si tratta di una semplificazione perché non si deve perdere di vista che la chiusura del ciclo di programmazione 2007-2013 è avvenuta nel marzo 2017 e che quella del ciclo di programmazione 2014-2020, per i Programmi FESR e FSE, avverrà il 31 dicembre 2023. Ad ogni modo emerge che per le fasi più strettamente procedurali (fase 1-fase 3) i tempi risultano più sostenuti rispetto alle 3 fasi successive, più strettamente finanziarie, che chiamano in causa, accanto all'Amministrazione, gli intermediari cui è affidata la vera e propria gestione dello strumento finanziario. Si può osservare che per più della metà degli strumenti che nel 2016 avevano almeno completato la Vexa e sottoscritto l'accordo di finanziamento, nel corso del 2017, risultano completate anche le tre fasi successive.

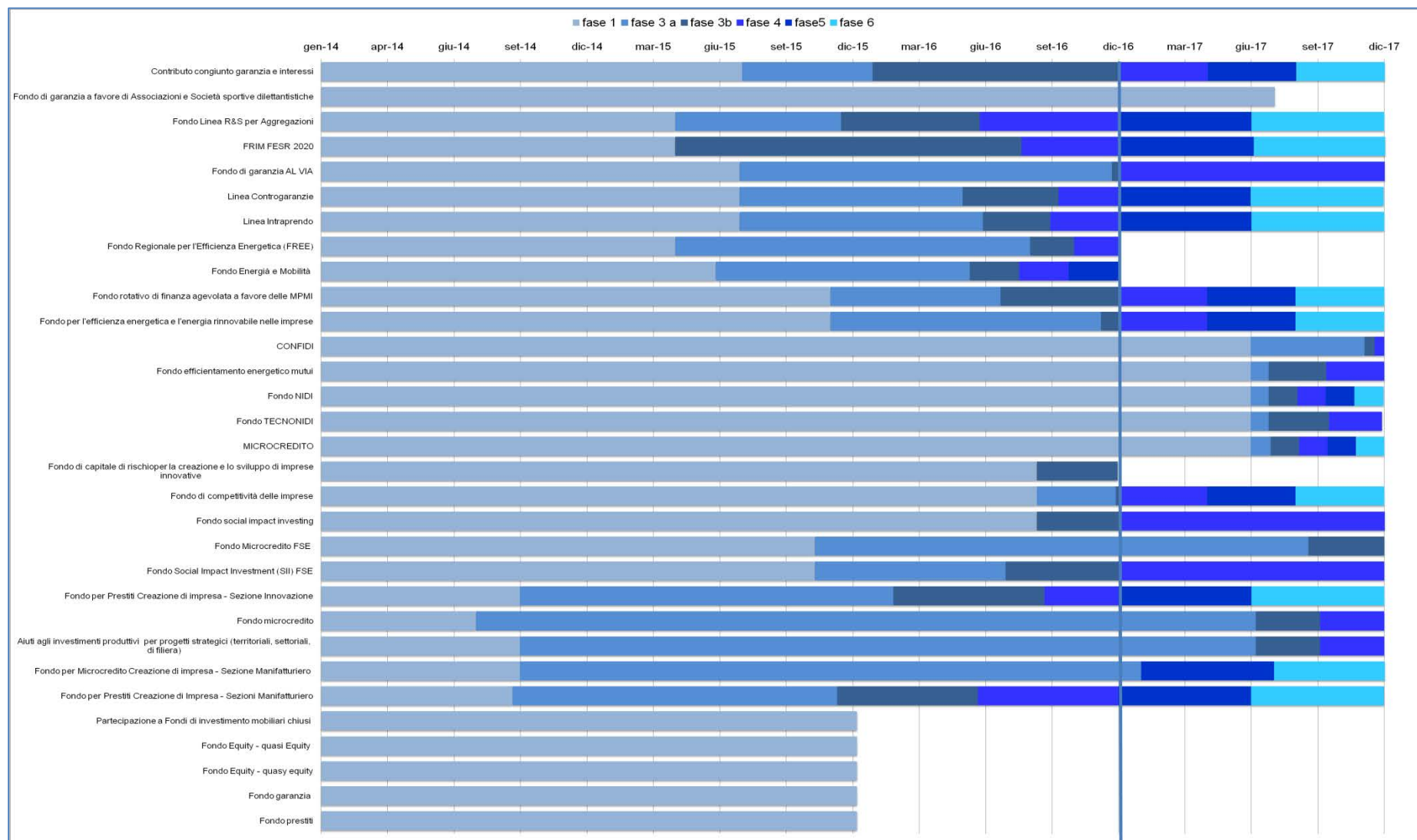
Per queste non si dispone di una data effettiva, ma solo il loro stato di attuazione al 31 dicembre 2017. Quindi possiamo dare evidenza dello stato di avanzamento di ciascuna fase senza poter quantificare il tempo effettivamente impegnato.

Figura 3.7 – Sviluppo temporale delle fasi di *start up* per gli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017



(segue)

Figura 3.7 – Sviluppo temporale delle fasi di *start up* per gli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017 *(continua)*



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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

Per dimostrare meglio come gli strumenti finanziari contribuiscono al raggiungimento di un Programma e dei suoi obiettivi strategici prioritari, il modello di *reporting* (e, quindi, l'[annotated template](#)) include anche campi che richiedono informazioni sugli obiettivi tematici. Si tratta, sul piano prettamente formale, di informazioni non obbligatorie. Tuttavia esse sono rilevanti in quanto funzionali a verificare la **coerenza programmatica** degli strumenti finanziari rispetto alle aree di investimento chiave individuate dalla Commissione, quali: sostegno alle piccole e medie imprese (PMI), efficienza energetica, tecnologia dell'informazione e della comunicazione (ICT), trasporti, ricerca e innovazione, inseriti “nel piano di investimenti per l'Europa”. Nel passaggio dalla prima alla seconda edizione di questo rapporto i dati a disposizione sono incrementati in modo molto rilevante. Le Autorità di Gestione hanno recepito l'esplicita esortazione dell'Agenzia per la Coesione Territoriale (e prima ancora della Commissione Europea) a fornire i dati. Per lo IOG l'Agenzia ha effettuato una ricostruzione sulla base delle modalità di cofinanziamento con il FSE.

Dei circa 1.727 milioni di euro impegnati negli Accordi di Finanziamento (campo 14 del tracciato record) sia a livello di strumenti specifici che a livello dei Fondi di cui ancora non si conosce la declinazione degli strumenti, al netto del cofinanziamento nazionale, corrispondono Fondi SIE per 1.038 milioni. Gran parte di queste risorse provengono dal FESR, per 968 milioni di euro, mentre una parte più esigua dal FSE, 69,6 milioni, e circa 20 dello IOG. La tavola 3.4 -che per struttura ne riprende una del *Summaries of data* ma ovviamente si focalizza solo sull'Italia- riporta alcuni dati chiave. Allo stato attuale, il contributo dei fondi strutturali versati agli strumenti finanziari (357 milioni) è il 34 per cento rispetto a quanto impegnato negli Accordi di Finanziamento (1.038 milioni).

È rilevante osservare quali siano state, finora, le scelte dei *policy maker* nell'allocazione delle risorse sugli obiettivi tematici. La maggior parte dei finanziamenti (562 milioni di euro, pari al 54 per cento) è destinato all'OT3 per la Competitività, a seguire 346 milioni di euro per l'OT1 Ricerca e innovazione (33 per cento) e 60 milioni per l'OT4 Economia sostenibile (5,8 per cento). Nel FSE prevale l'utilizzo per l'OT8 Occupazione (67 milioni, pari al 6,5 per cento), per una parte finanziato anche dal Fondo IOG, seguito a distanza dall'OT9 Inclusione sociale (3 milioni per lo 0,3 per cento).

I dati della tavola 3.5 che riportano le risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento a valere sui fondi SIE, così come richiesti dal tracciato record, possono essere arricchiti anche con i dati relativi alle fasi successive per capire effettivamente la spesa realizzata alla fine del 2017 nell'ambito delle scelte effettuate dai *policy maker*. Questa chiave di lettura più fine è proposta nella tavola 3.6. Va segnalato che il totale delle risorse impegnate nei contratti con i destinatari finali (333 milioni di euro, cfr. tavola 3.4) non coincide con l'importo per il quale siamo in grado di identificare la ripartizione per obiettivi tematici (331 milioni, cfr. tavola 3.6). Questo fenomeno va attribuito ai Fondi di fondi per via del tracciato record utilizzabile in fase di *input* delle informazioni sulla piattaforma SFC. Non possiamo che prenderne atto.

Tavola 3.4 – Risorse finanziarie nell’attuazione al 31 dicembre 2017, per fondo SIE (milioni di euro)

	Totale	FESR	FSE	di cui IOG *
Importo complessivo dei contributi del programma impegnati nell'Accordo di finanziamento	1.727,5	--	--	--
<i>di cui Fondi SIE (A)</i>	1.037,7	967,7	70,0	20,0
Importo complessivo dei contributi del Programma versati allo strumento finanziario	641,2	--	--	--
<i>di cui Fondi SIE (B)</i>	357,4	340,3	17	14,7
Quota % versata allo strumento finanziario sugli impegni negli Accordi di finanziamento (=B/A)	34,4	35,2	24	n.d.
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	332,9	--	--	--
<i>di cui Fondi SIE (C)</i>	203,6	196,2	7,4	6,7
Quota % impegnata in contratti con destinatari finali sugli impegni negli Accordi di finanziamento (=C/A)	19,6	20,3	10,6	n.d.
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	128,9	--	--	--
<i>di cui Fondi SIE (D)</i>	66,7	63,6	3,1	2,8
Quota % versata ai destinatari finali sugli impegni negli Accordi di finanziamento (=D/A)	6,4	6,6	4,5	n.d.

(*) L'incidenza della quota versata a valere sullo IOG non è calcolabile, in quanto non è monitorato direttamente, eccetto il dato relativo al versato allo strumento finanziario; gli altri dati sono una nostra ricostruzione.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Tavola 3.5 – Risorse a valere sui fondi SIE impegnate negli Accordi di Finanziamento al 31 dicembre 2017, per obiettivo tematico (milioni di euro)

Obiettivo tematico	Totale	FESR	FSE	di cui IOG *	Quota %
OT1 Ricerca e innovazione	346,1	346,1	0,0	0,0	33,4
OT2 Informazione e comunicazione	-	-	-	-	0,0
OT3 Competitività	561,6	561,6	0,0	0,0	54,1
OT4 Economia sostenibile	60,0	60,0	0,0	0,0	5,8
OT5 Cambiamenti climatici	-	-	-	-	0,0
OT6 Efficienza energetica	-	-	-	-	0,0
OT7 Trasporti	-	-	-	-	0,0
OT8 Occupazione e mobilità	67,0	0,0	67,0	20,0	6,5
OT9 Inclusione sociale	3,0	0,0	3,0	0,0	0,3
OT10 Istruzione e formazione	-	-	-	-	0,0
OT11 Capacità istituzionale	-	-	-	-	0,0
Totale	1.037,7	967,7	70,0	20,0	100,0

(*) È stata effettuata una ricostruzione sui dati relativi alle risorse IOG impegnate per il PON Occupazione, in cofinanziamento con le risorse FSE.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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

Obiettivi tematici e Fondi	Risorse impegnate negli accordi di finanzia- mento	<i>di cui contributo fondi SIE</i>	Risorse versate agli strumenti finanziari	<i>di cui contributo fondi SIE</i>	<i>Risorse versate a valere sullo IOG</i>	Risorse impegnate in contratti con destinatari finali	<i>di cui contributo fondi SIE</i>	Risorse versate ai destinatari finali	<i>di cui contributo fondi SIE</i>
OT1	510,3	346,1	158,9	97,8	0,0	158,0	103,7	46,9	26,5
OT3	948,2	561,6	362,5	203,3	0,0	113,8	71,6	40,8	20,5
OT4	120,0	60,0	78,3	39,2	0,0	40,0	20,0	31,3	15,7
FESR	1.578,5	967,7	599,7	340,3	0,0	311,8	195,3	119,0	62,7
OT8 (incl. IOG)	143,0	67,0	40,0	16,3	14,7	19,2	7,4	8,1	3,1
OT9 (solo FSE)	6,0	3,0	1,5	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FSE + IOG	149,0	70,0	41,5	17,0	14,7	19,2	7,4	8,1	3,1
Totale	1.727,5	1.037,7	641,2	357,4	14,7	331,0	202,7	127,1	65,8

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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

Dopo aver analizzato la distribuzione della spesa per obiettivo tematico, qui ci dedichiamo alle **caratteristiche dimensionali**.

- **Soggetti destinatari degli strumenti di policy.** Il campo 29 del tracciato record allegato al Regolamento UE 821/2014 riepiloga il numero dei destinatari finali di ogni strumento finanziario andando a sommare una serie di sottovoci che consentono di classificare per classi di grandezza i soggetti trattati.
- **Operazioni supportate.** A seguire proponiamo due indicatori che in teoria, a chiusura, dovrebbero coincidere, vale a dire l'esposizione media per destinatario finale dello strumento finanziario sulla base degli impegni contrattuali e del versato. In verità sappiamo che quasi mai tutto l'importo impegnato si trasformerà in erogato. Quindi abbiamo una dimensione media delle operazioni potenziale accanto a quella attuale.

La platea dei destinatari finali è rappresentata prevalentemente dalle PMI, per un totale di 9.407, di cui 1.249 microimprese, mentre le grandi imprese sono solo 76. Sono invece 379 i singoli individui che hanno beneficiato degli strumenti finanziari cofinanziati principalmente dal FSE. Lo strumento di prestito ha supportato tutta la varietà della platea dei destinatari, per un totale di 1.748 destinatari, mentre le garanzie rivolte essenzialmente alle PMI hanno registrato una platea molto più ampia, di cui il contingente più significativo appartiene alla Lombardia, che con "Linea controgaranzie" ha supportato finora 7.886 piccole e medie imprese destinatarie (cfr. tavola 3.7).

Tavola 3.7 – Destinatari finali supportati dagli strumenti finanziari al 31 dic. 2017

Forma tecnica	Grandi imprese	PMI	di cui micro-imprese	Soggetti individuali	Altro tipo di soggetti	Totale destinatari finali supportati
Prestiti	76	1.293	1.006	379	0	1.748
Garanzie	0	8.114	243	0	0	8.114
Capitale di rischio e altro	0	0	0	0	0	0
Totale	76	9.407	1.249	379	0	9.862

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Le caratteristiche che possiamo monitorare grazie alle informazioni inserite dalle AdG nella piattaforma SFC permettono non solo di conoscere chi sono i beneficiari finali degli strumenti finanziari, ma riportano informazioni puntuali anche sul numero dei contratti sottoscritti e degli investimenti effettuati nel 2017 (cfr. tavola 3.8). La differenza tra il numero di investimenti e il numero dei destinatari finali è dovuta al fatto che ad alcuni destinatari sono riferibili più operazioni.

Di seguito si propongono due indicatori che forniscono l'esposizione media per destinatario finale dello strumento finanziario sulla base, rispettivamente, degli impegni contrattuali (indicatore 1) e del versato (indicatore 2). Essi permettono di mettere a confronto la situazione attuale con quella potenziale. Difatti non è sempre scontato che l'intervento pubblico contrattualizzato sia effettivamente erogato ai destinatari finali. Il primo indicatore sarà sicuramente superiore al secondo sebbene a chiusura della programmazione, in teoria, dovrebbero coincidere.

Tavola 3.8 – Contratti firmati e investimenti verso i destinatari finali al 31 dicembre 2017, per Programma Operativo

Programmi Operativi	Contratti firmati				Investimenti verso i destinatari finali				Totale destinatari finali
	Prestiti	Prestiti garantiti	Capitale di rischio	Totale contratti firmati	Prestiti	Prestiti garantiti	Capitale di rischio	Totale investimenti verso i destinatari finali	
PON Cultura	59			59	8			8	59
PON Imprese e competitività	343	0		343	280	0		280	280
PON IOG	529			529	314			314	314
PON Ricerca e innovazione				0					
PON SPAO	46			46	27			27	27
POR Abruzzo FESR				0					
POR Calabria FESR-FSE	0			0	0			0	0
POR Campania FESR				0					
POR Campania FSE				0					
POR Emilia-Romagna FESR	0	0		0	0	0		0	0
POR Friuli-Venezia Giulia FESR		0	0	0		0	0	0	0
POR Lazio FESR	47	2	0	49	47	2	0	49	49
POR Lazio FSE				0					
POR Liguria FESR		246		246		246		246	246
POR Lombardia FESR	219	9.907		10.126	218	9.907		10.125	8.084
POR Marche FESR	0			0	0			0	0
POR Piemonte FESR	152			152	152			152	152
POR Puglia FESR-FSE	325	0		325	230	0		230	118
POR Sardegna FESR	2	0	0	2	2	0	0	2	2
POR Sardegna FSE	0	0	0	0	0	0	0	0	0
POR Toscana FESR	531			531	531			531	531
POR Umbria FESR				0					
Tot. POR Regioni più sviluppate	949	10.155	0	11.104	948	10.155	0	11.103	9.062
Tot. POR Regioni in transizione	2	0	0	2	2	0	0	2	2
Tot. POR Regioni meno svilupp.	325	0	0	325	230	0	0	230	118
Totale	2.253	10.155	0	12.408	1.809	10.155	0	11.964	9.862

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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 descrive il finanziamento medio (anche nel caso delle garanzie) accordato (ma non necessariamente versato) per impresa destinataria finale. 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 misura l'ammontare medio delle operazioni di finanziamento effettivamente erogate (anche nel caso delle garanzie) per impresa destinataria finale. 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.

La tavola 3.9 riporta i risultati per singolo strumento finanziario, in particolare per quelli che pur avendo effettuati impegni verso i destinatari finali hanno fornito informazioni sul numero di destinatari finali raggiunti. L'indicatore non sarà calcolabile per quegli strumenti che non hanno registrato progressi in termini di spesa contrattualizzata ed erogata al livello dei destinatari finali. I risultati ottenuti presentano una varianza piuttosto elevata, soprattutto per il primo indicatore, con investimenti medi che vanno da un minimo di 1.975 euro ad un massimo di 40 milioni del "Fondo rotativo per i Contratti di Sviluppo" del PON Imprese e competitività. Il secondo indicatore, che misura l'ammontare medio delle operazioni effettivamente erogate ai destinatari finali, va da un minimo di 829 euro ad un massimo di 3,3 milioni (sempre sul "Fondo rotativo per i Contratti di Sviluppo" del PON IC).

Tavola 3.9 – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2017

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Numero di destinatari finali						Indicatori (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 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 di MPMI	SF	Prestiti	59	0	21	19	38	0	127.313	3.542	--
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	1	0	1	0	0	0	40.691.364	3.300.000	--
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	SF	Prestiti	277	51	226	68	0	0	255.230	41.905	--
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	SF	Prestiti	2	0	2	2	0	0	5.925.588	72.731	--
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
PON IOG	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	314	0	0	0	314	0	56.679	23.685	--
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	FdF		0	0	0	0	0	0	--	--	--
PON SPAO	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato a incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantagg. nel mercato del lavoro	SF	Prestiti	27	0	0	0	27	0	52.722	23.385	--

(segue)

Tavola 3.9 – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Numero di destinatari finali						Indicatori (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)
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane	SF		0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Campania FSE	Fondo WBO	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto nuove imprese	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto energia	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Friuli-Venezia G FESR	Fondo di venture capital	SF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Friuli-Venezia G FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	FdF		0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (3)	FdF		0	0	0	0	0	0	--	--	--

(segue)

Tavola 3.9 – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Numero di destinatari finali						Indicatori (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)
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	FdF		0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio (4)	FdF		0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	SF FdF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	2	0	2	1	0	0	48.000	0	48.000
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	SF FdF	Prestiti	10	0	10	9	0	0	31.145	31.145	--
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.6.1)	SF FdF	Prestiti	36	0	36	31	0	0	39.324	39.324	--
POR Lazio FESR	GE- SF "Garanzia equity" (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	SF FdF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	SF FdF	Prestiti	1	0	1	1	0	0	32.474	32.474	--
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	246	0	246	242	0	0	1.976	--	1.976

(segue)

Tavola 3.9 – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Numero di destinatari finali						Indicatori (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)
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	SF	Prestiti	90	0	90	0	0	0	238.718	154.170	--
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	77	0	77	0	0	0	325.787	234.505	--
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	SF	Garanzie	7866	0	7866	0	0	0	829	--	829
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	SF	Prestiti	51	0	51	0	0	0	45.393	22.026	n.a.
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurezza nei luoghi di lavoro	SF	Prestiti	78	0	78	12	0	0	299.716	276.285	--
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	74	25	49	4	0	0	540.537	423.182	--

(segue)

Tavola 3.9 – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Numero di destinatari finali						Indicatori (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)
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	SF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	SF	Prestiti	207	0	0	207	0	0	25.657	10.828	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	SF	Prestiti	118	0	118	118	0	0	23.578	13.439	--
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity creazione e sviluppo di imprese innovative	SF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	SF	Prestiti	2	0	2	2	0	0	90.000	90.000	--
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio e altro	0	0	0	0	0	0	--	--	--

(segue)

Tavola 3.9 – Classe dimensionale dei destinatari finali ed esposizione media al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Numero di destinatari finali						Indicatori (euro)		
				Totale destina-tari finali (C29)	Grandi imprese (C29.1)	PMI (C29.2)	di cui micro-imprese (C29.2.1)	Persone fisiche (C29.3)	Altri tipi di destina-tari (C29.4)	I1 Esposizione media dello SF per destinatario finale (sull'impe-gnato) (=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)
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	SF	Prestiti	0	0	0	2	0	0	--	--	--
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa - Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	330	0	330	330	0	0	20.914	10.090	--
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	201	0	201	201	0	0	23.366	17.075	--
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF		0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	SF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	SF	Capitale di rischio	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie	0	0	0	0	0	0	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti	0	0	0	0	0	0	--	--	--

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

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC 2014.

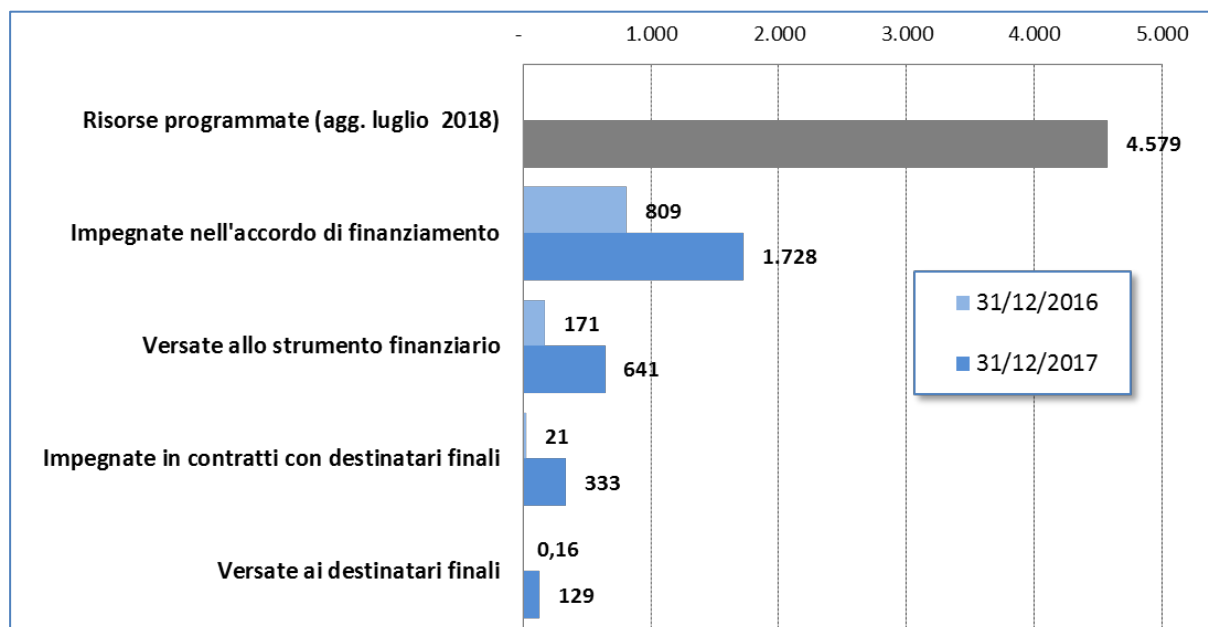
3.4 L'avanzamento finanziario degli strumenti

In questa sezione andiamo a verificare in che misura le risorse programmate vengono immesse nel circuito dell'economia reale e, quindi, risultano rendicontabili alla Commissione Europea a chiusura del periodo di programmazione (dicembre 2023). Ribadiamo che i dati al 31 dicembre 2017, disponibili nel sistema, sono ben più attendibili di quelli sul 2016.

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](#)). Inoltre il totale delle risorse è riportato con la cautela di evitare la doppia imputazione degli importi riconducibili ai Fondi di fondi e poi trasferiti ai singoli strumenti finanziari che questi alimentano. Ciò vale, allo stato attuale, essenzialmente per il "Fondo azioni riposizionamento dell'economia" del POR Lazio FESR, poiché per gli altri Fondi di fondi non è stata ancora fornita l'informazione relativa agli strumenti specifici.

L'avanzamento finanziario e i progressi registrati nel 2017 possono essere confrontati con il 2016. Il quadro d'insieme che si evince dalla figura 3.8 è il riflesso del fatto che larga parte del sistema delle Autorità di Gestione ha avviato solo nel 2017 quella che chiamiamo fase di *start-up* degli strumenti finanziari. L'esito di questo processo si è riflesso sulle risorse impegnate, con un aumento consistente che attiene anche alle fasi successive. Evidentemente occorrerà raggiungere un ritmo più sostenuto per colmare la distanza tra risorse programmate e risorse immesse nell'economia reale: 129 milioni di euro su 4,58 miliardi.

Figura 3.8 – Avanzamento finanziario: quadro di insieme delle risorse a luglio 2018 (milioni di euro)



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

Nella precedente edizione di questo rapporto, a proposito del ritardo sulla spesa abbiamo evidenziato due punti che qui ribadiamo:

- per il 2016 il ritardo è imputabile al fatto che tutta la filiera dei soggetti interessati era impegnata nell'attuazione di strumenti finanziari del ciclo di programmazione 2007-2013, fino all'ultimo giorno di ammissibilità della spesa, cioè fino al marzo 2017, ma questo argomento non vale per il 2017 né per il periodo successivo;
- un fatto nuovo, una buona notizia, è che -a differenza di quanto è accaduto nel periodo di programmazione precedente- oggi queste grandezze fondamentali sono monitorate -al livello di singolo Programma e di singolo strumento finanziario- e sono pubbliche; questo elevato livello di *accountability* permette agli *stakeholder* e ai cittadini di confrontarsi con i *policy maker*, la qual cosa riteniamo possa solo giovare alle politiche pubbliche.

Il tema non è risolto dagli avanzamenti sulla spesa di cui abbiamo contezza per il 2018 (cfr. riquadro 3.1) e va affrontato tenendo conto non solo della dinamica degli strumenti finanziari in attuazione, dei quali ci siamo qui occupati, ma anche di tutte le ulteriori risorse programmate delle quali abbiamo detto nel [capitolo 2](#). Questo confronto tra spesa in atto e risorse programmate per gli strumenti finanziari lo svilupperemo più avanti (cfr. [paragrafo 3.4.3](#)). Soprattutto c'è una questione fondamentale e ineludibile: i *target* di spesa previsti per ciascuno strumento finanziario sono realistici, saranno conseguiti? Sul punto proponiamo alle Autorità di Gestione e a chi ne vigila l'operato, alcuni metodi per una verifica *ex ante* e *in itinere* (cfr. [paragrafo 3.4.5](#)).

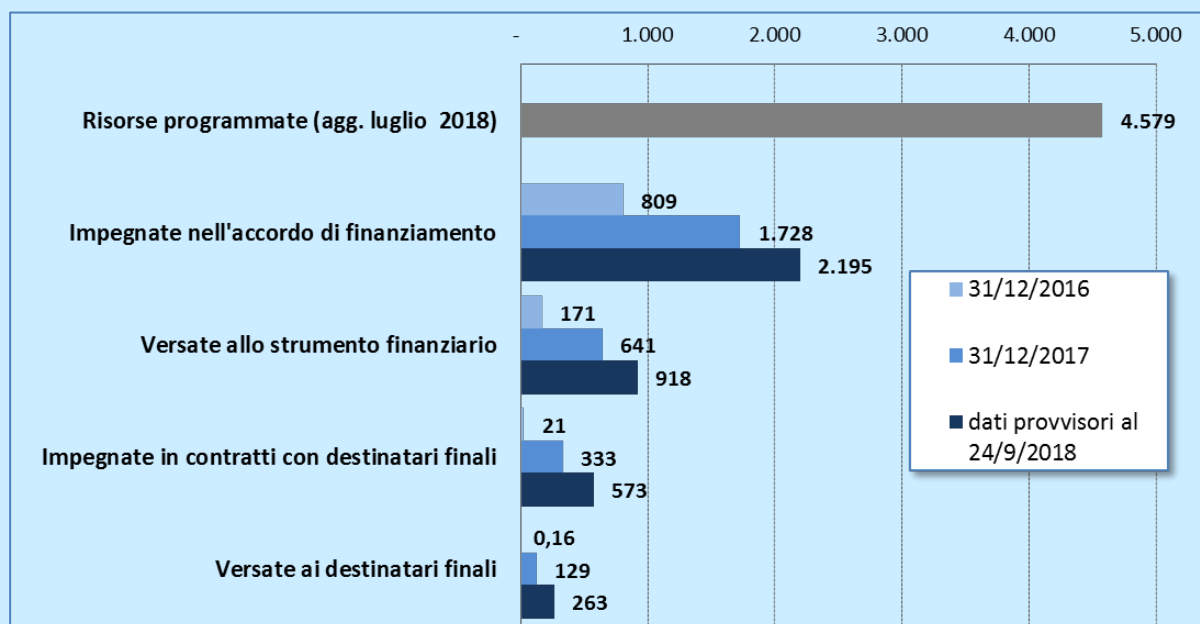
Riquadro 3.1 – Alcune anticipazioni sullo stato di attuazione al settembre 2018

In vista della Riunione annuale di riesame tra la Commissione Europea e le Autorità di Gestione, tenuta a Matera il 27 e 28 settembre 2018, l'Agenzia ha richiesto alle Autorità stesse in via informale e sintetica (sulla base di un *format* standard) un aggiornamento sull'avanzamento degli strumenti finanziari, rispetto a quanto inserito nel sistema SFC con riferimento alla fine del 2017, così da poter integrare il quadro informativo disponibile.

Le Autorità di Gestione che hanno risposto alla richiesta sono state 18 sulle 23 invitate a comunicare i dati. Ciò vuol dire che i progressi cui facciamo qui riferimento vanno ritenuti parziali, oltre che per la periodicità infrannuale, per il numero di strumenti finanziari coinvolti.

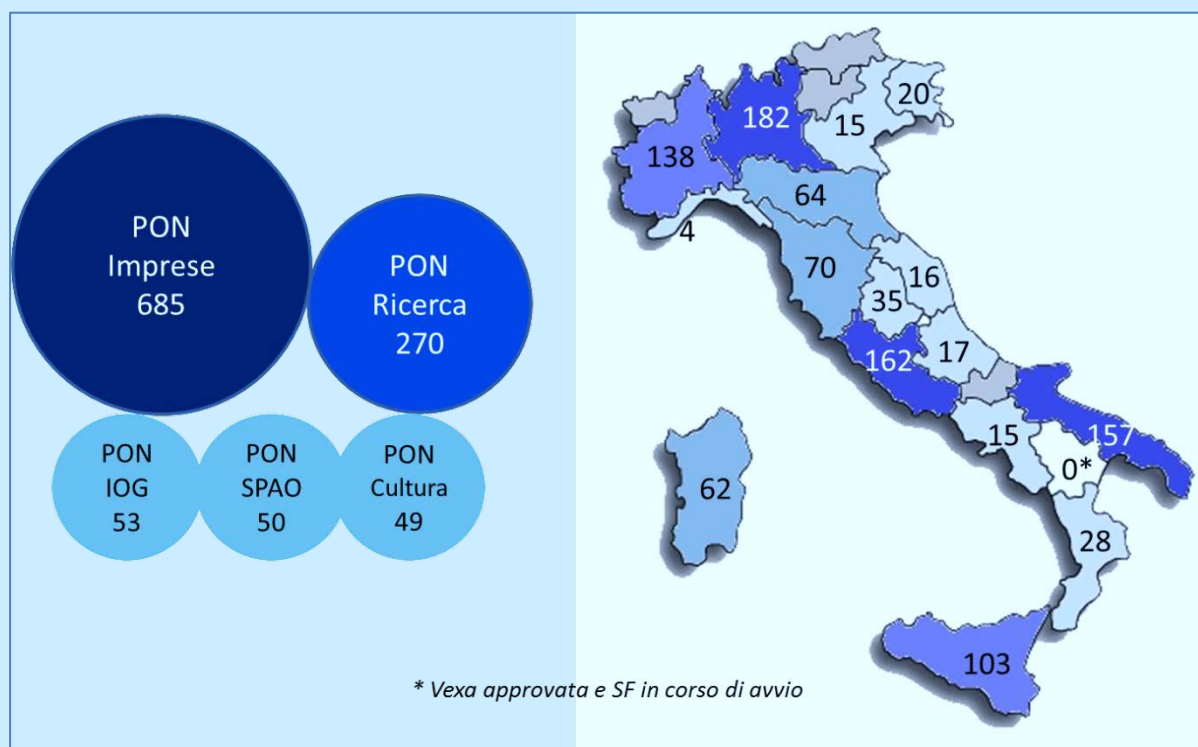
Per gli strumenti finanziari tutti e 18 i Programmi Operativi considerati hanno registrato progressi nel 2018 sul piano finanziario, in almeno una delle fasi di attuazione (cfr. figure 3.9 e 3.10 e tavola 3.10). In particolare, i POR Sicilia FESR e Veneto FESR forniscono informazioni per la prima volta nel ciclo 2014-2020, mentre il POR Umbria FESR registra i primi avanzamenti di spesa. Sommando i dati dei PO le cui Autorità hanno fornito l'aggiornamento al settembre 2018 con quelli di cui è disponibile solo il dato a dicembre 2017, le risorse impegnate negli accordi di finanziamento sono 2,20 miliardi (+468 milioni rispetto al dicembre 2017), quelle versate agli strumenti finanziari 918 milioni (+277), quelle impegnate in contratti con destinatari finali 573 milioni (+240), quelle versate ai destinatari finali 263 (+134).

Figura 3.9 – Aggiornamento delle risorse allocate in strumenti finanziari, per fase di attuazione (milioni di euro)



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014 (anni 2016-2017) e indagine diretta presso le AdG (anno 2018).

Figura 3.10 – Aggiornamento delle risorse allocate in strumenti finanziari, per Programma e Regione (settembre 2018, milioni di euro)



Fonte: indagine diretta presso le AdG.

In particolare, le risorse versate ai destinatari finali (per quanto parziali nell'accezione che abbiamo esplicitato) sono raddoppiate rispetto alla fine del 2017, mostrando una significativa accelerazione della spesa effettiva nei primi nove mesi del 2018. Essa è in gran parte imputabile al PON Imprese e competitività (+50 milioni) e al POR Lombardia FESR (+33), e in misura minore ai POR Emilia Romagna FESR (+16) e Puglia FESR-FSE (+15). In termini di risorse impegnate negli accordi di finanziamento, gli avanzamenti più consistenti hanno riguardato sempre il PON Imprese e competitività (+201 milioni), ma anche il POR Sicilia FESR (+103 partendo da zero, tramite la costituzione di una sezione speciale regionale in seno al Fondo centrale di garanzia per le PMI di cui alla Legge 662/1996), il PON Ricerca e innovazione (+70), il POR Piemonte FESR (+38) e il POR Umbria FESR (+35, anche in questo caso partendo da zero).

Tavola 3.10 – Aggiornamento delle risorse allocate in strumenti finanziari, per Programma (settembre 2018, milioni di euro)

Programmi Operativi	Numero di strumenti finanziari (compresi Fondi di fondi)	Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento	Risorse pagate agli strumenti finanziari	Risorse impegnate verso i destinatari finali	Risorse pagate ai destinatari finali
PON					
Cultura	1	49,2	49,2	12,3	7,8
Imprese e competitività	5	1.775	684,8	234,7	297,4
Ricerca e innovazione	1 (FdF)	270,0	270,0	67,5	0,0
POR					
Abruzzo FESR	1 (FdF)	17,3	17,3	0,0	0,0
Emilia-Romagna FESR	3	63,9	31,9	24,0	15,7
Friuli-Venezia Giulia FESR	2	20,0	5,0	0,1	0,1
Lazio FESR	13 (di cui 4 FdF)	196,1	46,6	7,4	6,2
Lazio FSE	1	35,0	17,5	8,3	6,9
Liguria FESR	2	3,8	2,5	0,8	0,7
Lombardia FESR	6	181,6	157,0	91,1	72,8
Marche FESR	1	16,4	9,3	4,1	4,1
Piemonte FESR	5	138,0	95,5	59,7	53,3
Puglia FESR-FSE	5	157,0	110,3	26,1	18,6
Sardegna FSE	2	10,7	2,7	0,0	0,0
Sicilia FESR	1 (L.662/96)	102,7	25,7	0,0	0,0
Toscana FESR	5	69,6	46,2	27,1	10,6
Umbria FESR	5	35,3	6,6	0,0	0,0
Veneto FESR	1	15,0	0,0	0,0	0,0
Totale dei PO aggiornati *	56	2.066,3	888,5	553,8	254,8
Totale complessivo * **	65	2.264,5	933,1	573,2	263,0

(*) Al netto delle duplicazioni relative ai FdF del Lazio.

(**) PO con dati aggiornati a settembre 2018 + PO di cui è disponibile solo il dato a dicembre 2017.

Fonte: indagine diretta presso le AdG.

Si segnala che nel caso del PON Imprese e competitività il valore delle risorse impegnate verso i destinatari finali (297 milioni) è maggiore delle risorse pagate agli strumenti finanziari (235), diversamente da ogni altro Programma, ma analogamente a quanto registrato al 31 dicembre 2017, poiché è un dato che prelude a successivi pagamenti. Nel caso del POR Lombardia FESR la riduzione relativa alle risorse impegnate negli accordi di finanziamento, rispetto al dicembre 2017, è legata al minore valore della “Linea ricerca & sviluppo per aggregazioni”, mentre per il POR Piemonte FESR la diminuzione delle risorse impegnate verso i destinatari finali è riconducibile a disimpegni per revoche nel frattempo intervenute.

3.4.1 L'avanzamento finanziario rispetto al target di spesa

Rispetto al 2016, i dati finanziari relativi ai campi del modello allegato alla relazione annuale che abbiamo fin qui utilizzato per monitorare le fasi che abbiamo chiamato di *start up* procedurale degli strumenti finanziari (campi 14, 15, 24 e 25), mostrano un buon avanzamento anche se diversificato per le singole fasi del processo. Per la quasi totalità degli strumenti finanziari (51 strumenti specifici e 6 Fondi di fondi su un totale di 64 strumenti monitorati) le risorse sono nella disponibilità del gestore, per un totale di 1,73 miliardi di euro rispetto agli 807 milioni dell'anno precedente, mentre la spesa al livello di destinatario finale, pari a circa 129 milioni (che erano 160mila nel 2016), è riconducibile a soli 21 strumenti.

Degli 1,73 miliardi di euro oggetto degli Accordi di Finanziamento, 891 milioni sono riferibili a Programmi regionali -tra cui Campania, Calabria e Puglia per le Regioni meno sviluppate del Paese- e 836 milioni a Programmi nazionali. Le risorse impegnate sono ora quasi allo stesso livello tra Programmi regionali e nazionali, in linea con quanto si rileva per le risorse programmate (cfr. [paragrafo 2.1](#)). Nell'anno in corso i Programmi nazionali hanno infatti recuperato lo svantaggio che presentavano l'anno scorso, con soli 303 milioni impegnati negli Accordi di Finanziamento.

Gli indici di progressione della spesa ai diversi livelli del processo evidenziano che al 31 dicembre 2017:

- le risorse versate agli strumenti finanziari ammontano a 641 milioni di euro (il 37 per cento di quelle impegnate negli Accordi di Finanziamento);
- gli importi impegnati in contratti firmati per operazioni con i destinatari finali totalizzano 333 milioni di euro (il 19 per cento, delle risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento);
- la spesa al livello dei destinatari finali è 129 milioni di euro (il 7 per cento delle risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento).

La tavola 3.11 a livello di Programmi operativi regionali e nazionali mostra il procedere della spesa, andando a confrontare i tre *step* monitorati (versato allo strumento finanziario, contrattualizzato con i destinatari finali, versato ai medesimi) con i *target* di spesa che corrispondono agli importi impegnati negli Accordi di Finanziamento. 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). I tre indicatori sono i seguenti.

- **Rapporto tra il versato allo strumento finanziario e l'impegnato nell'Accordo di Finanziamento.** La situazione si presenta piuttosto diversificata in questa fase del processo nella quale le risorse entrano nella disponibilità del soggetto gestore. Si registra un avanzamento più sostenuto per le Regioni meno sviluppate, dove è pari al 55 per cento. Questo indicatore raggiunge in Puglia il 63 per cento (con risorse versate pari a 98 milioni di euro) e in Calabria il 43 per cento. In Campania l'indicatore è pari a zero, e anche per la Basilicata il valore delle risorse versate al gestore è zero, ma in quest'ultimo caso non è stato siglato neppure un Accordo di Finanziamento. Per le Regioni più sviluppate si registra un valore medio dell'indicatore pari al 54 per cento ma i risultati presentano molta varianza. La Liguria ha già versato tutto il proprio *budget* allo strumento (100 per cento), agevolata dal fatto che si tratta di un solo milione di euro. Segue la Lombardia con 157 milioni di euro versati (il rapporto tra versato e impegnato nell'Accordo di Finanziamento è pari al 77 per cento) e poi Piemonte e Toscana (rispettivamente, 65 e 61 per cento) mentre il Friuli-Venezia Giulia è ancora a zero. Per le Regioni in transizione solo la Sardegna mostra progressi (19 per cento). I Programmi nazionali segnano un rapporto tra versato e impegnato pari al 23 per cento, grazie soprattutto al PON Ricerca e innovazione (25 per cento) e al PON Imprese e competitività (22 per cento), mentre hanno valori più contenuti i PON IOG e SPAO.
- **Rapporto tra i contributi del Programma impegnati nei contratti con i destinatari finali e gli importi impegnati negli Accordi di Finanziamento.** Nell'insieme dei Programmi il valore raggiunto dall'indicatore è pari al 19 per cento. Per questa fase molti programmi risultano ancora a zero, e per quelli che registrano un avanzamento la situazione è piuttosto variegata. Le performance migliori si hanno per i Programmi nazionali (23 per cento). Il risultato non è inficiato da un valore che potrebbe apparire anomalo per il PON Imprese e competitività, in quanto effettivamente -da verifiche con il MiSE- gli impegni per i destinatari finali hanno raggiunto un importo maggiore rispetto all'importo versato. Per i Programmi regionali i valori migliori si hanno per le Regioni più sviluppate (22 per cento), contro il 4 per cento delle meno sviluppate raggiunto grazie alla Puglia, mentre quelle in transizione, con la Sardegna, segnano per ora un progresso molto modesto.
- **Rapporto tra i contributi del Programma versati ai destinatari finali e gli importi impegnati negli Accordi di Finanziamento.** Per questa fase del percorso attuativo degli strumenti finanziari l'avanzamento risulta ancora contenuto. L'indicatore è pari al 7 per cento, a fronte di un valore assoluto di spesa al livello dei destinatari finali pari a 129 milioni. È pari al 3 per cento per il complesso dei Programmi nazionali, mentre raggiunge il 12 per cento per i regionali.

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 3.12. Se al 31 dicembre 2016 vi era un unico strumento (del POR Liguria FESR) che risultava operativo al livello dei destinatari finali, al 31 dicembre 2017 gli strumenti pienamente operativi sono 21. La performance migliore spetta al Piemonte, per il prestito per l'efficienza energetica, che, versando ai destinatari finali 31 milioni di euro sui 40 previsti nell'Accordo di Finanziamento, consegue sul terzo indicatore il 78 per cento. Segue la Lombardia con i due strumenti di prestito "FRIM FESR 2020" e "Fondo linea R&S per aggregazioni" (rispettivamente 84 e 36 per cento). Nei Programmi nazionali gli avanzamenti più significativi sono per quelli a titolarità del MiSE (pur con differenze tra i singoli strumenti), e i PON IOG e SPAO (rispettivamente 14 e 1,3 per cento).

Tavola 3.11 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per Programma Operativo

Programma Operativo	Risorse (milioni di euro)				Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
	Impegnati nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Versati allo strumento finanziario (C15)	Impegnati in contratti con destinatari finali (C24)	Versati ai destinatari finali (C25)	Versato su impegni nell'Accordo di Finanziamento	Impegni in contratti su impegni nell'Accordo di Finanziamento	Versati ai destinatari finali su impegni nell'Accordo di Finanziamento
					(=C15/C14)	(=C24/C14)	(=C25/C14)
POR Piemonte	100,0	65,0	63,4	52,9	65%	63%	53%
POR Lombardia	204,6	157,0	55,4	39,6	77%	27%	19%
PON Imprese e comp.	483,6	105,7	165,1	15,1	22%	34%	3%
PON IOG	53,3	19,6	17,8	7,4	37%	33%	14%
POR Toscana	58,4	35,6	11,7	6,8	61%	20%	12%
POR Puglia	157,0	98,3	8,1	3,8	63%	5%	2%
PON SPAO	50,0	2,9	1,4	0,6	6%	3%	1%
POR Liguria	1,0	1,0	0,5	0,5	100%	49%	49%
POR Lazio	162,0	49,3	1,9	1,9	30%	1%	1%
PON Cultura	49,2	12,3	7,5	0,2	25%	15%	0%
POR Sardegna	62,3	11,9	0,2	0,2	19%	0,3%	0%
POR Abruzzo	14,3	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%
POR Calabria	28,3	11,7	0,0	0,0	41%	0%	0%
POR Campania	15,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%
POR Emilia-Romagna	52,2	11,8	0,0	0,0	23%	0%	0%
POR Friuli Venezia G.	20,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%
POR Marche	16,4	9,3	0,0	0,0	56%	0%	0%
PON Ricerca e innov.	200,0	50,0	0,0	0,0	25%	0%	0%
POR Umbria	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%
Tot. POR Regioni più sviluppate	614,5	328,8	132,8	101,6	54%	22%	17%
Tot. POR Regioni in transizione	76,6	11,9	0,2	0,2	16%	0,2%	0%
Tot. POR Regioni meno sviluppate	200,3	109,9	8,1	3,8	55%	4%	2%
Totale PON	836,1	190,5	191,8	23,3	23%	23%	3%
Totale POR	891,4	450,7	141,1	105,6	51%	16%	12%
Totale PO	1.727,5	641,2	332,9	128,9	37%	19%	7%

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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)
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	Prestito	40,0	20,0	0,0	40,0	40,0	31,3	--	100%	100%	78%
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI per progetti ed investimenti per innovazione, sostenibilità ambientale, efficienza energetica e sicurezza nei luoghi di lavoro	Prestito	60,0	30,0	0,0	25,0	23,4	21,6	--	42%	39%	36%
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	Prestito	30,0	15,0	0,0	30,0	25,1	18,1	--	100%	84%	60%
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	Prestito	60,0	30,0	0,0	37,0	21,5	13,9	--	62%	36%	23%
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	Prestito	162,1	117,8	0,0	24,0	70,7	11,6	--	15%	44%	7%
PON IOG	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	Prestito	53,3	0,0	20,0	19,6	17,8	7,4	--	37%	33%	14%
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	Garanzia	28,5	14,3	0,0	28,5	6,5	6,5	606,3	100%	23%	23%
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	Prestito	4,8	2,4	0,0	4,8	4,7	3,4	--	100%	97%	71%

(segue)

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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)
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa - Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	Prestito	16,4	8,2	0,0	12,0	6,9	3,3	--	73%	42%	20%
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	Prestito	41,9	31,1	0,0	10,5	40,7	3,3	--	25%	97%	8%
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	Prestito	27,0	13,5	0,0	27,0	5,3	2,2	--	100%	20%	8%
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	Prestito	30,0	15,0	0,0	30,0	2,8	1,6	--	100%	9%	5%
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.6.1)	Prestito	9,6	4,8	0,0	2,4	1,4	1,4	--	25%	15%	15%
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	Prestito	13,5	6,8	0,0	13,5	2,3	1,1	--	100%	17%	8%
PON SPAO	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato a incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantaggiati nel mercato del lavoro	Prestito	50,0	0,0	27,1	2,9	1,4	0,6	--	6%	3%	1%
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	Garanzia	1,0	0,5	0,0	1,0	0,5	0,5	8,0	100%	49%	49%

(segue)

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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)
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	Prestito	4,8	2,4	0,0	1,2	0,3	0,3	--	25%	6%	6%
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 di MPMI	Prestito	49,2	36,9	0,0	12,3	7,5	0,2	--	25%	15%	0%
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	Prestito	39,6	19,8	0,0	9,9	0,2	0,2	--	25%	0%	0%
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	Prestito	36,6	24,8	0,0	9,1	11,9	0,1	--	25%	32%	0%
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azione 3.6.1)	Garanzia	11,5	5,8	0,0	2,9	0,1	0,1	0,2	25%	1%	1%
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	Prestito	9,6	4,8	0,0	2,4	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa	Prestito	4,4	2,2	0,0	4,4	0,1	0,0	--	100%	1%	1%
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	Prestito	43,1	32,0	0,0	10,8	41,9	0,0	--	25%	97%	0%

(segue)

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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	Riserva del Fondo centrale di garanzia	Garanzia	200,0	147,4	0,0	51,3	0,0	0,0	0,0	26%	0%	0%
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	Fondo di fondi	200,0	144,0	0,0	50,0	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	Fondo di fondi	14,3	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0	--	0%	0%	
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	Prestito	4,3	3,3	0,0	1,8	0,0	0,0	--	41%	0%	0%
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	Prestito	24,0	18,0	0,0	9,9	0,0	0,0	--	41%	0%	0%
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane		15,0	11,3	0,0	0,0	0,0	0,0	--	0%	0%	
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)	Prestito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo di finanza agevolata a compartecipazione privata - Comparto nuove imprese	Prestito	11,0	5,5	0,0	2,8	0,0	0,0	--	25%	0%	0%

(segue)

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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)
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	Garanzia	5,2	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo di finanza agevolata a compartecipazione privata - Comparto energia	Prestito	36,0	18,0	0,0	9,0	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Friuli-Venezia G FESR	Fondo di venture capital	Capitale di rischio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			
POR Friuli-Venezia G FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	Garanzia	20,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	Fondo di fondi	12,0	6,0	0,0	3,0	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio - Fondo azioni riposizionamento dell'economia del Lazio (3)	Fondo di fondi	37,0	18,5	0,0	9,3	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	Fondo di fondi	68,0	34,0	0,0	17,0	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio - Fondo azioni riposizionamento dell'economia del Lazio (4)	Fondo di fondi	10,0	5,0	0,0	2,5	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	Capitale di rischio	12,0	6,0	0,0	3,0	0,0	0,0	--	25%	0%	0%

(segue)

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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)
POR Lazio FESR	GE - SF "Garanzia equity" (azione 3.6.1)	Garanzia	9,6	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	Capitale di rischio	12,0	6,0	0,0	3,0	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1)	Capitale di rischio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	Capitale di rischio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza - Sezione speciale - Fondo Futuro	Prestito	35,0	0,0	17,5	17,5	0,0	0,0	--	50%	0%	0%
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	Garanzia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	Garanzia	55,0	27,5	0,0	30,4	0,0	0,0	0,0	55%	0%	0%
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	Prestito	17,6	8,8	0,0	17,6	0,0	0,0	--	100%	0%	0%
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	Prestito	16,4	8,2	0,0	9,3	0,0	0,0	--	56%	0%	0%
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	Garanzia	60,0	30,0	0,0	20,0	0,0	0,0	0,0	33%	0%	0%

(segue)

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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)
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	Prestito	25,0	12,5	0,0	6,3	0,0	0,0	--	25%	0%	0%
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	Prestito	15,0	7,5	0,0	15,0	0,0	0,0	--	100%	0%	0%
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio (venture capital) per investimenti in equity per la creazione e lo sviluppo di imprese innovative	Capitale di rischio	10,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--	0%	0%	
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	Prestiti garanzie capitale di rischio	2,0	1,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	25%	0%	0%
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	Prestito	4,7	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0	--	0%	0%	
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	Prestiti garanzie capitale di rischio e altro	6,0	0,0	3,0	1,5	0,0	0,0	0,0	25%	0%	0%
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	Prestito	10,0	5,0	0,0	6,9	0,0	0,0	--	69%	0%	0%
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	Prestito	22,8	11,4	0,0	7,5	0,0	0,0	--	33%	0%	0%

(segue)

Tavola 3.12 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2017, per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Risorse (milioni di euro)							Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnato nell' Accordo di Finanzia-mento (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)
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	Capitale di rischio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	Capitale di rischio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	Garanzia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	Prestito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--			

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.4.2 L'effetto leva degli strumenti finanziari

Molta enfasi è posta da alcuni settori, sia delle Istituzioni sia dell'intermediazione finanziaria, sull'effetto leva che le risorse pubbliche possono produrre su quelle private per mezzo degli strumenti finanziari. A nostro avviso è bene tenere sempre a mente che l'effetto leva dipende essenzialmente dalle caratteristiche delle operazioni cui sono rivolti i singoli strumenti finanziari. 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*.

La definizione dell'effetto leva presente nel [Regolamento Finanziario UE 966/2012](#) (art. 140, paragrafo 2, lettera d) in merito al loro effetto moltiplicatore prevede 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” e viene ulteriormente specificato nell'art. 223 del [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 pari a quanto 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 automaticamente in SFC secondo la seguente formula, tenendo conto delle differenti forme tecniche e delle diverse opzioni di implementazione:

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

Il totale delle risorse versate ai destinatari finali comprende le risorse a valere sui fondi SIE, 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.

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 molto bassa), 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 può non essere banale. Occorre tenere sotto controllo sia che i prestiti corrispondenti siano effettivamente erogati, sia che il cuscinetto degli accantonamenti sia ben dimensionato. Questo non è un giudizio che può essere 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*.

Con riguardo alla tabella 3.13, l'effetto leva raggiunto dagli strumenti finanziari, con poche eccezioni, è per il momento ancora di scarsa entità. Questo spiega come mai l'indicatore 3, che misura lo scostamento rispetto all'effetto leva previsto, registri valori elevati. Un dato da mettere meglio a fuoco perchè *prima facie* troppo elevato è quello riportato dalla Lombardia per la "Linea controgaranzie" che arriva a 185,9. Ad ogni modo il sostantivo "controgaranzia" non ha un valore univoco, e molto spesso indica una riassicurazione a favore di confidi che vengono rimborsati -parzialmente- nel caso debbano onorare delle garanzie. In effetti le riassicurazioni a vantaggio dei garanti di primo livello sono tra gli interventi pubblici potenzialmente in grado di ottenere una leva molto elevata.

Il discorso può essere molto diverso per i prestiti. Vi sono strumenti finanziari che consistono in prestiti puramente e semplicemente a rischio pubblico. In alternativa i prestiti possono essere erogati in *risk share*, cioè in condivisione del rischio tra il pubblico e il privato (che di solito è un intermediario finanziario professionista cui spetta la scelta allocativa). In questo caso l'effetto leva è più elevato e, di solito, la qualità allocativa è migliore. L'effetto leva conseguito dai prestiti raggiunge un moltiplicatore pari a 3. Si segnala nuovamente come "fuori scala" lo strumento della Regione Lombardia "Fondo linea R&S per aggregazione" che raggiunge una leva pari a 18. Per i prodotti di investimento in *equity* non si registrano ancora avanzamenti tali da poter effettuare il calcolo della leva raggiunta.

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 3.13 – Effetto leva per strumento finanziario

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Effetto leva atteso (C39.1)	Effetto leva raggiunto (C39.2)	I3 Scostamento tra effetto leva dei Fondi SIE raggiunto e atteso (=C39.2–C39.1)
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 di MPMI	Prestiti	1,33	1,33	0,00
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	Prestiti	2,00	1,35	-0,65
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	Prestiti	1,50	1,43	-0,07
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	Prestiti	2,00	0,00	-2,00
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	Prestiti	1,45	1,35	-0,10
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	Garanzie	10,00	0,00	-10,00
PON IOG	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	Prestiti	0,00	1,67	1,67
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	Fondo di fondi	-	-	-
PON SPAO	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato a incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantaggiati nel mercato del lavoro	Prestiti	0,00	1,84	1,84
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	Prestiti	-	-	-
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	Prestiti	1,61	n.d.	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	Prestiti	1,56	n.d.	--
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane		n.d.	n.d.	--
POR Campania FSE	Fondo WBO	Prestiti	n.d.	n.d.	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto nuove imprese	Prestiti	1,40	0,00	-1,40
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	Garanzie	0,00	0,00	0,00
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto energia	Prestiti	1,40	0,00	-1,40
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	Fondo di venture capital	Capitale di rischio	n.d.	n.d.	--
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	Garanzie	n.d.	n.d.	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	Fondo di fondi	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (3)	Fondo di fondi	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	Fondo di fondi	--	--	--

(segue)

Tavola 3.13 – Effetto leva per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Effetto leva atteso (C39.1)	Effetto leva raggiunto (C39.2)	I3 Scostamento tra effetto leva dei Fondi SIE raggiunto e atteso (=C39.2–C39.1)
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio (4)	Fondo di fondi	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	Capitale di rischio	2,78	--	--
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azione 3.6.1)	Garanzie	7,80	3,54	-4,26
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	Prestiti	2,00	2,00	0,00
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.6.1)	Prestiti	2,00	2,00	0,00
POR Lazio FESR	GE- SF "Garanzia equity" (azione 3.6.1)	Garanzie	3,79	n.d.	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	Capitale di rischio	2,78	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1)	Capitale di rischio	2,68	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	Capitale di rischio	2,68	--	--
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	Prestiti	2,00	2,00	0,00
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza	Prestiti	n.d.	n.d.	--
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	Garanzie	21,40	32,74	11,34
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	Garanzie	n.d.	n.d.	--
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	Prestiti	2,00	18,03	16,03
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	Prestiti	2,00	2,38	0,38
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	Garanzie	8,00	0,00	-8,00
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	Garanzie	212,50	185,93	-26,57
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	Prestiti	2,00	3,06	1,06
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	Prestiti	2,00	--	--
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	Prestiti	n.d.	n.d.	--
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPPI per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurezza nei luoghi di lavoro	Prestiti	3,30	3,26	-0,04
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	Prestiti	2,67	2,75	0,08
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	Garanzie	4,00	--	--

(segue)

Tavola 3.13 – Effetto leva per strumento finanziario *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Forma tecnica	Effetto leva atteso (C39.1)	Effetto leva raggiunto (C39.2)	I3 Scostamento tra effetto leva dei Fondi SIE raggiunto e atteso (=C39.2–C39.1)
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	Prestiti	3,83	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	Prestiti	1,84	2,00	0,16
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	Prestiti	1,84	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	Prestiti	1,84	--	--
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity creazione e sviluppo di imprese innovative	Capitale di rischio	0,00	0,00	0,00
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	Prestiti	n.d.	2,00	--
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	Prestiti garanzia capitale di rischio	0,00	n.d.	--
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	Prestiti	1,00	n.d.	--
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	Prestiti garanzia capitale di rischio e altro	1,00	n.d.	--
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	Prestiti	1,25	2,00	0,75
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	Prestiti	1,60	n.d.	--
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	Prestiti	1,70	n.d.	--
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	Prestiti	1,43	2,00	0,57
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	Prestiti	1,45	2,00	0,55
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi		n.d.	n.d.	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	Capitale di rischio	n.d.	n.d.	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	Capitale di rischio	n.d.	n.d.	--
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	Garanzie	n.d.	n.d.	--
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	Prestiti	n.d.	n.d.	--

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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

L'analisi sullo stato di avanzamento degli strumenti finanziari nelle varie fasi di *start-up* ha un presupposto nel *quantum* programmato al livello delle Amministrazioni centrali e regionali (cfr. [capitolo 2](#)). Come appena ricordato, i dati SFC sull'allocazione delle risorse programmate, disponibili a luglio 2018, ci dicono che i Programmi nazionali e regionali finanziati con FESR e FSE comprendono strumenti finanziari per un totale di 4,58 miliardi (sommando risorse UE e cofinanziamento nazionale; cfr. tavola 2.1).

L'importo di 4,58 miliardi di euro allocato nei Programmi agli strumenti finanziari, come già evidenziato (cfr. [paragrafo 2.3](#)), va imputato:

- per 1,88 miliardi ai due PON Imprese e competitività e Iniziativa PMI (rispettivamente 1,78 miliardi e 102,5 milioni) a titolarità del MiSE;
- per 2,24 miliardi ai Programmi regionali;
- per 0,42 miliardi ai PON Cultura e sviluppo (49 milioni), Ricerca e innovazione (270 milioni), IOG (53 milioni) e SPAO (50 milioni), per i quali i documenti di programmazione prevedono la possibilità di implementare strumenti finanziari ma le tabelle sugli stanziamenti programmati riportate nel sistema SFC non recano, al momento, alcuna informazione;
- per 0,035 miliardi a una misura del POR Lazio FSE non censita nel sistema SFC tra le tabelle sugli stanziamenti programmati.

L'ammontare delle risorse messe a disposizione per gli strumenti finanziari sono, al momento, l'8,4 per cento rispetto al totale disponibile per la programmazione 2014-2020, e alla fine del 2017 il loro utilizzo risultava ancora contenuto. Abbiamo già evidenziato che le risorse in fase di attuazione, oggetto di contratto al livello degli Accordi di Finanziamento, sono pari a 1,73 miliardi a fronte dei 4,5 programmati, pari al 38 per cento. Tale indicatore raggiunge il 40 per cento se consideriamo i soli Programmi regionali, i cui dati sul programmato ci appaiono più attendibili.

Come riportato nella tavola 3.14, a livello regionale la situazione appare piuttosto variegata, con impegni rispetto al programmato che variano tra il 68 per cento del Friuli-Venezia Giulia, con risorse impegnate pari a 20 milioni di euro tutte a valere sul FESR, e il 2 per cento della Liguria, con 1 milione di euro impegnato in un Accordo di Finanziamento rispetto ai 62 milioni previsti in fase di programmazione. Quote percentuali di avanzamento significative si riscontrano anche per Emilia-Romagna, Piemonte e Sardegna, che hanno affidato ai gestori con gli Accordi di Finanziamento risorse che variano tra il 57 e il 67 per cento di quanto programmato. Seguono Abruzzo, Lombardia e Marche (rispettivamente 48 e 46 e 33 per cento). Per i quattro POR Basilicata, Sicilia, Umbria e Veneto e per il PON Iniziativa PMI la percentuale sul programmato è nulla.

L'ultima colonna della tavola 3.14 evidenzia l'incidenza della principale voce di spesa (rendicontabile a chiusura del periodo di programmazione) sull'ammontare complessivo stanziato per gli strumenti finanziari nei Programmi. È chiaro che stiamo confrontando due grandezze che all'inizio della programmazione (2014) segnano la massima distanza tra loro, ma che a chiusura (dicembre 2023) dovrebbero coincidere. Per ottenere questo risultato è decisivo tenere sotto controllo l'avanzamento della spesa ma anche sviluppare una capacità previsionale. È il tema che trattiamo nei prossimi due paragrafi.

Tavola 3.14 – Risorse programmate e stato di avanzamento dei Programmi Operativi

Regione o Programma	Risorse (milioni di euro)				Indicatori di avanzamento (%)	
	Programmato nei PO per strumenti finanziari (A)	Contributi del PO impegnati in Accordi di Finanziamento (C14)	di cui Fondi SIE (C14.1)	Risorse versate ai destinatari finali (C25)	Impegni in Accordi di Finanziamento sul programmato (=C14/A)	Versato ai destinatari finali sul programmato (=C25/A)
Abruzzo	30,0	14,3	7,1	0,0	48%	0%
Basilicata	32,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%
Calabria	239,9	28,3	21,3	0,0	12%	0%
Campania	87,5	15,0	11,3	0,0	17%	0%
Emilia-Romagna	77,5	52,2	26,1	0,0	67%	0%
Friuli-Venezia G.	29,6	20,0	10,0	0,0	68%	0%
Lazio	180,9	162,0	81,0	1,9	90%	1%
Liguria	62,0	1,0	0,5	0,5	2%	1%
Lombardia	442,3	204,6	102,3	39,6	46%	9%
Marche	49,8	16,4	8,2	0,0	33%	0%
Piemonte	170,8	100,0	50,0	52,9	59%	31%
Puglia	440,0	157,0	78,5	3,8	36%	1%
Sardegna	108,7	62,3	31,2	0,2	57%	0%
Sicilia	157,7	0,0	0,0	0,0	37%	0%
Toscana	106,5	58,4	29,2	6,8	55%	6%
Umbria	50,3	0,0	0,0	0,0	0%	0%
Veneto	13,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%
Totale POR	2.278,5	891,4	456,6	105,6	39%	5%
Cultura *	49,2	49,2	36,9	0,2	n.d.	n.d.
IOG *	53,0	53,3	20,0	7,4	n.d.	n.d.
SPAO *	50,0	50,0	27,1	0,6	n.d.	n.d.
Imprese e comp.	1.775,2	483,6	353,0	15,1	27%	1%
Iniziativa PMI	102,5	0,0	0,0	0,0	0%	1%
Ricerca e innov.*	270,0	200,0	144,0	0,0	n.d.	n.d.
Totale PON	2.299,9	836,1	581,1	23,1	36%	1%
Totale Italia	4.578,4	1.727,5	1.037,7	128,7	38%	3%

(*) 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.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.4.4 Due indicatori sul progredire della spesa certificabile

Proponiamo qui due indicatori funzionali a monitorare il progredire della spesa, nella prospettiva delle Autorità di Gestione che hanno il *task* di utilizzare ogni euro messo a disposizione dall'Unione Europea. 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). L'indicatore 5, essendo

subottimale per le ragioni che evidenzieremo nel prossimo paragrafo (e da sviluppare più efficacemente scomponendo l'analisi per *cluster*, in base all'anno di ammissione a finanziamento), potrà essere meglio seguito al livello delle Autorità di Gestione e degli intermediari cui queste delegano la gestione, ma è cruciale per tenere sotto controllo l'effettivo evolvere degli impegni contrattuali in pagamenti (che sono la sola spesa ammissibile a chiusura). Nella tavola 3.15 questi due indicatori sono calcolati per ciascuno strumento finanziario.

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.

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.

Tavola 3.15 – 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)					Indicatori di avanzamento (%)	
				Costi di gestione (C17)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali (C24)	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie (C25)	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 ** (=C25+C17)	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile (=C25+C17/C14)	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti (=C25/C24)
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 di MPPI	SF	Prestiti	--	49,2	7,5	0,2	0,2	0,0	0,0
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	--	41,9	40,7	3,3	3,3	0,1	0,1
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	SF	Prestiti	--	162,1	70,7	11,6	11,6	0,1	0,2
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	--	43,1	41,9	0,0	0,0	0,0	0,0
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	SF	Prestiti	--	36,6	11,9	0,1	0,1	0,0	0,0
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	--	200,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
PON IOG	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	--	53,3	17,8	7,4	7,4	0,1	0,4
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	FdF		--	200,0	0,0	0,0	0,8	0,0	--

(segue)

Tavola 3.15 – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti
(continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Costi e risorse (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento (%)	
				Costi di gestione (C17)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali (C24)	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie (C25)	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 ** (=C25+C17)	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile (=C25+C17/C14)	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti (=C25/C24)
PON SPAO	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato a incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantag. nel mercato del lavoro	SF	Prestiti	--	50,0	1,4	0,6	0,6	0,0	0,4
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	SF	Prestiti	--	14,3	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	SF	Prestiti	--	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	SF	Prestiti	--	24,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane	SF		--	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Campania FSE	Fondo WBO	SF	Prestiti	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto nuove imprese	SF	Prestiti	--	11,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	--	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto energia	SF	Prestiti	--	36,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--

(segue)

Tavola 3.15 – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti
(continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Costi e risorse (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento (%)	
				Costi di gestione (C17)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali (C24)	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie (C25)	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 ** (=C25+C17)	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile (=C25+C17/C14)	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti (=C25/C24)
POR Friuli-Venezia G FESR	Fondo di venture capital	SF	Capitale di rischio	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Friuli-Venezia G FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	--	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	FdF		--	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (3)	FdF		--	37,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	FdF		--	68,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio (4)	FdF		--	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azion 1.4.1)	SF	Capitale di rischio	--	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azion 3.6.1)	SF	Garanzie	--	11,5	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (az. 3.3.1)	SF	Prestiti	--	4,8	0,3	0,3	0,3	0,1	1,0
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (az. 3.6.1)	SF	Prestiti	--	9,6	1,4	1,4	1,4	0,1	1,0
POR Lazio FESR	GE- SF "Garanzia equity" (azione 3.6.1)	SF	Garanzie	--	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (az. 3.5.1)	SF	Capitale di rischio	--	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--

(segue)

Tavola 3.15 – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti
(continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Costi e risorse (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento (%)	
				Costi di gestione (C17)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali (C24)	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie (C25)	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 ** (=C25+C17)	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile (=C25+C17/C14)	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti (=C25/C24)
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (az 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (az 3.6.4)	SF FdF	Capitale di rischio	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (az. 4.2.1)	SF FdF	Prestiti	--	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza	SF	Prestiti	--	35,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	--	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	SF	Prestiti	--	60,0	21,5	13,9	13,9	0,2	0,6
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	0,15	30,0	25,1	18,1	18,2	0,6	0,7
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie	--	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	SF	Garanzie	--	28,5	6,5	6,5	6,5	0,2	1,0
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	SF	Prestiti	--	13,5	2,3	1,1	1,1	0,1	0,5

(segue)

Tavola 3.15 – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti
(continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Costi e risorse (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento (%)	
				Costi di gestione (C17)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali (C24)	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie (C25)	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 ** (=C25+C17)	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile (=C25+C17/C14)	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti (=C25/C24)
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica FREE	SF	Prestiti	--	17,6	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	SF	Prestiti	0,010631	16,4	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurez. nei luoghi di lavoro	SF	Prestiti	--	60,0	23,4	21,6	21,6	0,4	0,9
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	--	40,0	40,0	31,3	31,3	0,8	0,8
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	SF	Garanzie	--	60,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	SF	Prestiti	--	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	SF	Prestiti	--	27,0	5,3	2,2	2,2	0,1	0,4
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	SF	Prestiti	--	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	SF	Prestiti	--	30,0	2,8	1,6	1,6	0,1	0,6

(segue)

Tavola 3.15 – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti
(continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Costi e risorse (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento (%)	
				Costi di gestione (C17)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali (C24)	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie (C25)	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 ** (=C25+C17)	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile (=C25+C17/C14)	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti (=C25/C24)
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity creazione e sviluppo di imprese innovative	SF	Capitale di rischio	--	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	SF	Prestiti	--	39,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,0
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio	--	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	SF	Prestiti	--	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio e altro	--	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	SF	Prestiti	--	4,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	SF	Prestiti	--	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	--
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti prod. per progetti strategici	SF	Prestiti	--	22,8	0,0	0,0	0,0	0,0	--

(segue)

Tavola 3.15 – Tasso di avanzamento della spesa degli strumenti finanziari in relazione alla spesa ammissibile e agli impegni vincolanti
(continua)

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipologia *	Forma tecnica	Costi e risorse (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento (%)	
				Costi di gestione (C17)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (C14)	Risorse totali impegnate verso i destinatari finali (C24)	Risorse totali versate ai destinatari finali e accantonamenti per garanzie (C25)	Spese ammissibili ex art. 42 del Reg. UE 1303/2013 ** (=C25+C17)	I4 Tasso di avanzamento della spesa ammissibile (=C25+C17/C14)	I5 Tasso di avanzamento della spesa sugli impegni contrattualmente vincolanti (=C25/C24)
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa - Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	--	16,4	6,9	3,3	3,3	0,2	0,5
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	--	4,8	4,7	3,4	3,4	0,7	0,7
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF		--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	SF	Capitale di rischio	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	SF	Capitale di rischio	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti	--	0,0	0,0	0,0	0,0	--	--

(*) 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).

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.4.5 Due metodi di verifica dell'attendibilità dei target di spesa

È decisamente il caso di mettere in fila alcune informazioni emerse in questo capitolo:

- il periodo di programmazione 2007-2013 si è effettivamente concluso nel marzo 2017, mentre nel periodo 2014-2020 il termine finale per la spesa dei fondi FESR e FSE è il 31 dicembre 2023; l'accavallamento tra i due periodi di programmazione ha fatto sì che la fase di *start up* degli strumenti finanziari 2014-2020 sia stata concretamente avviata, per lo più, dopo il marzo 2017;
- su base empirica, come si riscontra anche da quanto evidenziato nel [paragrafo 3.2.1](#), sappiamo che gli strumenti finanziari hanno di solito una (anche fin troppo) lunga fase di “gestazione amministrativa” conclusa la quale la spesa inizia a progredire a un ritmo via via più veloce²²;
- quanto al punto precedente, ci conforta solo un po', visto che -come emerge nel precedente paragrafo- il rapporto tra la spesa rendicontabile all'Unione Europea e il *budget* programmato per gli strumenti finanziari, alla data del 31 dicembre 2017, raggiunge solo il 3 per cento (a livello nazionale).

La questione “quantitativa” riguardante l'utilizzo di tutte risorse disponibili è semplicemente ineludibile e, per quanto ci spetta, la trattiamo qui. Aggiungiamo che la riteniamo inscindibile da quella “qualitativa”, che affronteremo più avanti riportando alcune informazioni fondamentali sui rischi associati alle scelte allocative compiute dai gestori (cfr. [paragrafo 3.7](#)). Il tema ci è caro perché ricordiamo bene alcune “misure di successo” sul parametro della velocità distributiva che poi, se misurate sui tassi di restituzione, si sono rivelate decisamente subottimali.

La velocità e la qualità del processo allocativo degli strumenti finanziari dipende 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 per la Coesione Territoriale non è in grado di misurare e valutare.

Per formulare previsioni attendibili sulla capacità di spesa di uno strumento finanziario occorre quantomeno considerare:

²² La tecnica principale per ridurre il tempo di implementazione consiste nel rifinanziare gli strumenti implementati nel precedente periodo di programmazione (magando introducendo qualche miglioramento), sia propri sia a titolarità di altre Amministrazioni partner. A quest'ultimo proposito, come vedremo più avanti, torna molto utile il più rodato (è operativo dal 2000) ed efficace (per la ponderazione zero cfr. [riquadro 1.1](#)) tra gli strumenti finanziari italiani: il Fondo di garanzia per le PMI (cfr. [paragrafo 4.2.1](#)).

- **le informazioni qualitative da cui dipende l'appel e l'efficienza gestionale** dello strumento (informazioni non disponibili per l'Agenzia ma disponibili per le Autorità di Gestione e per i gestori);
- **insieme alle informazioni di carattere gestionale sull'andamento delle istanze di accesso agli strumenti di policy, sul loro accoglimento e sulle relative erogazioni.** Tutte queste informazioni dovrebbero esser tutte 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 nota anche all'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 defanziato (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, e che nella maggior parte dei casi questo sia stato 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 ai nostri lettori due metodi di verifica -complementari tra loro- sull'attendibilità dei target di spesa.** Nel farlo 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 di verifica sono necessariamente semplici in quanto basati, esclusivamente, sulle informazioni disponibili nel sistema SFC.

I metodi che proponiamo hanno per oggetto l'andamento della spesa al livello dei destinatari finali, principale voce di spesa per la quale è possibile chiedere il rimborso all'Unione Europea. Essi si basano su due ipotesi assolutamente teoriche, due estremi opposti con i quali andare a confrontare sia i cronoprogrammi delle Autorità di Gestione (*ex ante*), sia l'effettivo andamento gestionale (*in itinere* ed *ex post*).

- **Il primo metodo** (indicatore 6) **si basa sull'ipotesi che la performance di spesa registrata dallo strumento finanziario nell'ultimo consuntivo** (2017, al momento) **sia replicata, nella medesima misura, negli anni a seguire.** Questo metodo non è applicabile agli strumenti finanziari che ancora non hanno registrato spesa al livello dei destinatari finali e sottostima clamorosamente la previsione di spesa degli strumenti "acerbi", cioè di quelli che solo recentemente hanno raggiunto i primi prenditori. Come sappiamo, gli strumenti finanziari di solito hanno un avvio lento sul piano amministrativo (prima) e finanziario (poi). Il primo anno di operatività può durare meno di 12 mesi e tutta la filiera (Pubblica Amministrazione, gestori e altri intermediari, destinatari finali) paga un costo di apprendimento che può tranquillamente riflettersi anche sull'anno seguente. Quando gli strumenti finanziari approderanno alla fase "matura" (tendenzialmente dal secondo o terzo anno in cui si registra la prima spesa al livello di destinatari finali) allora il nostro metodo esprimerà il proprio significato indicando la soglia *minima attendibile* per la

spesa previsionale degli anni successivi. Pur con questi questi limiti, il nostro rudimentale modello previsionale già ci permette di identificare degli strumenti finanziari in grado di esaurire tutte le risorse loro assegnate nel breve o nel medio termine. Ad esempio **potrebbero esaurire il *budget* delle risorse finanziarie a disposizione:**

- **nel 2018** il “Fondo linea R&S per aggregazioni” del POR Lombardia; il “Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI” del POR Piemonte; gli “Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici” del POR Toscana;
 - **nel 2019** il “Contributo congiunto garanzia e interessi” del POR Liguria; il “Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese” del POR Piemonte.
- **Il secondo metodo** (indicatore 7) **si basa sulla ipotesi che negli anni successivi a quello dell'ultimo consuntivo (al momento, quindi, dal 2018) la *performance* di spesa sia costante e corrisponda esattamente a quella necessaria per spendere tutte le risorse previste dall'Accordo di finanziamento.** Anche questo metodo risente del fatto che gli strumenti operativi al livello del destinatario finale nel 2017 siano solo 24 (con una spesa di quasi 130 milioni di euro) e nel 2016 ce ne era solo uno (con una spesa nell'ordine dei 150mila euro). Ma via via che gli strumenti finanziari consolideranno il proprio ruolo nel mercato di riferimento e approderanno alla propria maturità, anche questo indicatore esprimerà appieno il proprio significato indicando 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 3.16 e 3.17, rispettivamente per gli indicatori 6 e 7, si basano sul nostro affidabile *dataset* al 31 dicembre 2017 e si proiettano fino all'anno di chiusura del ciclo di programmazione: il 2023. Esse andranno aggiornate di anno in anno tenendo conto dei progressi di spesa.

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 3.16 – 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 impegnate nell'Accordo di Finanziamento (target di spesa)		Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2016-2017)					
				31/12/2016	31/12/2017	2016	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 di MPMI	SF	Prestiti		49,2		0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti		41,9		3,3	6,6	9,9	13,2	16,5	19,8	23,1
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	SF	Prestiti		162,1		11,6	23,2	34,8	46,4	58,0	69,6	81,3
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti		43,1		0,0	--	--	--	--	--	--
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	SF	Prestiti		36,6		0,1	0,3	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie		200,0		0,0	--	--	--	--	--	--
PON IOG	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	53,3	53,3	0,0	7,4	14,9	22,3	29,7	37,2	44,6	52,1
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	FdF		200,0	200,0	0,0	0,0	--	--	--	--	--	--
PON SPAO	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato a incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantagg. nel mercato del lavoro	SF	Prestiti	50,0	50,0	0,0	0,6	1,3	1,9	2,5	3,2	3,8	4,4
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	SF	Prestiti		14,3		0,0	--	--	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.16 – 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 impegnate nell'Accordo di Finanziamento (target di spesa)		Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2016-2017)					
				31/12/2016	31/12/2017	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	SF	Prestiti		4,3		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	SF	Prestiti		24,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane	SF			15,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Campania FSE	Fondo WBO	SF	Prestiti	1,0	0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto nuove imprese	SF	Prestiti	11,0	11,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie		5,2		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto energia	SF	Prestiti	36,0	36,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Friuli-Venezia G FESR	Fondo di venture capital	SF	Capitale di rischio		0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Friuli-Venezia G FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	0,0	20,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	FdF			12,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (3)	FdF		37,0	37,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	FdF			68,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio (4)	FdF		10,0	10,0		0,0	--	--	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.16 – 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 impegnate nell'Accordo di Finanziamento (target di spesa)		Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2016-2017)					
				31/12/2016	31/12/2017	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	SF FdF	Capitale di rischio		12,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	11,5	11,5		0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	SF FdF	Prestiti	4,8	4,8		0,3	0,6	0,9	1,2	1,6	1,9	2,2
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.6.1)	SF FdF	Prestiti	9,6	9,6		1,4	2,8	4,2	5,7	7,1	8,5	9,9
POR Lazio FESR	GE- SF "Garanzia equity" (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	9,6	9,6		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio		12,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio		0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	SF FdF	Capitale di rischio		0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	SF FdF	Prestiti	9,6	9,6		0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza	SF	Prestiti		35,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	1,0	1,0		0,5	1,0	1,5	1,9	2,4	2,9	3,4
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie		0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-0,9
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	SF	Prestiti	60,0	60,0		13,9	27,8	41,6	55,5	69,4	83,3	97,1

(segue)

Tavola 3.16 – 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 impegnate nell'Accordo di Finanziamento (target di spesa)		Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2016-2017)					
				31/12/2016	31/12/2017	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	30,0	30,0		18,1	36,1	54,2	72,2	90,3	108,3	126,4
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie	55,0	55,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	SF	Garanzie	28,5	28,5		6,5	13,0	19,6	26,1	32,6	39,1	45,7
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	SF	Prestiti	13,5	13,5		1,1	2,2	3,4	4,5	5,6	6,7	7,9
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	SF	Prestiti	17,6	17,6		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	SF	Prestiti	20,4	16,4	0,0	0,0	--	--	--	--	--	--
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPPI per innovazione, sostenibilità ambientale, efficienza energet. e sicurezza nei luoghi di lavoro	SF	Prestiti	60,0	60,0		21,6	43,1	64,7	86,2	107,8	129,3	150,9
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	40,0	40,0		31,3	62,6	93,9	125,3	156,6	187,9	219,2
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	SF	Garanzie		60,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	SF	Prestiti		25,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	SF	Prestiti		27,0		2,2	4,5	6,7	9,0	11,2	13,4	15,7

(segue)

Tavola 3.16 – 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 impegnate nell'Accordo di Finanziamento (target di spesa)		Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2016-2017)					
				31/12/2016	31/12/2017	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	SF	Prestiti		15,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	SF	Prestiti		30,0		1,6	3,2	4,8	6,3	7,9	9,5	11,1
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity creazione e sviluppo di imprese innovat.	SF	Capitale di rischio	10,0	10,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	SF	Prestiti	36,6	39,6		0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio	2,0	2,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	SF	Prestiti		4,7		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio e altro	6,0	6,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	SF	Prestiti	3,2	4,4		0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	SF	Prestiti		10,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produtt. per progetti strategici	SF	Prestiti		22,8		0,0	--	--	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.16 – 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 impegnate nell'Accordo di Finanziamento (target di spesa)		Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I6 Simulazione di spesa (ipotesi di base: crescita annuale costante e uguale alla crescita 2016-2017)					
				31/12/2016	31/12/2017	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	16,4	16,4		3,3	6,7	10,0	13,3	16,6	20,0	23,3
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa – Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	4,8	4,8		3,4	6,9	10,3	13,7	17,2	20,6	24,0
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF			0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	SF	Capitale di rischio		0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	SF	Capitale di rischio		0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie		0,0		0,0	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti		0,0		0,0	--	--	--	--	--	--

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

Fonte: nostre elaborazioni sul dato 2017 (SFC2014).

Tavola 3.17 – 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 (dati SFC)		I7 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					
					2016	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 di MPPI	SF	Prestiti	49,2		0,2	8,4	16,5	24,7	32,9	41,0	49,2
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	41,9		3,3	9,7	16,2	22,6	29,0	35,5	41,9
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	SF	Prestiti	162,1		11,6	36,7	61,8	86,8	111,9	137,0	162,1
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	43,1		0,0	7,2	14,4	21,5	28,7	35,9	43,1
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	SF	Prestiti	36,6		0,1	6,2	12,3	18,4	24,4	30,5	36,6
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	200,0		0,0	33,3	66,7	100,0	133,3	166,7	200,0
PON IOG	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	53,3		7,4	15,1	22,7	30,4	38,0	45,7	53,3
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	FdF		200,0		0,0	33,3	66,7	100,0	133,3	166,7	200,0
PON SPAO	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato a incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantaggiati nel mercato del lavoro	SF	Prestiti	50,0		0,6	8,9	17,1	25,3	33,5	41,8	50,0
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	SF	Prestiti	14,3		0,0	2,4	4,8	7,1	9,5	11,9	14,3
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	SF	Prestiti	4,3		0,0	0,7	1,4	2,2	2,9	3,6	4,3
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	SF	Prestiti	24,0		0,0	4,0	8,0	12,0	16,0	20,0	24,0

(segue)

Tavola 3.17 – Secondo 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	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)	I7 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)						
					2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane	SF		15,0	0,0	2,5	5,0	7,5	10,0	12,5	15,0	
POR Campania FSE	Fondo WBO	SF	Prestiti	0,0	0,0	--	--	--	--	--	--	
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto nuove imprese	SF	Prestiti	11,0	0,0	1,8	3,7	5,5	7,3	9,2	11,0	
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	5,2	0,0	0,9	1,7	2,6	3,4	4,3	5,2	
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto energia	SF	Prestiti	36,0	0,0	6,0	12,0	18,0	24,0	30,0	36,0	
POR Friuli-Venezia G. FESR	Fondo di venture capital	SF	Capitale di rischio	0,0	0,0	--	--	--	--	--	--	
POR Friuli-Venezia G. FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	20,0	0,0	3,3	6,7	10,0	13,3	16,7	20,0	
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	FdF		12,0	0,0	2,0	4,0	6,0	8,0	10,0	12,0	
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (3)	FdF		37,0	0,0	6,2	12,3	18,5	24,7	30,8	37,0	
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	FdF		68,0	0,0	11,3	22,7	34,0	45,3	56,7	68,0	
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (4)	FdF		10,0	0,0	1,7	3,3	5,0	6,7	8,3	10,0	
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	SF FdF	Capitale di rischio	12,0	0,0	2,0	4,0	6,0	8,0	10,0	12,0	
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	11,5	0,1	2,0	3,9	5,8	7,7	9,6	11,5	
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	SF FdF	Prestiti	4,8	0,3	1,1	1,8	2,6	3,3	4,1	4,8	
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.6.1)	SF FdF	Prestiti	9,6	1,4	2,8	4,1	5,5	6,9	8,2	9,6	
POR Lazio FESR	GE- SF “Garanzia equity” (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	9,6	0,0	1,6	3,2	4,8	6,4	8,0	9,6	

(segue)

Tavola 3.17 – Secondo 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	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I7 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)						
					2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	12,0		0,0	2,0	4,0	6,0	8,0	10,0	12,0	
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	0,0		0,0	--	--	--	--	--	--	
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	SF FdF	Capitale di rischio	0,0		0,0	--	--	--	--	--	--	
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	SF FdF	Prestiti	9,6		0,0	1,6	3,2	4,8	6,4	8,0	9,6	
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza	SF	Prestiti	35,0		0,0	5,8	11,7	17,5	23,3	29,2	35,0	
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	1,0		0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie	0,0	0,2	0,0	--	--	--	--	--	--	
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	SF	Prestiti	60,0		13,9	21,6	29,3	36,9	44,6	52,3	60,0	
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	30,0		18,1	20,0	22,0	24,0	26,0	28,0	30,0	
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie	55,0		0,0	9,2	18,3	27,5	36,7	45,8	55,0	
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	SF	Garanzie	28,5		6,5	10,2	13,8	17,5	21,2	24,8	28,5	
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	SF	Prestiti	13,5		1,1	3,2	5,2	7,3	9,4	11,4	13,5	
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	SF	Prestiti	17,6		0,0	2,9	5,9	8,8	11,7	14,6	17,6	
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	SF	Prestiti	16,4	0,0	0,0	2,7	5,5	8,2	11,0	13,7	16,4	

(segue)

Tavola 3.17 – Secondo 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	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I7 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					
					2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI per l'innovazione, la sostenibilità ambientale, l'efficienza energetica e la sicurezza nei luoghi di lavoro	SF	Prestiti	60,0		21,6	28,0	34,4	40,8	47,2	53,6	60,0
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	40,0		31,3	32,8	34,2	35,7	37,1	38,6	40,0
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	SF	Garanzie	60,0		0,0	10,0	20,0	30,0	40,0	50,0	60,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	SF	Prestiti	25,0		0,0	4,2	8,3	12,5	16,7	20,8	25,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	SF	Prestiti	27,0		2,2	6,4	10,5	14,6	18,7	22,9	27,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	SF	Prestiti	15,0		0,0	2,5	5,0	7,5	10,0	12,5	15,0
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	SF	Prestiti	30,0		1,6	6,3	11,1	15,8	20,5	25,3	30,0
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity creazione e sviluppo di imprese innovative	SF	Capitale di rischio	10,0		0,0	1,7	3,3	5,0	6,7	8,3	10,0
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	SF	Prestiti	39,6		0,2	6,8	13,3	19,9	26,5	33,0	39,6
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio	2,0		0,0	0,3	0,7	1,0	1,3	1,7	2,0
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	SF	Prestiti	4,7		0,0	0,8	1,6	2,4	3,1	3,9	4,7

(segue)

Tavola 3.17 – Secondo 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	Target 2023	Risorse versate ai destinatari finali (dati SFC)		I7 Simulazione di spesa (ipotesi di base: incremento annuale costante rispetto alla distanza dal target)					
					2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio e altro	6,0		0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	SF	Prestiti	4,4		0,0	0,7	1,5	2,2	2,9	3,6	4,4
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	SF	Prestiti	10,0		0,0	1,7	3,3	5,0	6,7	8,3	10,0
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	SF	Prestiti	22,8		0,0	3,8	7,6	11,4	15,2	19,0	22,8
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa – Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	16,4		3,3	5,5	7,7	9,9	12,0	14,2	16,4
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa – Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	4,8		3,4	3,7	3,9	4,1	4,4	4,6	4,8
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF		0,0		--	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	SF	Capitale di rischio	0,0		--	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	SF	Capitale di rischio	0,0		--	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie	0,0		--	--	--	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti	0,0		--	--	--	--	--	--	--

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

Fonte: nostre elaborazioni sul dato 2017 (SFC2014).

3.5 Le scelte dei *policy maker* sui gestori degli strumenti

Ai sensi dell'art. 38 paragrafo 4 del [Regolamento UE 1303/2013](#), così come modificato dall'art. 272 paragrafo 11 del [Regolamento UE 2018/1046](#) (il cosiddetto Omnibus),

<<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. (...)>>.

Poiché i dati qui analizzati sono aggiornati alla fine del 2017, le tipologie di gestori degli strumenti finanziari si riferiscono alla precedente formulazione dell'art. 38²³.

²³ Nella [versione originaria](#), il Regolamento UE 1303/2013 stabiliva che: *<<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 istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato membro detiene una partecipazione o a istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato membro che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un'autorità pubblica;

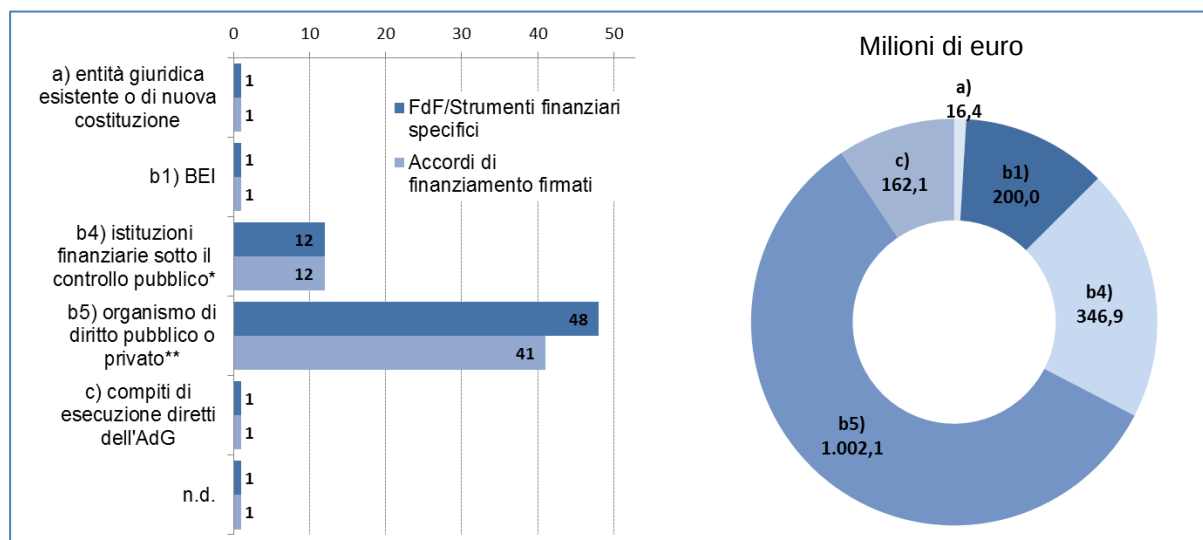
iii) a un organismo di diritto pubblico o privato; o

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

La scelta dei gestori tra soggetti idonei e la sottoscrizione degli Accordi di finanziamento -cioè i contratti tra le Autorità di Gestione e i soggetti rispondenti alle diverse tipologie contemplate dalla norma sopra indicata- è un tema molto delicato che chiama in causa anche le disposizioni dettate dal [Regolamento delegato UE 480/2014](#). Qui diamo atto delle scelte riportate avvertendo che sembrano esserci 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 finanziarie regionali, categoria che comprende società *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).

Al 31 dicembre 2017, gli Accordi di finanziamento siglati risultano essere 57, per 64 tra Fondi di fondi e strumenti finanziari specifici, con risorse pari a 1,73 miliardi (al netto del Fondo di fondi del Lazio, per evitare duplicazioni). A prendere per buone tutte le informazioni immesse sul sistema SFC, come mostrato nella figura 3.11, la maggior parte degli strumenti finanziari -sono 47 con 41 Accordi di finanziamento effettivamente siglati per un importo complessivo di 1 miliardo di euro- è stata affidata a "organismi di diritto pubblico o privato", che è una 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 12 strumenti specifici con altrettanti Accordi, per un valore di 347 milioni. In un solo caso è stato invece affidato alla BEI un Fondo di fondi, quello attivato con le risorse del PON Ricerca e innovazione (per 200 milioni di euro) e in un altro caso viene assunta direttamente dall'Autorità di Gestione del PON Imprese e competitività l'esecuzione del Fondo rotativo per la crescita sostenibile (per 162 milioni). Infine, il POR Marche FESR prevede di investire 16 milioni nel capitale di un'entità giuridica già esistente (Artigiancassa SpA), mentre per uno strumento del POR Friuli-Venezia Giulia FESR che non ha ancora registrato avanzamenti non è possibile associare né un gestore né una procedura di selezione.

Figura 3.11 – Accordi di finanziamento siglati al 31 dicembre 2017, 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).

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

La tavola 3.18 fornisce il dettaglio per forma tecnica dello strumento, mostrando che per i prestiti -la forma più utilizzata- la quota maggiore delle risorse e degli strumenti è affidata *in house* a Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa, in parte come *b4* "istituzione finanziaria sotto il controllo pubblico" e in parte come *b5* "organismo di diritto pubblico o privato" (in totale 274 milioni per quattro PON), Finlombarda come *b4* (121) e, tutti come *b5*, Finpiemonte (100), Puglia Sviluppo (97), Lazio Innova (47, ma nei quattro Fondi di fondi del Lazio gestisce nel complesso 127 milioni), SFIRS Sardegna (40) e Fincalabra (28, compreso uno strumento misto tra prestiti e altro). Sempre nei prestiti, i soggetti selezionati con una procedura conforme alla normativa sugli appalti pubblici movimentano invece risorse minori, in particolare RTI Toscana Muove, composto dalla mandataria Fidi Toscana, Artigiancredito Toscano e Artigiancassa (58 milioni), Unifidi Emilia-Romagna (47) e l'altro RTI per il Lazio tra Artingiancassa e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale (24), tutti come *b5*. Inoltre, come già accennato, 162 milioni sono gestiti direttamente dalla Direzione generale per gli incentivi alle imprese del Ministero dello sviluppo economico.

Per le garanzie, al contrario, la maggior parte delle risorse è assegnata tramite gara a organismi di diritto pubblico o privato, nello specifico Banca del Mezzogiorno - Medio Credito Centrale (220 milioni), un consorzio di confidi per la Puglia (60) e di nuovo nel Lazio RTI tra Artingiancassa e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale (21). In misura minore sono gli affidamenti *in house*, a istituzioni finanziarie sotto il controllo pubblico come Finlombarda (84 milioni) o a organismi di diritto pubblico o privato come la finanziaria regionale abruzzese FiRA (14).

Infine, per il capitale di rischio, con risorse nettamente inferiori, prevalgono gli affidamenti *in house* alle finanziarie regionali -classificate come organismi di diritto pubblico o privato- Lazio Innova (12 milioni) e SFIRS Sardegna (10).

Nel complesso, vari soggetti pubblici e privati superano la soglia dei 50 milioni di risorse gestite: Invitalia (274 milioni), Banca del Mezzogiorno - Medio Credito Centrale (225 milioni), Finlombarda (205), Direzione generale per gli incentivi alle imprese (162), Lazio Innova (127 per i Fondi di fondi, 59 per strumenti specifici), Finpiemonte (100), Puglia Sviluppo (97), SFIRS Sardegna (62), il consorzio di confidi per la Puglia (60), RTI Toscana Muove (58).

Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38 par. 4 del Reg. UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni euro)
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 di MPMI	SF	Prestiti	Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	49,2
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	Banca del Mezzogiorno - Medio Credito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	200,0
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	SF	Prestiti	Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	43,1
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	41,9
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	SF	Prestiti	Direzione generale per gli incentivi alle imprese (DGLAI) del Ministero dello Sviluppo economico	c) assunzione diretta di compiti di esecuzione	5-altro	162,1
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	36,6
PON IOG	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	SF	Prestiti	Invitalia - Agenzia Nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	53,3
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	FdF		BEI Banca Europea per gli Investimenti	b1) BEI	2-affidamento a BEI, FEI o istituzioni internazionali	200,0

(segue)

Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38 par. 4 del Reg. UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni euro)
PON SPAO	Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato a incentivazione dell'autoimpiego per alcune categorie di soggetti svantaggiati nel mercato del lavoro	SF	Prestiti	Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	50,0
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	SF	Prestiti	Finanziaria Regionale Abruzzese FiRA SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	14,3
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	SF	Prestiti	Fincalabra SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	4,3
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria (FRIF)	SF	Prestiti	Fincalabra SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	24,0
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane	SF		Sviluppo Campania SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	15,0
POR Campania FSE	Fondo WBO	SF	Prestiti	Confeserfidi Scarl	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Emilia-R. FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto nuove imprese	SF	Prestiti	Banca del Mezzogiorno - Medio Credito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	4-cooperazione inter-amministrativa	5,2
POR Emilia-R. FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	Unifidi Emilia-Romagna Soc. Coop.	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	11,0
POR Emilia-R. FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto energia	SF	Prestiti	Unifidi Emilia-Romagna Soc. Coop.	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	36,0

(segue)

Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38 par. 4 del Reg. UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni euro)
POR Friuli-Venezia G. FESR	Fondo di venture capital	SF	Capitale di rischio	n.d.	n.d.	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Friuli-Venezia G. FESR	Riserva 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	20,0
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	FdF		Lazio Innova SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	37,0
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (3)	FdF		Lazio Innova SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	10,0
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	FdF		Lazio Innova SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	12,0
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio (4)	FdF		Lazio Innova SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	68,0
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 1.4.1)	SF FdF	Capitale di rischio	n.d.	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicurazione (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	Lazio Innova SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	12,0
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	SF FdF	Prestiti	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	11,5
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.6.1)	SF FdF	Prestiti	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	9,6
POR Lazio FESR	GE- SF “Garanzia equity” (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	n.d.	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0

(segue)

Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38 par. 4 del Reg. UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni euro)
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	Lazio Innova SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	35,0
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	4,8
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	SF FdF	Capitale di rischio	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	9,6
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	SF FdF	Prestiti	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	9,6
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza	SF	Prestiti	Lazio Innova SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	12,0
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	1,0
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie	FiLSE SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	0,0
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	SF	Prestiti	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	55,0
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	28,5
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	60,0

(segue)

Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38 par. 4 del Reg. UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni euro)
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	SF	Garanzie	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	17,6
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	SF	Prestiti	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	30,0
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	SF	Prestiti	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	13,5
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	SF	Prestiti	Artigiancassa Spa	a) entità giuridica esistente o di nuova costituzione	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	16,4
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI per innovaz., sostenibilità ambientale, efficienza energetica e sic. nei luoghi di lavoro	SF	Prestiti	Finpiemonte SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	40,0
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	Finpiemonte SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	60,0
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	SF	Garanzie	Cofidi.it soc. coop. - Fin.Promo.Ter s.c.p.a - Fidi Nord Est - Italia Com-Fidi scarl - Confeserfidi scarl	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	60,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	SF	Prestiti	Puglia Sviluppo SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	25,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	SF	Prestiti	Puglia Sviluppo SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	27,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	SF	Prestiti	Puglia Sviluppo SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	15,0
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	SF	Prestiti	Puglia Sviluppo SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	30,0

(segue)

Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38 par. 4 del Reg. UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni euro)
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity creazione e sviluppo di imprese innovative	SF	Capitale di rischio	SFIRS SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	10,0
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	SF	Prestiti	SFIRS SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	39,6
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio	SFIRS SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	2,0
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	SF	Prestiti	SFIRS SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	4,7
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio e altro	SFIRS SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	6,0
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	SF	Prestiti	RTI Toscana Muove tra Fidi Toscana (mandataria), Artigiancredito Toscano Soc. Coop. e Artigiancassa SpA (mandanti)	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	10,0
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	SF	Prestiti	RTI Toscana Muove tra Fidi Toscana (mandataria), Artigiancredito Toscano Soc. Coop. e Artigiancassa SpA (mandanti)	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	22,8
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	SF	Prestiti	RTI Toscana Muove tra Fidi Toscana (mandataria), Artigiancredito Toscano Soc. Coop. e Artigiancassa SpA (mandanti)	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	16,4

(segue)

Tavola 3.18 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2017 *(continua)*

Programma Operativo	Strumento finanziario	Tipo-logia *	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38 par. 4 del Reg. UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanziamento (milioni euro)
POR Toscana FESR	Fondo per microcredito creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	RTI Toscana Muove tra Fidi Toscana (mandataria), Artigiancredito Toscano Soc. Coop. e Artigiancassa SpA (mandanti)	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	4,4
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	RTI Toscana Muove tra Fidi Toscana (mandataria), Artigiancredito Toscano Soc. Coop. e Artigiancassa SpA (mandanti)	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	4,8
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF		RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	SF	Capitale di rischio	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	SF	Capitale di rischio	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0
POR Umbria	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi		FdF	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	0,0

(*) 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).

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. Questi vanno determinati sulla base delle prestazioni e dei risultati conseguiti dall'intermediario finanziario e, quindi, dei versamenti ai destinatari finali. È comunque facoltà delle Autorità di Gestione prevedere una remunerazione di base non collegata ai risultati. Il [Regolamento delegato UE 480/2013](#) all'art. 13, stabilisce le soglie annuali e massimali relative ai costi e alle commissioni di gestione e le relative modalità di calcolo, che sono differenziate in relazione alla forma tecnica (cfr. tavola 3.19). Nella tavola 3.20 indicheremo i valori soglia consentiti dal summenzionato Regolamento per ciascun singolo strumento finanziario.

Le Autorità di Gestione, quindi devono prestare attenzione a tali di soglie di ammissibilità della spesa che, i dati immessi nel sistema SFC non consentono di verificare atteso che l'informazione del campo 17 accorpa le due componenti di costo (quella di base e quella commisurata ai risultati).

Tavola 3.19 – Parametri di ammissibilità dei costi e delle commissioni di gestione

Tipologia di strumento finanziario	Riferimento normativo (Reg. UE 480/2013 art. 13)	Massimali (art. 13 par. 3)	Remunerazione annua di base (sul versato allo strumento finanziario)	Remunerazione annua sulla performance (sul versato ai destinatari finali)
Fondi di fondi	Par. 1 Lettere a) e b)	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 Lettere a) ii) e b) ii)	8%	0,5%	1,0%
Garanzie	Par. 2 Lettere a) ii) e b) iii)	10%	0,5%	1,5%
Capitale di rischio	Par. 2 Lettere a) i) e b) i)	20%	2,5% per i primi 24 mesi	2,5%
			1% per gli anni successivi	2,5%
Microcredito	Par. 2 Lettere a) ii) e b) iv)	10%	0,5%	1,5%
Altro	Par. 2 Lettere a) ii) e b) v)	6%	0,5%	0,5%

Fonte: Regolamento delegato UE 480/2013.

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 descritti qui di seguito in forma schematica e i cui valori corrispondenti per ciascun singolo strumento (per il quale vi sono già tutti gli elementi per il calcolo, in verità solo 3) sono riportati nella tavola 3.20.

Dev'essere chiaro che questi indicatori di economicità non permettono comparazioni sensate tra strumenti diversi a meno che non vi sia una serie di elementi comuni o affini (forma tecnica, dimensione finanziaria, *target* di impresa, canali distributivi, requisiti di valutazione, ecc.).

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 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)		
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I/8	I/9	
									Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)	
Fondi di fondi											
FARE Lazio - Fondo azioni riposizionamento dell'economia del Lazio (3)	Lazio Innova SpA	07/07/2016	37.000.000	9.250.000				277.500		0,0	--
FARE Lazio - Fondo azioni riposizionamento dell'economia del Lazio (4)	Lazio Innova SpA	07/07/2016	10.000.000	2.500.000			0	75.000		0,0	--
Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	BEI	15/12/2016	200.000.000	50.000.000			830.900	1.500.000		1,7	--
Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (1)	Lazio Innova SpA	09/06/2017	12.000.000	3.000.000			0	90.000		0,0	--
Fondo di fondi - Sezione FARE Venture (3)	Lazio Innova SpA	09/06/2017	68.000.000	17.000.000			0	510.000		0,0	--
Fondo SAIM	Finanziaria Regionale Abruzzese FiRA SpA	28/12/2017	14.270.273					0		0,0	--
Partecipazione a Fondi di investim. mobiliari chiusi	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA										
Equity o capitale di rischio											
Fondo di capitale di rischio (venture capital) per investimenti in equity per la creazione e lo sviluppo di imprese innovative	SFIRS SpA	24/12/2015	10.000.000	0	0	0		0		--	--

(segue)

Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario *(continua)*

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)	
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
Fondo di venture capital	n.d.	31/12/2017	0	0	0	0		0	--	--
Fondo equity - quasi equity	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA							0	--	--
Fondo equity – quasy equity	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA							0	--	--
Sezione FARE Venture - Innova Venture (az. 1.4.1)	Lazio Innova SpA	09/06/2017	12.000.000	3.000.000	0	0	75.000	0	0,0	--
Sezione FARE Venture - Innova Venture (az. 3.5.1)	Lazio Innova SpA	09/06/2017	12.000.000	3.000.000	0	0	75.000	0	0,0	--
Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanz. (az. 3.5.1)	n.d.	09/06/2017	0	0	0			0	--	--
Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanz. (az. 3.6.4)	n.d.	09/06/2017	0	0	0	0		0	--	--
Garanzie										
Confidi	Cofidi.it soc. coop.	04/12/2017	60.000.000	20.000.000	0	0	100.000	0	0,0	--
Contributo congiunto garanzia e interessi	Artigiancassa SpA	27/01/2016	1.000.000	1.000.000	486.008		5.000	7.290	0,0	0,0
FdR - SF Fondo di Riassicurazione (az. 3.6.1)	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	29/05/2017	11.500.000	2.875.000	96.000	0	14.375	1.440	0,0	0,0
Fondo di garanzia a favore di Associazioni e Società sportive dilettantistiche	FiLSE SpA						0	0	--	--

(segue)

Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario *(continua)*

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)	
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
Fondo di garanzia AL VIA	Finlombarda SpA	22/12/2016	55.000.000	30.400.000	0	0	152.000	0	0,0	--
Fondo garanzia	RTI tra Gepafin SpA e Artigiancassa SpA						0	0	--	--
GE- SF "Garanzia Equity" (azione 3.6.1)	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	29/05/2017	9.600.000	0	0	0	0	0	--	--
Linea controgaranzie	Finlombarda SpA	30/05/2016	28.500.000	28.500.000	6.522.462	0	142.500	97.837	0,0	0,0
Riserva del Fondo centrale di garanzia (Regione FVG)	Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	22/12/2017	19.980.882	0	0	0	0	0	--	--
Riserva del Fondo centrale di garanzia (PON IC)	Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	31/05/2017	200.000.000	51.300.000	0	0	256.500	0	0,0	--
Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia (Regione Emilia R.)	Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	29/11/2017	5.150.000	0	0	0	0	0	--	--
Prestiti										
Fondo per le imprese artigiane campane	Sviluppo Campania SpA	26/03/2018	15.000.000	0	0	0	0	0	--	--
Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	RTI Toscana Muove	07/07/2017	22.792.623	7.517.907			37.590	0	0,0	--

(segue)

Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario *(continua)*

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)	
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
Fondo di competitività delle imprese	SFIRS SpA	27/12/2016	39.619.000	9.904.750	180.000	0	49.524	1.800	0,0	0,0
Fondo efficientamento energetico mutui	Puglia Sviluppo SpA	24/07/2017	25.000.000	6.250.000	0	0	31.250	0	0,0	--
Fondo energia e mobilità	Artigiancassa SpA	09/06/2016	16.428.329	9.259.801	0	10.631	46.299	0	0,1	--
Fondo linea R&S per aggregazioni	Finlombarda SpA	15/12/2015	60.000.000	37.000.000	13.875.314	0	185.000	138.753	0,0	0,0
Fondo nidi	Puglia Sviluppo SpA	24/07/2017	27.000.000	27.000.000	2.241.361	0	135.000	22.414	0,0	0,0
Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	Finpiemonte SpA	07/12/2016	40.000.000	40.000.000	31.315.446	0	200.000	313.154	0,0	0,0
Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	RTI Toscana Muove	26/02/2016	4.366.987	4.366.987	24.000		21.835	240	0,0	0,0
Fondo per prestiti creazione di impresa - Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	RTI Toscana Muove	10/12/2015	4.840.556	4.840.556	3.431.976		24.203	34.320	0,0	0,0
Fondo prestiti	n.d.							0	--	--
Fondo region. multiscopo rotativo di finanza agevol. a compartecipazione privata - Comparto nuove imprese	Unifidi Emilia Romagna Soc. Coop.	23/05/2017	11.000.000	2.750.000	0	0	13.750	0	0,0	--

(segue)

Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario *(continua)*

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)	
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
Fondo regionale multiscopo rotativo di finanza agevolata a compartecipazione privata - Comparto energia	Unifidi Emilia Romagna Soc. Coop.	23/05/2017	36.000.000	9.000.000	0	0	45.000	0	0,0	--
Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	Finlombarda SpA	01/09/2016	17.571.429	17.571.429	0	0	87.857	0	0,0	--
Fondo rotativo contratti di sviluppo	Invitalia - Agenzia naz. per l'attrazione degli investimenti e lo svil. d'impresa SpA	07/03/2017	84.945.000	21.236.250	3.300.000	0	106.181	33.000	0,0	0,0
Fondo rotativo crescita sostenibile	Invitalia - Agenzia naz. per l'attrazione degli investimenti e lo svil. d'impresa SpA	18/05/2017	162.056.196	24.021.000	11.607.576		120.105	116.076	0,0	0,0
Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI per l'innovazione	Finpiemonte SpA	21/07/2016	60.000.000	25.000.000	21.550.252	0	125.000	215.503	0,0	0,0
Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment finalizzato all'incentivaz. dell'autoimpiego	Invitalia - Agenzia naz. per l'attrazione degli investimenti e lo svil. d'impresa SpA	11/12/2015	50.000.000	2.949.279	631.382	0	14.746	6.314	0,0	0,0

(segue)

Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario *(continua)*

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)	
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment	Invitalia - Agenzia naz. per l'attrazione degli investimenti e lo svil. d'impresa SpA	11/12/2015	53.294.105	19.573.527	7.436.981	0	97.868	74.370	0,0	0,0
Fondo rotativo per la concessione dei finanziamenti agevolati per sostenere la filiera culturale e creativa	Invitalia - Agenzia naz. per l'attrazione degli investimenti e lo svil. d'impresa SpA	11/05/2017	49.207.250	12.301.812	208.963	0	61.509	2.090	0,0	0,0
Fondo rotativo per creaz. di impresa e autoimprend. dei lavoratori operanti in aziende in stato di crisi (Fondo WBO)	Confeserfidi scarl	n.d.	0				0	0	--	--
Fondo rotativo smart&start	Invitalia - Agenzia naz. per l'attrazione degli investimenti e lo svil. d'impresa SpA	18/04/2017	36.570.000	9.142.500	145.462		45.713	1.455	0,0	0,0
Fondo tecnonidi	Puglia Sviluppo SpA	24/07/2017	15.000.000	15.000.000	0	0	75.000	0	0,0	--
FRIM FESR 2020	Finlombarda SpA	12/12/2014	30.000.000	30.000.000	18.056.915	152.418	150.000	180.569	0,5	0,0
FRPC - Fondo rotativo per il piccolo credito (az. 3.3.1)	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	29/05/2017	4.800.000	1.200.000	311.448	0	6.000	3.114	0,0	0,0

(segue)

Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario *(continua)*

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)	
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
FRPC - Fondo rotativo per il piccolo credito (az. 3.6.1)	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	29/05/2017	9.600.000	2.400.000	1.415.650	0	12.000	14.157	0,0	0,0
FRPC - Fondo rotativo per il piccolo credito (az. 4.2.1)	RTI tra Artigiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno-Mediocr Centrale SpA	29/05/2017	9.600.000	2.400.000	32.474	0	12.000	325	0,0	0,0
Linea intraprendo	Finlombarda SpA	27/06/2016	13.500.000	13.500.000	1.123.312	0	67.500	11.233	0,0	0,0
Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	FinCalabria SpA	14/12/2017	4.338.544	1.788.509	0	0	8.943	0	0,0	--
Fondo regionale di ingegneria finanziaria	FinCalabria SpA	14/12/2017	24.000.000	9.893.591		0	49.468	0	0,0	--
Microcredito										
Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	RTI Toscana Muove	07/07/2017	10.000.000	6.923.554			34.618	0	0,0	--
Fondo microcredito	SFIRS SpA	28/07/2016	4.700.000	0	0	0	0	0	--	--
Fondo per il microcredito e la microfinanza - Fondo futuro	Lazio Innova SpA	15/11/2017	35.000.000	17.500.000		0	87.500	0	0,0	--

(segue)

Tavola 3.20 – Costi e commissioni di gestione, per strumento finanziario *(continua)*

Strumenti finanziari, per tipologia	Gestore o intermediario finanziario	Data della firma dell'Accordo di Finanzia- mento	Costi e risorse (euro)				Soglie massime 2017 ex art. 13 del Reg. UE 480/2014 (euro)		Indicatori di economicità (%)	
			Risorse totali impegnate nell'Accordo di Finanzia- mento (C14)	Risorse totali versate allo strumento finanziario (C15)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Costi e commis- sioni pagate (C17)	Remune- razione di base	Remune- razione sui risultati	I8 Incidenza dei costi di gestione sul versato allo strumento finanziario (=C17/C15)	I9 Incidenza dei costi di gestione sul versato ai destinatari finali (=C17/C25)
Fondo per microcredito creazione di impresa – Sez. manifatturiero giovanile e turismo/commercio e attività terziarie giovanili	RTI Toscana Muove	02/02/2017	16.380.213	11.968.225	3.329.674		59.841	49.945	0,0	0,0
Microcredito	Puglia Sviluppo SpA	27/07/2017	30.000.000	30.000.000	1.585.785	0	150.000	23.787	0,0	0,0
Prestiti, garanzie, capitale di rischio										
Fondo social impact investing	SFIRS SpA	28/07/2016	2.000.000	500.000	0	0	2.500	0	0,0	--
Prestiti, garanzie, capitale di rischio e altro										
Fondo social impact investment (SII)	SFIRS SpA	28/07/2016	6.000.000	1.500.000	0	0	7.500	0	0,0	--

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

3.7 Gestione del rischio: tra *moral hazard* e *deadweight*

Fino a pochi anni fa la gran parte degli strumenti di *policy* rivolti alle imprese era attuato attraverso meccanismi agevolativi in *conto capitale*, altrimenti detti *a fondo perduto* o, in inglese, *grant* (che letteralmente significa *donazione*). La Pubblica Amministrazione esauriva il proprio ruolo con la erogazione e le attività connesse (verifiche *desk* e *field*) e non era prevista restituzione (eccetto in caso di irregolarità).

Gli strumenti finanziari, che hanno oggi valore molto più consistente rispetto al passato, rispondono a tutt'altra logica: essi implicano sempre un *obbligo di restituzione* (indiretto solo nel caso delle garanzie, perché la restituzione riguarda il prestito cui la garanzia è connessa). A parità di *target di policy*, maggiori sono i rientri, più numerosi sono i possibili *round* di utilizzo delle risorse e, quindi, maggiori sono gli effetti sul sistema economico.

La scelta allocativa, nel concreto, non spetta alla Pubblica Amministrazione che può definire i requisiti di ammissibilità dei destinatari finali ma, di certo, non ha gli strumenti per valutare il *merito creditizio* dei prenditori. La valutazione del rischio di credito oggi è effettuata secondo metodi evoluti e complessi (che pure abbiamo trattato presso il Tavolo tecnico sugli strumenti finanziari, cfr. riquadro 4.1) su cui urge una crescita culturale dei manager pubblici perché a questo tema sono strettamente connessi i risultati in termini di efficacia ed economicità degli strumenti finanziari.

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 selezionare direttamente i destinatari finali senza che egli debba assumersi rischi in proprio. Questa casistica vede spesso il gestore essere un soggetto *in house*. In passato abbiamo assistito a qualche *performance* subottimale con questa configurazione, anzitutto sul piano delle restituzioni.

Rispetto allo scenario appena descritto, un effetto leva più elevato e un'allocazione delle risorse tendenzialmente più efficace è quella che dovrebbe realizzarsi quando sul gestore, o sugli intermediari finanziari che si relazionano con questo, grava l'onere di assumere una ragionevole porzione del rischio. Occorre avvertire che anche questa fattispecie non è scevra di potenziali vulnerabilità. Esse sono correlate a **un del tutto fisiologico conflitto tra l'interesse della Pubblica Amministrazione -che di norma è quello di fare sì che soggetti a rischio di esclusione dal mercato ricevano finanziamenti, o più finanziamenti, o un miglior trattamento economico (sconto sui tassi)- e l'interesse degli intermediari finanziari che è quello di massimizzare il proprio utile.**

In astratto è possibile che gli intermediari rispetto al *mandato* (esplicito o implicito) dello strumento di *policy* veicolino sugli strumenti finanziari operazioni di tre tipi.

- Eccessivamente rischiose, cioè quelle che mai l'intermediario avrebbe selezionato se il rischio fosse stato tutto suo. La letteratura scientifica ha dedicato molte pagine ai **fenomeni di selezione avversa e azzardo morale**, che possono addirittura essere incentivati dalla presenza di agevolazioni pubbliche.
- Troppo poco rischiose. Potrà sembrare controintuitivo, ma in materia di agevolazioni pubbliche e/o strumenti finanziari ricorrono i **fenomeni di deadweight**, nei quali i percettori (o gli intermediari) non mutano la propria decisione di investimento (o di finanziamento) per effetto dell'intervento pubblico.

Si pensi alle garanzie: come visto (cfr. [riquadro 1.1](#)), di questi tempi il patrimonio bancario è una risorsa scarsa e, in quanto tale, ha un grande valore. Meccanismi di garanzia cui possano accedere anche imprese sicure, o molto sicure, sono certamente graditi al sistema bancario. Peccato che le risorse finanziarie dello Stato non siano illimitate sicché è bene veicolarle laddove queste producono il maggiore impatto sull'economia reale.

- In linea con gli obiettivi pubblici, che di norma sono allargare la platea dei soggetti finanziabili (tra i razionati ma meritevoli) e migliorare le condizioni economiche dei finanziamenti.

È cruciale che la Pubblica Amministrazione si doti di meccanismi di controllo della qualità allocativa, *ex ante* o *in itinere*, per vigilare sull'effettivo perseguimento degli obiettivi di *policy*. Questi meccanismi servono anche 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 è il Fondo di garanzia per le PMI (cfr. [riquadro 3.2](#)).

Riquadro 3.2 – Il nuovo modello di valutazione del Fondo di garanzia per le PMI²⁴

Il 29 settembre 2015 il Ministro dello Sviluppo Economico di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze ha adottato il cosiddetto "[decreto Nuova Sabatini](#)", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 288 dell'11 dicembre 2015.

In particolare, all'art. 3, questo provvedimento ha previsto lo sviluppo, da parte di Mediocredito Centrale²⁵, di un modello di valutazione in grado di fornire una misura della probabilità di inadempimento del soggetto destinatario del finanziamento

²⁴ A cura di Mediocredito Centrale – Direzione Strumenti di Garanzia (gruppo Invitalia).

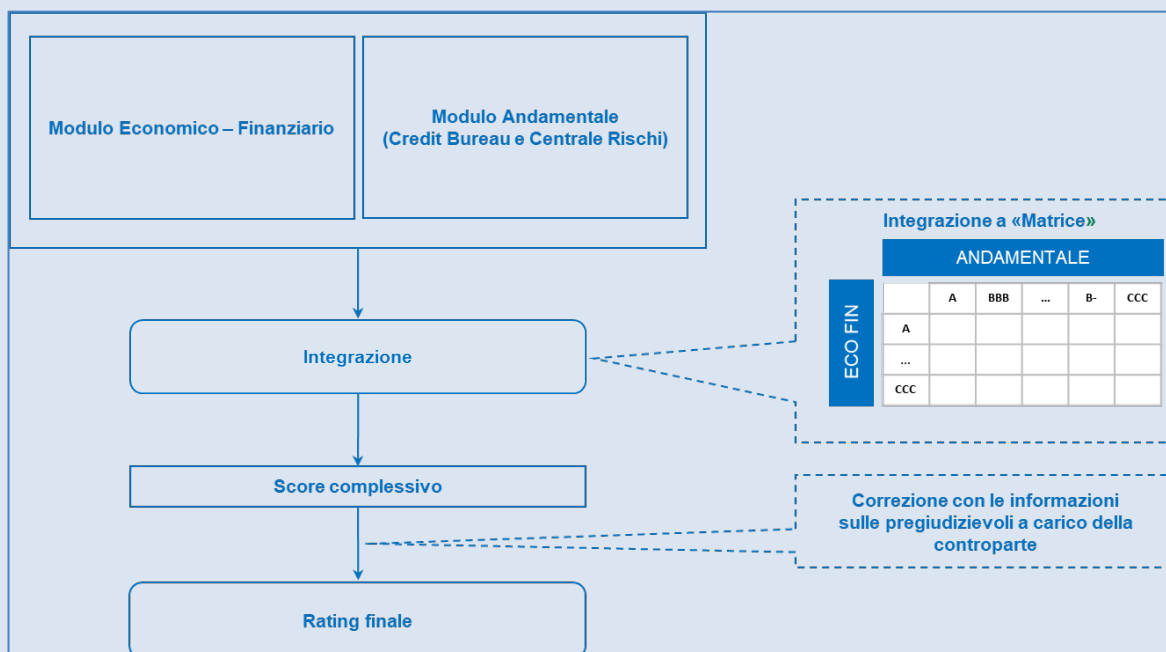
²⁵ Il Fondo di garanzia per le PMI è gestito per conto del Ministero dello Sviluppo Economico da un raggruppamento temporaneo di impresa costituito da cinque banche: Artigiancassa, MPS Capital Services, MedioCredito Italiano e DEPObank in qualità di mandanti, Mediocredito Centrale in qualità di mandataria.

(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. Tale modello, oggi utilizzabile solo per la valutazione economico-finanziaria e del merito creditizio dei soggetti destinatari di un finanziamento nuova Sabatini sarà successivamente applicato a tutte le altre operazioni finanziarie ammissibili alla garanzia del Fondo (fatte salve alcune deroghe, quali ad esempio operazioni di microcredito, finanziamenti in favore di imprese *start up*).

Il suddetto modello di valutazione è stato sviluppato da Mediocredito Centrale secondo le *best practices* del settore bancario 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 che comprendono i dati di Credit Bureau (CRIF, CERVED), i dati della Centrale Rischio della Banca d'Italia e gli eventi pregiudizievoli.

È bene precisare che non si tratta di un sistema di *rating* bancario, (un *rating* di Stato alternativo a quelli delle banche). 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 *scoring* utilizzati ai fini dell'ammissione all'intervento del Fondo. Tuttavia ne differisce per la mancanza sia di un "andamentale interno" sia della componente qualitativa generalmente affidata alla valutazione di un analista. Nella figura 3.12 è rappresentata la struttura del modello.

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



In attuazione di quanto previsto dal decreto Nuova Sabatini, tale modello di valutazione classifica le imprese secondo una scala di valutazione articolata in più fasce e classi di rischio in funzione della loro probabilità di inadempimento, secondo quanto descritto nella tavola 3.21.

Tavola 3.21 – 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	2	0.33%
3		0.67%
4		1.02%
5	3	1.61%
6		2.87%
7		3.62%
8	4	5.18%
9		8.45%
10		9.43%
11	5	16.30%
12		22.98%

Le disposizioni operative, integrate con il suddetto modello di valutazione, e le relative condizioni di ammissibilità e disposizioni di carattere generale sono state approvate con il decreto del Ministro dello Sviluppo Economico, sentito il Ministro dell'Economia e delle Finanze, del 7 dicembre 2016. Con il medesimo decreto è stato altresì fissato il limite massimo di rischio delle imprese, espresso in termini di probabilità di inadempimento, ai fini dell'accesso alla garanzia del Fondo, pari al 9,43%.

Infine, in attuazione di quanto stabilito dall'art. 4 del decreto Nuova Sabatini, il decreto del Ministro dello Sviluppo Economico, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, del 6 marzo 2017 ha disciplinato le condizioni e i termini per l'estensione del modello di valutazione alle altre operazioni finanziarie ammissibili all'intervento del Fondo e 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. L'articolazione è rappresentata nelle figure 3.13 e 3.14.

Figura 3.13 – Articolazione delle misure di copertura della garanzia diretta

Classe di merito di credito del soggetto beneficiario	Misure di copertura della <i>garanzia diretta</i>					
	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 3.14 – 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	

In sostanza il modello di valutazione è funzionale ad escludere dall'intervento pubblico le imprese davvero troppo rischiose per meritare il sostegno del *tax payer*, così da concentrare le risorse verso i soggetti meritevoli ma esposti ai fenomeni di razionamento del credito. Infatti esso permette 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.

Il meccanismo appena descritto rappresenta un grande progresso nell'intelligenza allocativa pubblica. Per quanto ci è dato sapere è il sistema (pubblico) di valutazione più avanzato in Europa. Questo sistema di valutazione non rende per niente inutile il monitoraggio delle operazioni che fanno ingresso in *default*. I *rating* sono solo giudizi su base probabilistica che hanno un orizzonte temporale circoscritto ad un anno.

Un attimo prima di passare in rassegna gli indicatori di rischio che siamo in grado di costruire con i dati a disposizione dell'Agenzia, ci corre l'obbligo di segnalare che le Autorità di Gestione possono chiedere ai propri gestori di produrre analisi molto più approfondite e ricorrenti rispetto alla nostra, dal momento che nei loro *database* ci devono essere molte più informazioni rispetto a quelle veicolate su SFC. Che le cose stiano in questi termini lo stabilisce l'art. 7 del [Regolamento delegato UE 480/2014](#) che detta i *criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari*²⁶.

I tre indicatori che seguono sono espressione del medesimo fenomeno visto da angolazioni differenti: il livello di concentrazione dei rischi, che nel gergo della finanza è detta anche *granularità*. Dopo averli descritti, nella tavola 3.22 diamo atto dei valori registrati per ciascuno strumento finanziario.

²⁶ 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.

L'indicatore 10 confronta il numero dei contratti di finanziamento con il numero dei destinatari finali. Nella prassi non è affatto scontato che se uno strumento finanziario interviene su 100 operazioni, a ciascuna di queste faccia capo un destinatario finale diverso. Questo indicatore fornisce una misura di concentrazione assoluta, che darà evidenza di una massima differenziazione del portafogli quando è uguale a 1, valore minimo quando a ogni contratto corrisponde un destinatario finale diverso. Se il valore è maggiore di 1, allora vi sono alcuni destinatari finali titolari di più operazioni ammesse allo strumento finanziario. 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.

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.

L'indicatore 12 è un parente stretto del secondo, che torna utile per i portafogli in costruzione indicando il livello di *granularità* potenziale, raggiungibile quando saranno esaurite le risorse disponibili. Ha senso soprattutto per portafogli che da poco tempo sono entrati 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 10 – Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni

$$I_{10} = \frac{\text{Numero di contratti per l'erogazione firmati con destinatari finali (campo 27)}}{\text{Numero di destinatari finali sostenuti dallo strumento finanziario (campo 29)}}$$

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.

Indicatore 11 – Tasso di concentrazione del rischio per ammontare

$$I11 = \frac{\text{Indicatore 2} *}{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25 o 26)}} * 100$$

* Indicatore 2 = Esposizione media per destinatario finale sul versato

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.

Indicatore 12 – Tasso di concentrazione del rischio potenziale per ammontare

$$I12 = \frac{\text{Indicatore 2} *}{\text{Risorse impegnate nell'accordo di finanziamento (campo 14)}} * 100$$

* Indicatore 2 = Esposizione media per destinatario finale sul versato

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

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

Nota

Poichè 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.

Tavola 3.22 – 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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivam. versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25 garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
PON Cultura	Fondo rotativo per la concessione dei finanziam. agevolati per sostenere la filiera culturale e creativa	SF	Prestiti	49,21	0,21	0,00	59	59	3.542	1,0	1,7	0,01
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	7,9
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo crescita sostenibile	SF	Prestiti	162,06	11,61	0,00	277	277	--	1,0	0,4	0,0
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo contratti di sviluppo	SF	Prestiti	43,05	0,00	0,00	2	0	--	--	--	--
PON Imprese e competitività	Fondo rotativo smart&start	SF	Prestiti	36,57	0,15	0,00	59	2	72.731	29,5	50,0	0,2
PON Imprese e competitività	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	200,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
PON IOG	Fondo rotativo naz. SELFIEmployment	SF	Prestiti	53,29	7,44	0,00	529	314	23.685	1,7	0,3	0,0
PON Ricerca e innovazione	Fondo di fondi - Ricerca e innovazione	FdF		200,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
PON SPAO	Fondo rotativo naz. SELFIEmployment per autoimpiego di categ. di soggetti svantagg. nel mercato del lavoro	SF	Prestiti	50,00	0,63	0,00	46	27	23.385	1,7	3,7	0,0

(segue)

Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario *(continua)*

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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25 garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
POR Abruzzo FESR	Fondo SAIM	SF	Prestiti	14,27	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo per l'occupazione e l'inclusione (FOI)	SF	Prestiti	4,34	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Calabria FESR-FSE	Fondo regionale di ingegneria finanziaria	SF	Prestiti	24,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Campania FESR	Fondo per le imprese artigiane	SF		15,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Campania FSE	Fondo WBO	SF	Prestiti	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo reg. multiscopo rotativo - Comparto nuove imprese	SF	Prestiti	11,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	5,15	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo regionale multiscopo rotativo - Comparto energia	SF	Prestiti	36,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Friuli-Venezia G FESR	Fondo di venture capital	SF	Capitale di rischio	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Friuli-Venezia G FESR	Riserva del Fondo centrale di garanzia	SF	Garanzie	19,98	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario *(continua)*

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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25) garanzie (=I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
POR Lazio FESR	Fondo di fondi – Sez. FARE Venture (1)	FdF		12,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi - FARE Lazio (3)	FdF		37,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di fondi – Sez. FARE Venture (3)	FdF		68,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Fondo di Fondi - FARE Lazio (4)	FdF		10,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture 1.4.1	SF FdF	Capitale di rischio	12,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	FdR - SF Fondo di riassicuraz. (az. 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	11,50	0,10	0,17	2	2	0	1,0	28,2	0,4
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.3.1)	SF FdF	Prestiti	4,80	0,31	0,00	10	10	31.145	1,0	10,0	0,6
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 3.6.1)	SF FdF	Prestiti	9,60	1,42	0,00	36	36	39.324	1,0	2,8	0,4
POR Lazio FESR	GE- SF “Garanzia equity” (azione 3.6.1)	SF FdF	Garanzie	9,60	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Innova Venture (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	12,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario *(continua)*

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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25 garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.5.1)	SF FdF	Capitale di rischio	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	Sezione FARE Venture - Veicoli cofinanziati (azione 3.6.4)	SF FdF	Capitale di rischio	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lazio FESR	FRPC - SF Fondo rotativo per il piccolo credito (azione 4.2.1)	SF FdF	Prestiti	9,60	0,03	0,00	1	1	--	1,0	100,0	0,3
POR Lazio FSE	Fondo per il microcredito e la microfinanza	SF	Prestiti	35,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	SF	Garanzie	1,00	0,49	7,96	246	246	--	1,0	0,0	0,2
POR Liguria FESR	Fondo di garanzia a favore di associazioni e società sportive dilettantistiche	SF	Garanzie	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Lombardia FESR	Fondo linea R&S per aggregazioni	SF	Prestiti	60,00	13,88	0,00	90	90	154.170	1,0	1,1	0,3
POR Lombardia FESR	FRIM FESR 2020	SF	Prestiti	30,00	18,06	0,00	78	77	234.505	1,0	1,3	0,8
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	SF	Garanzie	55,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario *(continua)*

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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivam. versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25 garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
POR Lombardia FESR	Linea controgaranzie	SF	Garanzie	28,50	6,52	606,35	9.907	7.866	829	1,3	0,0	0,0
POR Lombardia FESR	Linea intraprendo	SF	Prestiti	13,50	1,12	0,00	51	51	--	--	--	--
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	SF	Prestiti	17,57	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Marche FESR	Fondo energia e mobilità	SF	Prestiti	16,43	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo di finanza agevolata a favore delle MPMI per innovazione, sostenib. ambientale, efficienza energetica e sicurezza	SF	Prestiti	60,00	21,55	0,00	78	78	276.285	1,0	1,3	0,5
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	SF	Prestiti	40,00	31,32	0,00	74	74	423.182	1,0	1,4	1,1
POR Puglia FESR-FSE	Confidi	SF	Garanzie	60,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Fondo efficientamento energetico mutui	SF	Prestiti	25,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario *(continua)*

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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25 garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
POR Puglia FESR-FSE	Fondo nidi	SF	Prestiti	27,00	2,24	0,00	207	207	--	1,0	0,5	0,0
POR Puglia FESR-FSE	Fondo tecnonidi	SF	Prestiti	15,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Puglia FESR-FSE	Microcredito	SF	Prestiti	30,00	1,59	0,00	118	118	13.439	1,0	0,8	0,0
POR Sardegna FESR	Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity creazione e sviluppo di imprese innovative	SF	Capitale di rischio	10,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	SF	Prestiti	39,62	0,18	0,00	2	2	90.000	1,0	50,0	0,2
POR Sardegna FESR	Fondo social impact investing	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio	2,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Sardegna FSE	Fondo microcredito	SF	Prestiti	4,70	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Sardegna FSE	Fondo social impact investment (SII)	SF	Prestiti garanzie capitale di rischio e altro	6,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario *(continua)*

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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivam. versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25 garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezione innovazione	SF	Prestiti	4,37	0,02	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti in forma di microcredito	SF	Prestiti	10,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Toscana FESR	Aiuti agli investimenti produttivi per progetti strategici	SF	Prestiti	22,79	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Toscana FESR	Fondo microcredito creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/ commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	16,38	3,33	0,00	330	330	17.075	1,0	0,3	0,1
POR Toscana FESR	Fondo per prestiti creazione di impresa - Sezioni manifatturiero giovanile e turismo/ commercio e attività terziarie giovanili	SF	Prestiti	4,84	3,43	0,00	201	201	17.075	1,0	0,5	0,4
POR Umbria FESR	Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	FdF		0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--

(segue)

Tavola 3.22 – Indicatori di concentrazione del rischio, per strumento finanziario *(continua)*

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) (=C25/C29)	Concentrazione del rischio		
				Risorse totali impegnate negli Accordi di Finanziamento (C14)	Risorse totali versate ai destinatari finali (C25)	Prestiti effettivam. versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (C26)	Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	Numero di destinatari finali (C29)		I10 Tasso di concentrazione del rischio per numero di operazioni (=C27/C29)	I11 Tasso % di concentrazione del rischio per ammontare (=I2/C25 garanzie =I2/C26)	I12 Tasso % di concentrazione del rischio potenziale per ammontare (=I2/C14)
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasi equity	SF	Capitale di rischio	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo equity - quasy equity	SF	Capitale di rischio	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo garanzia	SF	Garanzie	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--
POR Umbria FESR	Fondo prestiti	SF	Prestiti	0,00	0,00	0,00	0	0	--	--	--	--

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

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Nelle tavole precedenti osserviamo un'unica situazione di massima concentrazione del rischio, per il "Fondo rotativo contratti di sviluppo" del PON Imprese e competitività, dove risulta censita una sola operazione di grande importo, peraltro coerente con le finalità dello strumento. Anche il "Fondo smart&start", sempre del PON IC, presenta una concentrazione del rischio molto elevato, con 2 destinatari finali per 59 contratti. Tassi di concentrazione estremi possono avere due ragioni principali: *i)* misure avviate di recente potrebbero aver raggiunto pochi destinatari finali; *ii)* c'è un problema di *data quality* che proprio l'utilizzo dei dati può far emergere (e poi correggere). Per la maggior parte degli strumenti l'indicatore vale 1, a dimostrazione che il portafogli presenta la massima granularità. Vi sono anche valori di poco superiori all'unità che identificano portafogli comunque molto granulari: tra questi il "Fondo rotativo nazionale SELFIEmployment" dei PON IOG e SPAO e la "Linea controgaranzie" del POR Lombardia FESR.

I risultati degli indicatori 10 e 11 sono molto coerenti tra loro quando la platea dei destinatari finali raggiunge una certa numerosità. E in effetti, nel caso dello strumento di prestito "Fondo di competitività delle imprese" del POR Sardegna FESR, per il quale risultano censiti soltanto 2 destinatari finali, il primo indicatore è pari a 1 (per ogni destinatario finale c'è un unico contratto) mentre il secondo indicatore registra un tasso di concentrazione del rischio pari al 50 per cento. Talvolta gli indicatori, costruiti come rapporti, trasferiscono informazioni insufficienti; per questa ragione le nostre tavole, al costo di qualche ridondanza, sono costruite proponendo al lettore anche i dati di base su cui sono calcolati gli indicatori.

* * *

Per quanto riguarda le sofferenze, gli indicatori che seguono li illustriamo proprio per evidenziarne i grandi limiti, per lo meno ai nostri fini. Essi consistono in un rapporto tra i finanziamenti in sofferenza e quelli versati ai destinatari finali. Nel primo caso l'indicatore 13 è misurato sull'ammontare, nel secondo l'indicatore 14 sul numero delle operazioni. Questi due indicatori 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. Evidentemente il grande limite di questi indicatori è nel cumularsi di due fenomeni:

- il *lag* temporale tra l'erogazione dei finanziamenti e il manifestarsi delle sofferenze;
- il fatto che il numero e l'importo dei finanziamenti (di norma) cresce con veloci accelerazioni durante i primi anni (fase di *ramp-up*).

In breve, il denominatore del nostro indicatore, per qualche anno da quando lo strumento finanziario raggiunge il primo destinatario finale, cresce a un ritmo notevolmente più veloce del numeratore. 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

$$I13 = \frac{\text{Totale prestiti versati andati in sofferenza (campo 34)}}{\text{Risorse versate ai destinatari finali (campo 25 o 26)}} * 100$$

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

$$I14 = \frac{\text{Numero dei prestiti versati andati in sofferenza (campo 33 o 33.1)}}{\text{Numero di contratti sottoscritti (campo 27)}} * 100$$

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.

Occorre allora mettere a punto un sistema più intelligente. Al livello dell'Agenzia per la Coesione Territoriale, essendo disponibili giusto i dati immessi sul sistema SFC, il massimo che è possibile fare è strutturare due tassi 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 che da poco hanno avviato la fase di *ramp-up*, attenuano ma non superano i due fattori critici che abbiamo evidenziato sopra, per il poco differente rapporto tra sofferenze e finanziamenti.

Al livello delle Autorità di Gestione è possibile fare molto di più. Queste, in quanto titolari delle risorse finanziarie e sottoscrittrici degli Accordi di Finanziamento con i gestori, sono investite dei poteri e delle responsabilità previste dalla normativa comunitaria e nazionale. Il *policy maker* che vuole *stare al timone* può e deve ottenere,

dagli intermediari finanziari cui delega l'attuazione degli strumenti finanziari, la produzione di una reportistica che, andando oltre il tracciato record allegato al Regolamento 821/2014, permetta (anche) di **misurare il tasso annuale di decadimento per coorti**. Vale a dire articolandolo in funzione dei singoli anni di ammissione o erogazione dei finanziamenti. E magari anche in funzione di altre variabili che riguardino le caratteristiche settoriali, territoriali e dimensionali dei prenditori. Inoltre, nel caso in cui alle scelte allocative contribuiscano più intermediari finanziari, anche andando a misurare il tasso annuale di decadimento per ciascuno di questi.

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 denominatore. 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 proponiamo un suggerimento alle Autorità di Gestione.

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 2017 sul sistema SFC, che come sappiamo guardano a un insieme di operazioni finanziate (al livello dei destinatari finali) in tempi molto recenti, risulta esservi un solo *default*. Esso è riferibile allo strumento di prestito della Lombardia "FRIM FESR 2020", per un valore di 100.248 euro, che rispetto al totale delle risorse versate ai destinatari finali per lo specifico strumento finanziario (pari a 18,1 milioni di euro), rappresenta lo 0,5 per cento (indice statico di rischiosità per importo).

Tale unico caso di *default* può anche esser posto in relazione ai 77 interventi finanziati dallo strumento finanziario, andando così a calcolare un indice di rischiosità statica per numero di operazioni pari all'1,3 per cento. Non possiamo invece calcolare il tasso annuale di decadimento, perché nell'anno che ha preceduto l'insolvenza del destinatario finale non vi era stata alcuna erogazione (cfr. indicatori 15 e 16).

Visto che sul gruppo dei quattro indicatori di cui ci stiamo qui occupando (dal 13 al 16) abbiamo un unico fenomeno rilevante, a seguire non riportiamo una tavola di dettaglio con tutti gli strumenti finanziari. Ci limitiamo, nella tavola 3.23, a proporre un focus sui soli strumenti della Regione Lombardia solo per consentire ai lettori di familiarizzare con indicatori che, riproposti nelle prossime edizioni del Rapporto, riguarderanno l'universo degli strumenti.

Tavola 3.23 – Incidenza statica delle sofferenze e tasso annuale di decadimento, per strumento finanziario del POR Lombardia FESR

	Fondo linea R&S per aggregazioni	FRIM FESR 2020	Fondo di garanzia AL VIA	Linea contro- garanzie	Linea intraprendo	Fondo regionale per efficienza energetica (FREE)
Valori assoluti (euro)						
Risorse totali versate ai destinatari finali nell'anno $t-1$ (C25 _{t-1})	0	0	0	0	0	0
Risorse totali versate ai destinatari finali nell'anno t (C25)	13.875.314	18.056.915	0	6.522.462	1.123.312	0
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	0	0	0
Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati nell'anno t (C26)	0	0	0	606.346.288	0	0
Numero totale dei prestiti andati in default (C33)	0	1	0	0	0	0
Numero totale delle garanzie fornite ed escusse per i prestiti erogati andati in sofferenza (C33.1)	0	0	0	0	0	0
Importo totale dei prestiti versati in stato di inadempimento (C34)	0	100.248	0	0	0	0
Totale delle garanzie fornite ed escusse per i prestiti erogati andati in sofferenza (C34.1)	0	0	0	0	0	0
Numero di contratti sottoscritti con i destinatari finali (C27)	90	78	0	9.907	51	0
Indicatori (%)						
I13 – Incidenza statica delle sofferenze sui finanziamenti erogati (per ammontare) =C34/C25; garanzie =C34.1/C26	0	0,6	--	--	--	--
I14 – Incidenza statica delle sofferenze sui finanziamenti erogati (per numero) =C33/C27; garanzie =C33.1/C27	0	1,3	--	--	--	--
I15 – Tasso annuale di decadimento (per ammontare) =C34 _t /(C25–C34) _{t-1} garanzie =C34.1 _t /(C26–C34.1) _{t-1}	--	--	--	--	--	--
I16 – Tasso annuale di decadimento (per numero) =C33 _t /(C27–C33) _{t-1} garanzie =C33.1 _t /(C27–C33.1) _{t-1}	--	--	--	--	--	--

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

L'ultimo (non certo per importanza) tra gli indicatori di rischio che proponiamo in questo rapporto attiene all'adeguatezza (o meno) degli accantonamenti a fronte del rischio di garanzia (indicatore 17). Essendo, questo come altri, un indicatore un po' rudimentale, esso fornisce informazioni attendibili solo nel breve termine. Tuttavia, letto insieme ad altre informazioni, questo è un tassello prezioso del mosaico che le Autorità di Gestione devono saper costruire, insieme ai propri gestori, per sviluppare capacità previsionale e adottare decisioni con un approccio prudentiale.

Laddove il nostro indicatore faccia emergere una crescente *consunzione* del cuscinetto degli accantonamenti, occorrerà fare quanto necessario per evitare il *default* dello strumento di garanzia, incrementando gli accantonamenti. Il che vale a maggior ragione se in portafogli vi sono operazioni a lungo termine che, oggi *in bonis*, più avanti, potrebbero migrare tra quelle in sofferenza. Lo stesso dicasi se il portafogli è poco granulare o se vi sono altri indicatori di rischio che militino per un rafforzamento della protezione delle pretese creditorie.

In questo caso non vale ancora la pena di sviluppare una tabella perché non sono ancora stati registrati dati utili per procedere al calcolo dell'indicatore. Difatti, tra quelli di garanzia, l'unico strumento che nel 2016 aveva registrato un versamento ai destinatari finali è il "Contributo congiunto garanzia interessi" del POR Liguria FESR, per il quale alla fine del 2017 non risultano operazioni in sofferenza.

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

$$I17 = \frac{\text{Importo impegnato per garanzie in caso di inadempienza del prestito nell'anno } t \text{ (campo 34.1)}}{\text{Risorse versate ai destinatari finali nell'anno } t-1 \text{ (campo 25.0.2)}} * 100$$

Descrizione campi come da Regolamento UE 821/2014

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

25.0.2 = Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, a fronte di garanzie (in EUR)

Nota

Questo indicatore attiene all'adeguatezza (attuale) degli accantonamenti che (di solito) gli strumenti finanziari di garanzia preconstituiscono per fare fronte al rischio di *default* dei prestiti sottostanti. È pertanto costruito misurando l'incidenza percentuale delle garanzie escusse sugli accantonamenti (che sono indicati come "pagamenti" nel campo 25).

4. Azioni di sistema per gli strumenti finanziari

Il piano primo piano triennale dell'Agenzia per la Coesione Territoriale (2015-2017) affrontava in questi termini il tema degli strumenti finanziari: *“Il **contributo e l'apporto sistemico** agli operatori in materia di strumenti finanziari verrà fornito anche attraverso la costituzione di una specifica task force che individui le possibili sinergie tra fondi strutturali e fondi tematici, secondo le linee guida predisposte dalla Commissione Europea a supporto dei soggetti coinvolti nella progettazione, sviluppo ed attuazione di strategie per favorire nuove opportunità di investimenti. In tale ambito, l'Agenzia contribuirà a cogliere le opportunità offerte dal Piano Juncker, anche sviluppando le opportune sinergie con le Autorità di Gestione dei Programmi Operativi e BEI e FEI.*

A tal fine, l'Agenzia sarà impegnata a:

- *fornire supporto in materia di strumenti finanziari;*
- *favorire il confronto tra tutti gli attori della filiera, anche attraverso la costituzione di un tavolo tecnico permanente che assicuri un coordinamento organizzativo strutturato, per una più efficiente implementazione degli strumenti;*
- *supportare le Amministrazioni che intendono avvalersi di strumenti finanziari, al fine di colmare il gap di competenze che costituisce il limite principale per l'applicazione diffusa ed efficace degli stessi strumenti;*
- *sviluppare le possibili sinergie tra fondi strutturali, Piano Juncker e fondi tematici”.*

A partire da questo riferimento e sulla base delle lezioni apprese nel periodo di programmazione 2007-2013, l'Ufficio 5 dell'Area Progetti e Strumenti “Ufficio Statistico, Strumenti Innovativi, Ingegneria Finanziaria” (di seguito anche *Ufficio strumenti finanziari*) ha redatto un piano volto ad accrescere l'efficienza e l'efficacia delle Amministrazioni responsabili della programmazione e gestione degli strumenti finanziari, il cui impianto generale trova sintesi grafica nella figura 4.1.

Riquadro 4.1 – Lezioni apprese e disegno strategico dell'Agenzia

In tema di strumenti finanziari, l'impianto strategico dell'Agenzia per la Coesione Territoriale deriva dalle lezioni apprese nel tempo. C'è una vicenda, riferibile al ciclo di programmazione 2007-2013, che è una sorta di sineddoche: essa racchiude in sé tutti gli spazi di miglioramento dell'azione pubblica.

Ci riferiamo alla *vexata quaestio* concernente la spesa ammissibile a chiusura per i fondi di garanzia 2007-2013. Il problema è sorto a partire da quando la nota COCOF 10/0014/05 ha identificato la spesa ammissibile a chiusura del periodo di programmazione non più nell'importo garantito (come previsto dal testo del Regolamento UE 1083/2006 e come sostenuto dall'Italia), bensì negli accantonamenti a fronte dei rischi attesi (che sono un importo significativamente più ridotto). Talune

Amministrazioni italiane si sono conformate alle prescrizioni della nota COCOF con un “approccio prudentiale” anche perché, evidentemente, avevano dei *target* di spesa raggiungibili su tutti e due gli scenari interpretativi. Altre Amministrazioni invece, soprattutto tra quelle con *target* di spesa dimensionati sul testo del Regolamento, hanno ritenuto che la nota COCOF -che non è fonte del diritto e di certo non può derogare a un Regolamento- indicasse un orientamento della Commissione Europea, una sorta di auspicio -ragionevole ma non vincolante- al conseguimento di un più elevato effetto leva dei fondi pubblici su quelli privati.

L'allora Dipartimento per le Politiche di Sviluppo aveva percezione di questa biforcazione tra i due orientamenti, ma non era in grado di sapere in quale misura e per quali importi. Infatti il sistema di monitoraggio dedicato agli strumenti di ingegneria finanziaria, messo a punto con IGRUE, era alimentato da poche Amministrazioni e, comunque, con evidenti problemi sulla qualità dei dati. Alla chiusura, quando alcuni uffici della Commissione Europea hanno insistito nell'affermare che la posizione espressa nella nota COCOF va intesa come vincolante, l'appena costituita Agenzia per la Coesione Territoriale ha svolto sull'argomento un'attività di coordinamento (relazionandosi con IGRUE e con tutte le Autorità di Gestione) che è sfociata in un *position paper* nel quale si sostanzia la posizione ufficiale dell'Italia, trasmesso alla Commissione Europea. È certo importante che questa vicenda, ancora irrisolta, si concluda per il meglio. In ogni caso, comunque, essa vale a evidenziare che:

1. il monitoraggio non è fine a se stesso: è la base informativa al servizio delle decisioni, a patto che se le informazioni siano affidabili e tempestive. La sua utilità è a tutti i livelli. Anzitutto occorre alle Autorità di Gestione per sincerarsi che i gestori ottemperino al mandato, intervenendo sul *target* di imprese indicato dal *policy maker*, utilizzando le risorse in linea con i cronoprogrammi, assumendo rischi nei limiti previsti, conseguendo gli effetti moltiplicatori stimati e così via. Le stesse informazioni sono indispensabili alle autorità di coordinamento (come appunto l'Agenzia) per poter diagnosticare i problemi che necessitano di risposte di sistema e per poter interloquire con la Commissione Europea a partire dai fatti;
2. occorrono strategie convergenti da attuare tramite metodi e strumenti ragionevolmente uniformi. Il che presuppone un telaio di relazioni istituzionali ordinate, in grado di consolidare prassi da condividere (tempestivamente) con la Commissione Europea.

L'obiettivo su cui convergono le azioni di sistema dell'Agenzia è scontato: contribuire a fare sì che ogni Amministrazione titolare degli strumenti finanziari riesca a utilizzare tutte le risorse di cui dispone, nel modo più efficace e tempestivo. La strategia perseguita è riconducibile a tre linee principali.

1. **Consolidare la convergenza strategica** tra le Amministrazioni -in questo momento 19 (cfr. [paragrafo 2.1](#))- i cui programmi prevedono la implementazione di strumenti finanziari cofinanziati da risorse FESR e FSE, per favorire sinergie tra gli interventi e prevenire il rischio di spiazzamento tra le misure.
2. **Promuovere la convergenza operativa** verso metodi e strumenti efficienti, efficaci ed economici. Anche per accelerare i processi e contenere i costi di implementazione, gestione e monitoraggio che gli intermediari tendono a riversare

sui destinatari finali. All'interno di questa linea strategica, tra l'altro, vi è anche il **mettere a sistema la filiera istituzionale**, che è fatta anche di relazioni informali;

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 le buone prassi, cioè le soluzioni più efficienti ed efficaci che, con eventuali adattamenti, possono essere replicate. L'*accountability* su questi temi non è solo un dovere nei confronti del *tax payer*, è anche il presupposto indispensabile per il miglioramento incrementale dell'azione pubblica.

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



Per attuare queste tre linee strategiche, strettamente connesse tra loro, è stata svolta anche una serie di attività di carattere organizzativo e strumentale. Dal reclutamento di alcuni esperti tematici alla costituzione del *Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari* (cui faremo riferimento nel prossimo paragrafo), a un vero e proprio censimento delle misure programmate, alla costruzione di *mailing list* mirate per coinvolgere gli interlocutori più appropriati (di volta in volta) nelle iniziative.

L'Agenzia dispone di risorse che solo occasionalmente possono dare seguito a richieste (grandi e piccole) di supporto da parte di singole Amministrazioni che, in verità, gestiscono uno specifico *budget* (per ciascun Programma Operativo) con cui acquisire la necessaria assistenza tecnica specialistica, anche sugli strumenti finanziari. Il prioritario compito istituzionale dell'Agenzia esige questa concentri le proprie energie sulle azioni di sistema in grado di rispondere a bisogni diffusi e rilevanti.

4.1 Convergenza strategica

Il quadro programmatico e quello dell'attuazione descritti, rispettivamente, nei capitoli secondo e terzo di questo report, evidenziano che gli strumenti finanziari dei quali ci occupiamo qui -solo e soltanto degli strumenti di *policy* cofinanziati dai fondi strutturali e di investimento europei- fanno capo a 20 Programmi Operativi (di cui alcuni plurifondo) che rispondono a un numero di Amministrazioni appena più ridotto ma a un numero di centri decisionali sicuramente molto più elevato.

Se ci avventurassimo nel tentativo di censire gli strumenti di ingegneria finanziaria alimentati da sole risorse nazionali (incluse quelle delle Regioni e degli Enti Locali) il quadro sarebbe ancora più complesso.

Questa articolazione, evidentemente, riflette i contenuti del Titolo V della Costituzione che, com'è noto, definisce i perimetri di competenza dei diversi livelli istituzionali insieme a una serie di principi funzionali al *buon andamento della Pubblica Amministrazione*, a partire da quello di *leale collaborazione*.

In questo scenario la sfida, per fare sì che le azioni programmate e condotte dalle differenti Istituzioni producano sinergie, così da risultare maggiormente efficaci, in tema di strumenti finanziari si basa su una serie di azioni connesse.

- Proporre informazioni organizzate e oggettive sul contesto nel quale interviene l'azione pubblica. Per arrivare a sintesi -laddove sussistono diversi punti di vista e diversi interessi- è cruciale che la discussione avvenga almeno sulla base di "fatti" condivisi. Questo è anche il senso dell'*analisi delle dinamiche di mercato* nel [capitolo 1](#) di questo documento che è arricchita dalle ulteriori informazioni (per lo più su scala regionale) disponibili nell'[allegato statistico](#).
- Raccogliere e restituire informazioni in grado di offrire evidenza delle azioni poste in essere da ciascuno dei "giocatori". Il che va fatto sia descrivendo lo scenario d'insieme, sia dando visibilità delle esperienze esemplificative dei problemi e delle possibili soluzioni. Anche a questo è funzionale il monitoraggio ([paragrafo 4.3](#)) e questo stesso rapporto (in particolare con riguardo al [capitolo 2](#) e al [capitolo 3](#)).
- Nella materia degli strumenti finanziari *il macro* delle politiche ha molto a che fare con *il micro* della meccanica degli strumenti. È anche possibile che le risorse finanziarie di decisori pubblici differenti convergano sugli stessi strumenti finanziari accrescendo efficienza, efficacia ed economicità degli interventi. Lo vedremo, per esempio, con riguardo al Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996), nel prossimo paragrafo.

Questo per affermare che le azioni di *convergenza strategica* non sono affatto disgiunte da quelle di *convergenza operativa* né dalle *attività di monitoraggio* e valutazione. Questa tripartizione serve solo a esporre i concetti in modo più ordinato.

Resta fermo che tutte queste azioni sono funzionali a costruire e a realizzare una *vision* cioè un insieme di obiettivi di lungo periodo che la comunità dei *policy maker* può arrivare a condividere solo attraverso momenti di confronto costruttivo. Ovviamente è fisiologico che, al variare dei punti di vista e degli interessi in campo, vi possano essere scelte differenti su questioni molto simili tra loro. Quel che conta sono i risultati dei quali diamo (e daremo) atto nel succedersi delle edizioni di questo rapporto.

Per queste ragioni, anche come luogo per la dialettica costruttiva, è stato costituito il *Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari* di cui fanno parte, con l'Agenzia,

tutte le Autorità di Gestione e che, a seconda dei temi trattati, allarga la propria partecipazione a molti altri segmenti dell'Amministrazione (includendo, ad esempio, le società finanziarie *in house*) oppure li restringe a soggetti con particolari funzioni, il che fino ad ora è avvenuto solo con riguardo alla *rete degli addetti al monitoraggio* di cui diremo più avanti (cfr. [paragrafo 4.3.3](#)).

Dal giugno 2016 al luglio 2018 il Tavolo tecnico è stato riunito 13 volte. Sul piano dei contenuti i temi trattati possono essere così classificati:

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

Sul piano del metodo:

- i documenti di lavoro predisposti dall'Agenzia non sono mai stati presentati come lavori "chiusi". Ogni volta sono stati discussi al Tavolo tecnico (e comunque proposti in consultazione) concedendo ai partecipanti i termini funzionali anche alla eventuale 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, per costruire (nel rispetto del principio di competenza) una visione strategica condivisa e un sistema convergente di metodi e strumenti;
- le testimonianze di alcuni intermediari finanziari (pubblici e privati) ed 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". Uno di questi, connesso agli strumenti finanziari, è quello del social impact. Il tema, trattato in occasione di un tavolo tecnico (aprile 2017) ha poi generato una sorta di *spin-off*, con la costituzione di un gruppo di lavoro animato, per l'Agenzia, dal Nucleo di Verifica e Controllo (NUVEC-1 Supporto ed accompagnamento all'attuazione di programmi e progetti comunitari e nazionali). Questa attività è riassunta nel seguente riquadro 4.2.

Riquadro 4.2 – I documenti condivisi al Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari

Il confronto sui nostri temi si snoda anche attraverso una serie di documenti che, in funzione del loro contenuto, sono stati condivisi al pertinente livello di competenza. Molti di questi possono essere di pubblico dominio sicché, al fine di favorirne la diffusione per alimentare la discussione, 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” (aggiornata 5.7.2017) 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” (aggiornata 17.10.2017)
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 (aggiornate 1.3.2018)
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 (Lazio Innova), Nicola Comito (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”

Riquadro 4.3 – La finanza innovativa nel sociale: il Social Impact Investment (SII)²⁷

Nel primo semestre 2018 l'Agenzia per la Coesione Territoriale e l'Agenzia Nazionale per le Politiche Attive del Lavoro hanno continuato la collaborazione sul tema degli Investimenti ad Impatto Sociale realizzando le attività programmate e condivise con il **gruppo partenariale dedicato al Social Impact Investment (SII)** istituito nel 2017 con riferimento agli ambiti della **valutazione e misurazione** e dello **sviluppo di strumenti finanziari ad impatto sociale e ambientale nell'ambito delle politiche della coesione**.

In materia di **valutazione**, sono state individuate ed analizzate alcune prassi a livello europeo di interesse per la progettazione di una strategia di valutazione ad impatto sociale, sono stati condivisi i criteri di riferimento per la definizione di una strategia di valutazione di impatto per un prototipo di strumento SII; sono state prodotte schede e note tecniche su casi di studio e prassi a livello europeo ed una rassegna sui metodi per la misurazione dell'impatto sociale.

Per gli **strumenti finanziari**, si è fatta una ricognizione del contesto di regole e del dibattito a livello nazionale ed europeo in tema di finanza ad impatto sociale ed ambientale, sono state realizzate delle interviste di approfondimento con i gestori di strumenti finanziari ad impatto sociale e ambientale per analizzare le specificità e le criticità gestionali collegate a questo ambito di attività. Sono stati individuati ed analizzati dei casi significativi per il contesto della politica di coesione su cui sono state elaborate specifiche schede tecniche.

È stata condotta una *stakeholder consultation* chiusa il 22 giugno per far emergere le diverse esigenze finanziarie dell'*Impact Investing*, lato domanda e lato offerta, al fine di proporre progetti e misure, da attuare con risorse della politica di coesione, che siano *evidence based* e capaci di costruire i tasselli necessari allo sviluppo di questo nuovo modello economico capace di tenere insieme crescita e benessere dei cittadini.

È stato definito un prototipo di strumento finanziario ad impatto generale ed uno specifico per un progetto congiunto delle due Agenzie, al momento ancora in fase di valutazione interna.

Nel secondo semestre 2018 si prevede di chiudere il progetto presentando al gruppo partenariale SII per una condivisione finale gli esiti della *stakeholder consultation* e i prodotti del lavoro svolto:

- lo schema condiviso sulla valutazione dell'impatto sociale;
- il prototipo di strumento finanziario ad impatto sociale;
- il rapporto finale sui lavori del gruppo partenariale.

²⁷ Testo di Daniela A.R. Carosi e Silvia Ciampi, componenti del NUVEC-1 dell'Agenzia per la Coesione Territoriale, e di Rosanna Ricciardi, responsabile del PON Iniziativa Occupazione Giovani 2014-2020 per l'ANPAL – Agenzia Nazionale per le Politiche Attive del Lavoro.

4.2 Convergenza operativa

Nel primo capitolo di questo documento abbiamo evidenziato quanto differente possa essere l'intensità dei *fallimenti del mercato* dei finanziamenti a seconda, oltre che delle regioni, di altre caratteristiche a partire da quelle settoriali e dimensionali dei potenziali destinatari degli interventi. L'efficacia degli strumenti finanziari dipende sicuramente dal fatto che questi siano strutturati a partire dai *gap* di mercato da affrontare. Tuttavia dipende anche da un corretto bilanciamento tra gli interessi dei soggetti interessati al processo di attuazione degli strumenti di *policy* (Amministrazione, intermediari e destinatari finali) che, quindi, non può prescindere dalla loro efficienza ed economicità.

Questa introduzione ci conduce alla questione -affatto nuova e di certo non circoscrivibile alla politica di coesione- della grande varianza (nei dettagli) delle misure di *policy* adottate dai diversi soggetti istituzionali per affrontare problemi della medesima natura. L'esperienza conferma che, per quanto tra le diverse istituzioni vi siano sempre stati -per lo più sensati- fenomeni di imitazione degli atti amministrativi spesso le regole di dettaglio (ad esempio sulla gestione e rendicontazione) degli strumenti finanziari che appartengono alla medesima famiglia e finalità (ad esempio garanzie per le PMI) presentano una grande varianza che nuoce sia ai tempi di implementazione, sia ai costi operativi (che gli intermediari finanziari tendono a ribaltare sui destinatari finali). Contenere costi e tempi per la operatività degli strumenti finanziari, è un obiettivo perseguibile:

- gestendo correttamente efficacia, efficienza ed economicità;
- tenendo fermi molti aspetti di “meccanica degli interventi” (magari le soluzioni tecniche che nel tempo hanno dato buona prova di sé) ma utilizzando flessibilità su altri punti, ad esempio:
 - nella scelta dei soggetti *target* dell'intervento;
 - nella (correlata) determinazione delle intensità di aiuto.

Le azioni di sistema intraprese dall'Agenzia su questo terreno tengono conto:

- dell'esigenza di affrontare il tema attraverso un corretto bilanciamento dei *trade-off* tra le diverse esigenze;
- del quadro programmatico complessivo e delle scelte allocative per le diverse forme tecniche di cui abbiamo detto nel [capitolo 2](#) di questo documento, le quali privilegiano nettamente prestiti e garanzie;
- delle soluzioni tecniche e, più in generale, delle lezioni sperimentate in passato;
- dei perimetri di competenza delle diverse Amministrazioni e di quanto il *principio di leale collaborazione* possa tradursi in azioni concrete solo grazie a proposte credibili e condivise. L'Agenzia per la Coesione Territoriale non ha alcuna responsabilità sulla 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;
- delle preferenze delle diverse Autorità di Gestione sul versante del metodo di individuazione dei gestori degli strumenti finanziari (*in house*, altri operatori pubblici, piuttosto che procedura competitiva);

- dei propri stessi limiti sul lato delle risorse di cui dispone. Da questi limiti discende l'esigenza di gerarchizzare le azioni in coerenza con la strategia complessiva. Per esempio la priorità assoluta dell'Ufficio strumenti finanziari fino al primo semestre del 2018 è stata dotarsi di un "sistema diagnostico" solido e affidabile (cfr. [paragrafo 4.3](#)).

Le azioni fin qui svolte dall'Agenzia su questa linea strategica, con riguardo al periodo di programmazione 2014-2020, sono sei, come riportato nella figura 4.2.

Figura 4.2 – Azioni per la convergenza operativa



Non rendiamo qui conto delle azioni per rendere più attendibile e omogenea la reportistica annuale sugli strumenti finanziari cui dedichiamo buona parte del [paragrafo 4.3](#), né del merito del *Position paper italiano sulla spesa ammissibile per le garanzie alla chiusura del programma 2007-2013*, che pure ha molto impegnato l'Agenzia²⁸. Ci preme però rimarcare che il percorso di costruzione di tale documento, che ha coinvolto con (più uffici) ACT, il circuito delle AdG e, per le Autorità di Audit, IGRUE, è stato di grande

²⁸ Con il contributo, oltre che dell'Ufficio strumenti finanziari, del Nucleo di verifica e controllo (NUVEC) e soprattutto dell'Ufficio 4 – Normativa, aiuti di Stato e appalti pubblici dell'Area progetti e strumenti.

insegnamento sulla necessità di consolidare su rilevanti dubbi interpretativi concernenti le norme e gli indirizzi della Commissione europea, una posizione italiana. Non per necessariamente contrapporla a quella comunitaria, ma piuttosto per superare -in tempo utile- le incertezze (cfr. [paragrafo 4.2.4](#)).

Le prime due azioni sono giunte a maturazione (con esiti opposti), la terza e la quarta sono pressoché ultimate, le ultime due sono state accuratamente progettate e la loro implementazione -come annunciato nella precedente edizione di questo documento- resta l'impegno prioritario dell'Ufficio strumenti finanziari per il 2018. Quello che accomuna tutte le azioni è il rispetto del principio di competenza e la sollecitazione a dare concreta attuazione al principio di leale collaborazione attraverso processi di coinvolgimento a partire dalla fase di progettazione, per fare sì che quanto si fa giovi a tutti e a ciascuno dei partecipanti al processo. I documenti fin qui prodotti in relazione a queste azioni sono disponibili *on-line* grazie ai *link* ipertestuali riportati nel [riquadro 4.2](#).

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

Questa attività (al pari di altre) è inscindibile dalle azioni di convergenza strategica cui abbiamo fatto riferimento sopra, anzi ne è una naturale prosecuzione. Nel documento di orientamento strategico "[Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche](#)"²⁹ sono riassunte le ragioni tecniche per le quali l'Agenzia ha incoraggiato e incoraggia la costituzione delle sezioni speciali regionali³⁰ che, per essere implementata, richiede alle Autorità di Gestione solo la sottoscrizione della convenzione predisposta dalla Direzione Generale per gli incentivi alle imprese (DGIAl) del Ministero dello Sviluppo Economico (MiSE) illustrata ([in bozza](#)) presso il Tavolo tecnico.

In particolare, nel sopradetto documento dell'Agenzia, si è molto insistito sul fatto 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](#));
- sottoscrivendo la convenzione per la costituzione di una sezione speciale il *policy maker* regionale non si spoglia affatto della propria funzione, poiché tale documento offre un ricco menù di opzioni per assicurare, a certe categorie di destinatari finali, specifici vantaggi addizionali rispetto al trattamento standard.

Su questo dossier l'Agenzia che ha svolto un ruolo di facilitatore di processo offrendo un piccolo contributo (informativo e tecnico) rispetto al ben più consistente lavoro del MiSE e delle Regioni. Al momento le convenzioni sottoscritte dal MiSE sono sei. Trattative, anche molto avanzate, sono in corso con altre tre Amministrazioni regionali. Vi è quindi la possibilità che nel 2018 le sezioni speciali regionali arrivino ad essere nove, contro le tre del periodo di programmazione 2007-2013.

Vi sono poi Regioni che hanno fatto scelte differenti per i propri strumenti di garanzia. Purtroppo la maggior parte di questi risulta del tutto inefficace sul piano del *capital*

²⁹ Per la precisione ci riferiamo qui alla pagina 56 di tale documento (*slidebook*).

³⁰ 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.

*relief*³¹ e/o implica percorsi amministrativi più tortuosi che *i)* dilatano i tempi per l'avvio di operatività delle misure e *ii)* incorporano rischi operativi e di *compliance* che ci auguriamo non mettano a rischio l'ammissibilità delle spese a fine periodo. Per molti aspetti le possibili criticità sono monitorate nel terzo capitolo di questo documento e (ovviamente) saranno oggetto di attenzione nelle prossime edizioni di questo rapporto, il cui "approccio comparativo" è proprio funzionale a fare sì che i decisori abbiano elementi informativi in grado di supportarne le scelte e gli eventuali *cambi di rotta*.

Riquadro 4.4 – Le sezioni speciali regionali del Fondo di Garanzia per le PMI³²

Il Fondo di Garanzia per le PMI (Legge 662/1996) è uno strumento di *policy* cui, oltre ai fondi ordinari nazionali, contribuiscono le risorse delle politiche di coesione. Con riguardo al ciclo di programmazione 2014-2020 questo è vero anzitutto per le risorse del PON Imprese e Competitività, destinate a garanzie su portafogli di finanziamenti con un *budget* incrementato, nel 2018, fino a 206 milioni di euro (l'importo programmato all'origine era di 200 milioni).

Tra gli obiettivi che hanno ispirato la recente "*riforma del Fondo di garanzia*" figura anche il perseguimento di una maggiore integrazione degli interventi pubblici di garanzia attuati ai vari livelli di Governo. L'esperienza registrata nei precedenti anni ha dimostrato i limiti delle scelte allocative delle risorse pubbliche su un elevato numero di fondi regionali di garanzia. In primo luogo ci riferiamo al mancato riconoscimento, per la gran parte di tali misure regionali, di qualsiasi effetto di *deponderazione* del capitale di vigilanza per banche e intermediari finanziari, unitamente ai maggiori oneri amministrativi per i richiedenti (costretti a confrontarsi con requisiti di accesso e regole di ingaggio anche molto diversi da Regione a Regione). Si tratta, evidentemente, di elementi che depotenziano efficacia ed efficienza di tali interventi.

Viceversa, la possibilità di allocare le risorse regionali sul Fondo centrale di garanzia offre alle Amministrazioni regionali la possibilità di esprimere decisioni strategiche e operative in merito alle modalità di utilizzo delle proprie risorse, in piena coerenza con i propri obiettivi di *policy* e, al contempo, di giovare 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.

In tale prospettiva, la generale riduzione delle coperture del Fondo di garanzia attuata con la *riforma*, resa possibile dal migliorato quadro economico e finanziario dopo la crisi, è stata pensata anche per offrire maggiori spazi di addizionalità alle altre Amministrazioni, centrali e regionali, per l'attuazione, nell'ambito della strumentazione tecnica ed entro il perimetro normativo del Fondo, a propri interventi in materia di accesso al credito.

³¹ 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](#)).

³² A cura di Giuseppe Bronzino (MiSE DGIAI) con la collaborazione di Nicola Buonfiglio (Invitalia).

Lo strumento tecnico con il quale perseguire tale integrazione è offerto dalle “sezioni speciali” del Fondo, previste dal “*decreto fund raising*” (DM 26 gennaio 2012). La contribuzione avviene, dunque, sulla base di un atto convenzionale (accordo trilaterale tra MiSE, MEF e Regione o provincia autonoma, nel cui ambito la Regione ha facoltà di calibrare gli interventi della “sezione speciale” sulla base delle proprie priorità e dei propri obiettivi).

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 Programma regionale e il MiSE per la delega di funzioni di organismo intermedio. In tali casi, la sezione speciale viene a configurarsi quale strumento finanziario e trova applicazione la disciplina fissata dal regolamento UE 1303/2013 (artt. 37-46).

Le opportunità offerte dal nuovo assetto normativo del Fondo sono state oggetto di appositi incontri informativi tenutisi sia presso la Conferenza Stato-Regioni, sia al Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari istituito presso l'Agenzia per la Coesione Territoriale.

A seguire, presso il MiSE, si sono tenuti numerosi incontri bilaterali di approfondimento con le singole Amministrazioni interessate. Si è così giunti, fino ad oggi, alla sottoscrizione di sei accordi per l'istituzione di sezioni speciali regionali del Fondo di garanzia con Friuli-Venezia Giulia, Emilia-Romagna, Sicilia, Veneto, Calabria e Campania, con i quali sono state conferite complessivamente al Fondo di garanzia risorse per circa 178 milioni di euro. Con altre tre Amministrazioni regionali il percorso di convenzionamento per l'istituzione di sezioni regionali è in fase avanzata.

Dall'esame degli accordi già sottoscritti emerge una significativa flessibilità dello strumento nel recepire le scelte effettuate dalle Regioni, a testimonianza dell'ampia possibilità di “customizzazione” dell'intervento offerta al contributore.

Più in dettaglio, la Regione **Friuli-Venezia Giulia** ha destinato circa 20 milioni di euro rivenienti dal proprio POR FESR per incrementare, sul proprio territorio, la misura della garanzia diretta e della controgaranzia fino alla misura dell'80 per cento e per sostenere altresì la realizzazione di portafogli regionali di finanziamenti. Inoltre, la Regione ha sfruttato la nuova possibilità offerta dal quadro regolamentare 2014-2020 di abbinare alla garanzia anche l'abbuono della commissione richiesta all'impresa, ponendola, per l'appunto, a carico della sezione regionale.

L'**Emilia Romagna** ha destinato circa 5 milioni di euro di risorse del proprio POR FESR per rafforzare, sul proprio territorio, l'operatività dei confidi, portando le ordinarie misure di riassicurazione/controgaranzia previste dal cosiddetto “Decreto di riforma del Fondo” (DM 6 marzo 2017) sempre fino alla misura massima consentita dalla normativa del Fondo.

La **Regione Siciliana**, anche in virtù della positiva esperienza registrata durante il precedente periodo di programmazione 2007-2013, ha destinato più di 102 milioni di euro di risorse del proprio POR alla sezione speciale regionale al fine di rafforzare, a legislazione vigente e, soprattutto, nel nuovo, imminente contesto normativo “post riforma” del Fondo, gli interventi di garanzia diretta e di riassicurazione/controgaranzia del Fondo in favore dei soggetti beneficiari localizzati in Sicilia.

La Regione **Veneto** ha destinato alla sezione speciale 15 milioni di euro al fine di finanziare, in favore delle PMI venete, l'incremento della garanzia diretta del Fondo fino alla misura massima consentita dalla normativa comunitaria, pari all'80 per cento dell'importo della sottostante operazione finanziaria.

La Regione **Calabria** ha destinato alla sezione speciale 5 milioni di euro, anche in questo caso rivenienti dal proprio POR FESR, al fine di incrementare, sul territorio regionale, a decorrere dalla di piena entrata a regime della "riforma", le ordinarie coperture del Fondo per quanto attiene sia la garanzia diretta che la riassicurazione/controgaranzia, riservando una particolare attenzione alle imprese femminili, sociali e artigiane.

Infine, la **Campania** ha apportato nella propria sezione regionale 30 milioni di euro di risorse del POR FESR finalizzate a sostenere, mediante un intervento aggiuntivo di garanzia della sezione regionale sulla *tranche junior e/o mezzanine*, la realizzazione di portafogli di finanziamenti in favore delle PMI campane. La Regione si è altresì riservata di destinare, una volta entrata in vigore la *riforma* del Fondo, parte delle risorse apportate nella sezione speciale per rafforzare, sul proprio territorio, anche gli interventi *loan by loan* del Fondo di garanzia.

Per quanto attiene al trattamento delle risorse disponibili a fine del periodo di ammissibilità della spesa, con le Regioni si è convenuto, in conformità con quanto previsto dall'art. 45 del Regolamento UE 1303/2013, che le disponibilità residue a fine periodo potranno essere reimpiegate nell'ambito del Fondo di garanzia per il perseguimento delle medesime finalità, secondo modalità concordate tra le parti e a condizione che una valutazione di mercato dimostri la necessità di dare continuità all'intervento.

Anche per le tre Regioni con le quali sono in corso le interlocuzioni finalizzate alla stipula degli accordi, le scelte sin qui comunicate dalle amministrazioni appaiono piuttosto diversificate. A fronte di un apporto complessivo stimato di risorse al Fondo per circa 20 milioni di euro (anche in tali casi rivenienti, in larga parte, dai POR), gli interventi allo studio sono finalizzati all'incremento delle ordinarie coperture del Fondo per sostenere i confidi, per agevolare particolari tipologie di imprese o per facilitare la costruzione di portafogli di nuovi finanziamenti su base regionale.

Tra gli elementi di maggiore interesse registrati da questa virtuosa collaborazione tra Amministrazione centrale e Regioni figura indubbiamente la scelta, effettuata da diverse Regioni, di destinare tutte o parte delle risorse apportate nella sezione speciale per incrementare le ordinarie misure di copertura del Fondo in favore degli interventi di riassicurazione/controgaranzia.

Una simile scelta dimostra come sia possibile attuare, sul territorio, politiche di sostegno all'attività dei confidi ricorrendo a logiche premiali e non a soluzioni più drastiche, ispirate a logiche di tipo protezionistico, che, come l'esperienza sta dimostrando, spesso non aiutano realmente i confidi e finiscono, in ultima analisi, per danneggiare le piccole e medie imprese, che dovrebbero essere, sempre, i soggetti beneficiari dell'intervento.

4.2.2 *L'attività di promozione per costituire un gruppo di lavoro sul microcredito*

Gli interventi pubblici per il microcredito³³ con il cofinanziamento dei fondi strutturali e di investimento europei sono implementati talvolta come sovvenzioni rimborsabili e talvolta come strumenti finanziari. A volte con risorse del fondo sociale e a volte con risorse del fondo europeo di sviluppo regionale.

Al tema è stata dedicata una intera sessione del Tavolo Tecnico. In tale occasione l'Agenzia ha espresso tre messaggi principali.

- Anzitutto una lezione appresa: se i microprestiti sono erogati da soggetti pubblici che gestiscono solo risorse pubbliche -magari selezionando i destinatari finali senza utilizzare centrali rischi private (sia per valutare l'affidabilità dei prenditori, sia per segnalare gli inadempimenti, la qual cosa è anche un deterrente reputazionale) e senza avviare procedure di recupero in caso di mancata restituzione- tanto vale accordare veri e propri sussidi, anche perché questo "microcredito pubblico" (che spesso è a *tasso zero*) mette fuori mercato tutti gli operatori sociali e di mercato che pure erogano microprestiti ma devono quantomeno ottenere il recupero dei costi per conseguire la sostenibilità.
- Dove l'offerta (sociale e) di mercato di microcredito è scarsa, è certo possibile far coesistere (in *condizioni di quasi-neutralità*) l'intervento al 100 per cento pubblico con quello degli altri operatori (sul punto l'Agenzia ha strutturato [una presentazione](#)). Infatti, se le risorse pubbliche producono un effetto leva su quelle degli intermediari privati, c'è da aspettarsi che questi partner di rischio contribuiscano in modo apprezzabile alla qualità delle scelte allocative selezionando, tra i potenziali destinatari degli interventi, quelli che, pur essendo *non bancabili*, con maggiore probabilità avvieranno o svilupperanno un'attività economica in grado di assicurargli un reddito (cui è correlata la *capacità di restituzione* dei microprestiti e quindi un effetto moltiplicatore).
- Sarebbe opportuno costituire un gruppo di lavoro tra le Regioni che intendono implementare strumenti pubblici (incluse le sovvenzioni rimborsabili) per il microcredito, affidando il coordinamento del *team* proprio a una tra queste, così da mettere a fattor comune le esperienze del passato e le conoscenze tecniche sulla materia per costruire -nel più breve tempo possibile- meccanismi più efficienti, efficaci ed economici, oltre che trasparenti e convergenti nei meccanismi.

L'appello dell'Agenzia, più volte ribadito, fin qui non è stato raccolto da nessuno dei suoi destinatari. Né sono state formulate (le pure sollecitate) proposte alternative. La qual cosa rientra nella dialettica istituzionale, anche perché è ben possibile che le azioni delle singole Regioni risultino comunque efficienti ed efficaci.

³³ 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.

4.2.3 *Le check list per le verifiche amministrative degli strumenti finanziari*³⁴

La Programmazione 2014-2020 ha posto l'accento sull'importanza dei controlli come garanzia della sana gestione dei Programmi Operativi e il Regolamento UE 1303/2013 stabilisce precise disposizioni in merito alla loro organizzazione e agli adempimenti richiesti ad ogni livello di responsabilità. L'art. 125, in particolare, dispone che *"ciascuna Autorità di Gestione è responsabile della gestione e dell'efficace controllo del programma operativo"* e, al fine di assicurare il rispetto del principio di separazione delle funzioni, lo svolgimento dei controlli deve essere affidato all'Ufficio di controllo di I livello, necessariamente indipendente dagli altri organi della struttura di gestione preposti all'attuazione dei PO.

L'attività di controllo di I livello è, dunque, l'insieme di apposite verifiche (amministrativa e sul posto) svolte in concomitanza con la gestione ed attuazione dei Programmi al fine di accertare la corretta esecuzione delle operazioni in conformità con la legislazione applicabile. Tali verifiche *devono essere condotte utilizzando appositi strumenti (check list) che possano al contempo guidare e documentare l'espletamento.*

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 I livello.

A tal fine, nel maggio 2017 l'Ufficio 7 ha predisposto le *"Linee guida per l'efficace espletamento dei controlli di I livello"* allo scopo di fornire una guida operativa a supporto di tutte le attività afferenti ai controlli di I livello. 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 ed adeguamenti normativi intervenuti nel 2017 e nel primo semestre del 2018. In particolare, ai paragrafi 4.2.6 e 5.4 è trattato il *tema dei controlli di I 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 Operativo 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'intero 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 Regolamento UE 1303/2013, Regolamento delegato UE 480/2014, Regolamento di esecuzione UE 821/2014, Comunicazione 2016/C 276/01, ecc.).

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

³⁴ A cura di Teresa Costa (Dirigente) e Tania Ulzega (ACT – Area programmi e procedure – Ufficio 7).

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 permanente sugli strumenti finanziari nell'ottobre 2017 e, in seguito, proposte in consultazione nel circuito delle 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.

Trattandosi di documenti *in fieri* suscettibili di aggiornamenti ed integrazioni in corrispondenza di eventuali mutamenti normativi e procedurali, l'Ufficio 7 avrà cura di revisionarli con le modifiche e le novità introdotte nel 2018:

- dal DPR n. 22 del 5 febbraio 2018, in vigore dal 26 marzo, "Regolamento recante i criteri sull'ammissibilità delle spese per i Programmi cofinanziati dai Fondi strutturali di investimento europei per il periodo di programmazione 2014/2020";
- dal Regolamento UE n. 1046 del 18 luglio 2018 (c.d. *Regolamento Omnibus*), in vigore dal 2 agosto, e i successivi atti delegati.

Il DPR 22/2018 all'art. 10 prevede che le spese sostenute nell'ambito di strumenti finanziari siano ammissibili alle condizioni e nei limiti di cui agli artt. da 37 a 46 del Regolamento UE 1303/2013 e ai Regolamenti specifici di ciascun Fondo, senza prevedere nessuna ulteriore disposizione.

Il c.d. *Regolamento Omnibus*, che stabilisce le nuove regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione e modifica i Regolamenti UE 1301/2013 e 1304/2013 relativi ai Fondi FESR ed FSE oltre che il Regolamento UE 1303/2013 recante disposizioni comuni sui Fondi SIE, mira a rendere possibile il "finanziamento misto" con la combinazione di finanziamenti provenienti dai fondi strutturali dell'UE con gli strumenti finanziari e il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS). A tal fine sono stati riformulati gli artt. 37-48 del Regolamento UE 1303/2013 relativi agli strumenti finanziari.

Tra le modifiche di maggior rilievo, si segnala la novità prevista all'Art. 38, secondo cui l'AdG può affidare compiti di esecuzione tramite l'aggiudicazione diretta di un contratto ad una banca o ad un istituto di proprietà dello Stato costituiti come entità giuridiche che svolgano attività finanziarie su base professionale e che soddisfino tutte le condizioni previste nell'articolo.

Per gli accordi di finanziamento successivi al 2 agosto 2018, secondo quanto previsto all'art. 40, l'AdG effettuerà verifiche amministrative e sul posto ex art. 125 delle operazioni attuate con strumenti finanziari da organismi rientranti nella giurisdizione dello Stato Membro, pertanto anche su *banca o istituto di proprietà dello Stato* e su un *altro organismo pubblico o privato* che attua gli strumenti. In particolare, il paragrafo 4 dispone che, entro tre mesi dall'entrata in vigore del Regolamento 1046/2018 la Commissione dovrà adottare atti delegati per stabilire norme specifiche aggiuntive riguardanti la gestione e il controllo degli strumenti finanziari per quanto concerne i tipi di controlli che AdG e AdA possono eseguire, le modalità di conservazione dei documenti giustificativi e i relativi contenuti da evidenziare nel caso di:

- a) strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transazionale o transfrontaliero gestiti dall'AdG (a titolarità o a regia);
- b) strumenti finanziari che abbinano il contributo dei Fondi SIE ai prodotti finanziari della BEI nel FEIS.

Inoltre, per gli strumenti esposti al punto *b*, al paragrafo 7 dell'art. 39 bis si prevede che la Commissione dovrà anche stabilire norme specifiche aggiuntive sul ruolo, sulle competenze e le responsabilità degli organismi di attuazione degli SF e sui relativi criteri di selezione e prodotti che possono essere offerti. Pertanto i nuovi Regolamenti delegati potranno integrare/modificare, ad esempio, quanto previsto agli artt. 7 e 9 del Regolamento delegato UE 480/2014.

Infine, si segnala quanto precisato in materia d'irregolarità e rettifiche finanziarie applicabili agli strumenti finanziari, nel nuovo paragrafo 5 bis dell'art. 40 che prevede una distinzione nel riutilizzo del contributo soppresso a seconda che si tratti di irregolarità isolata o sistemica. Si dispone infatti che, "in deroga all'art. 143 par. 4, nelle operazioni che comprendono strumenti finanziari, un contributo soppresso a causa di una rettifica finanziaria operata a livello di Stato Membro a seguito di un'irregolarità isolata può essere riutilizzato nell'ambito della stessa operazione, alle seguenti condizioni:

- a) se l'irregolarità che dà luogo alla soppressione del contributo è individuata a livello del destinatario finale, il contributo soppresso può essere riutilizzato solo per altri destinatari finali nell'ambito dello stesso strumento finanziario;
- b) se l'irregolarità che dà luogo alla soppressione del contributo è individuata a livello dell'intermediario finanziario in un Fondo di fondi, il contributo soppresso può essere riutilizzato solo per altri intermediari finanziari".

Se l'irregolarità che dà luogo alla soppressione del contributo è individuata a livello dell'organismo che attua il Fondo di fondi -o a livello dell'organismo che attua gli strumenti finanziari, se mediante una struttura priva di un Fondo di fondi- il contributo soppresso non può essere riutilizzato nell'ambito della stessa operazione. Laddove invece sia effettuata una rettifica finanziaria per un'irregolarità sistemica, il contributo soppresso non può essere riutilizzato per nessuna operazione interessata da tale irregolarità sistemica.

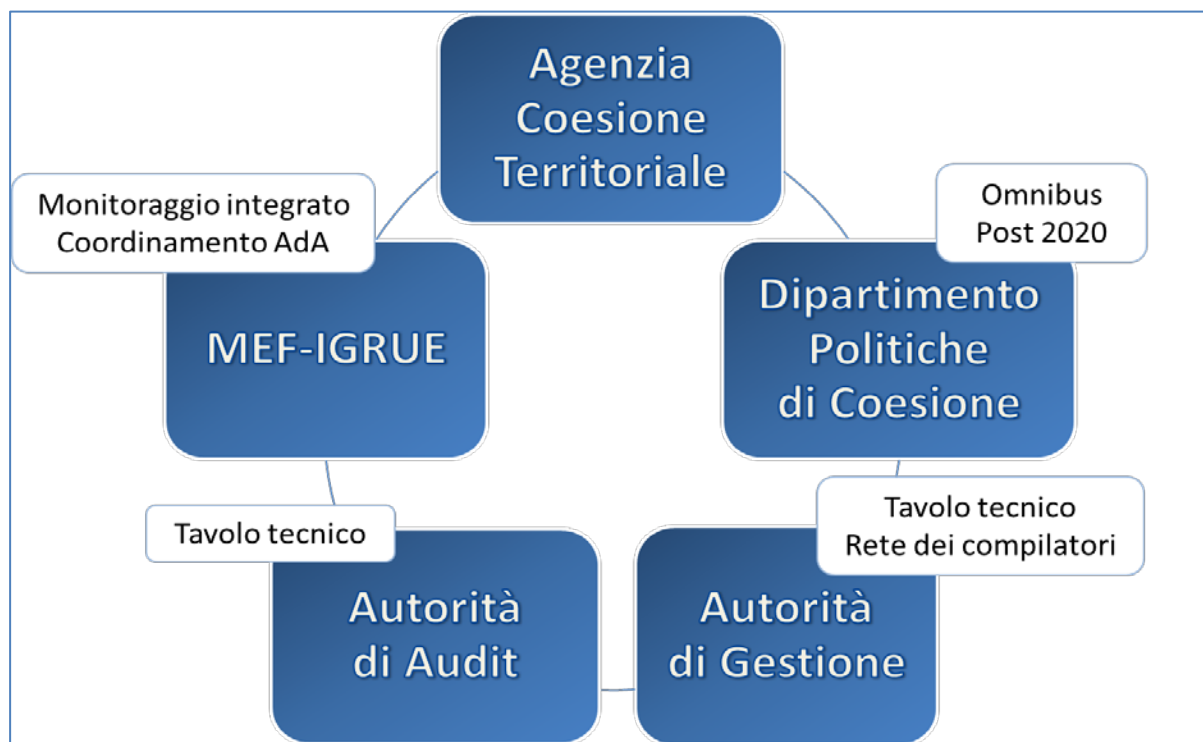
Tra le azioni intraprese dal "Centro di competenza sul coordinamento ed esecuzione controlli di I livello" nel corso del 2018, infine, si ricorda l'istituzione delle Rete nazionale degli uffici di controllo di I livello dei Programmi Operativi FESR, al fine di interconnettere fra loro tutti gli uffici di controllo di I livello che operano sul territorio nazionale. Le eventuali problematiche tecniche e metodologiche di particolare rilevanza, che dovessero emergere all'interno della Rete, riguardanti il controllo di I livello degli strumenti finanziari, saranno condivise anche nell'ambito del Tavolo tecnico.

In attesa che l'iter normativo sopra descritto sia completato, l'Ufficio 7 prosegue nella fattiva e proficua collaborazione sinergica con gli uffici interni all'Agenzia e nelle varie forme di cooperazione inter-istituzionale avviate, e nella prossima revisione delle linee guida e delle *check list* per la verifica amministrativa degli strumenti finanziari terrà conto di tutti gli adempimenti previsti dalla nuova regolamentazione che impattano sulle verifiche di gestione dell'AdG e/o sull'ammissibilità della spesa in materia.

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

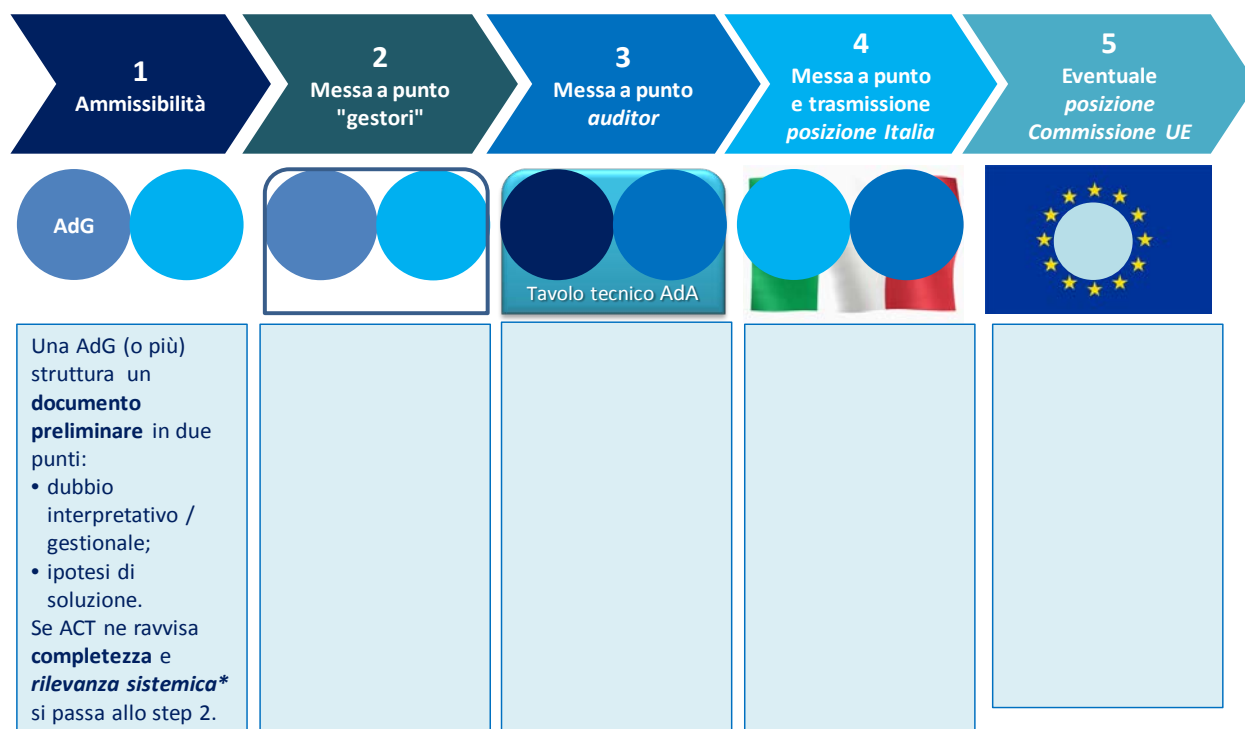
Il Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari è uno degli strumenti, di certo non il solo, attraverso i quali l'Agenzia alimenta il sistema di relazioni nel *network* delle Autorità di Gestione e di altri attori dei processi gestionali degli strumenti finanziari. Nei primi mesi del 2018 l'Ispettorato Generale per i rapporti finanziari con l'Unione Europea (IGRUE) della Ragioneria Generale dello Stato (Ministero dell'Economia e delle Finanze) che, tra l'altro, coordina le Autorità di Audit (AdA), ha costituito un secondo Tavolo tecnico sugli strumenti finanziari funzionale alle esigenze degli *auditor*. Subito si è stabilito un *link* tra questo tavolo e quello coordinato dall'Agenzia. Molto semplicemente, a tutte le riunioni del tavolo coordinato da IGRUE partecipa anche l'Agenzia e viceversa. In questo modo il *network* istituzionale sugli strumenti finanziari può considerarsi messo a sistema (cfr. figura 4.3).

Figura 4.3 – Il *network* istituzionale italiano sugli strumenti finanziari



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. È strutturato sulla falsariga dell'esperienza che ha portato a definire la "posizione italiana" sulla spesa ammissibile per i fondi di garanzia 2007-2013 (cfr. [riquadro 4.1](#)). Attraverso questo processo saranno affrontati solo i dubbi interpretativi rilevanti a "livello di sistema" (cioè questioni che riguardano più AdG o significati valori finanziari). L'*output* delle attività dovranno essere 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 via via di *sciogliere i nodi* (interpretativi e gestionali) insieme alla Commissione, in modo più ordinato e tempestivo rispetto al passato.

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



4.2.5 Un database per gli atti amministrativi

L'obiettivo di ottenere una convergenza operativa, le cui ragioni abbiamo ampiamente spiegato sopra, nel nostro ordinamento giuridico pluralistico non può essere conseguito tra le differenti Amministrazioni in via imperativa, ma favorendo l'affermarsi delle soluzioni tecniche validate alla prova dell'esperienza.

Per accompagnare i processi di affermazione delle buone prassi, l'Agenzia ha elaborato un progetto che consiste nel realizzare una banca dati *web based*:

- relativa a tutti gli atti amministrativi sugli strumenti finanziari (dalle valutazioni *ex ante*, agli avvisi pubblici per i destinatari finali, includendo bandi di gara, atti di affidamento e convenzioni con i gestori (*in house* o di mercato), gli intermediari finanziari e gli *advisor*);
- in cui per ciascun atto andrà indicato un referente (il *civil servant* che, sul piano sostanziale, meglio conosce il provvedimento) con relativi riferimenti di contatto (telefono e indirizzo e-mail), al fine di facilitare la *collaborazione orizzontale tra pari* vale a dire tra colleghi di Amministrazioni differenti chiamati ad affrontare questioni molto simili;
- il cui punto di forza sarà un sistema di ricerca e consultazione tramite "filtri" per individuare gli atti utili allo scopo di chi interroga il *database*. I filtri in questione corrisponderanno ad alcuni campi dell'allegato I al Regolamento UE 821/2014 (che, come si è ripetuto più volte detta lo standard lessicale della materia, ma solo se ci si basa sulle definizioni in lingua inglese dell'[annotated template](#)). Attraverso questo

tool sarà quindi possibile risalire agli atti amministrativi selezionando attraverso dei filtri, ad esempio, la tipologia di strumento, di fondo e di obiettivo tematico per fase dell'iter del procedimento di strumento, così da raggiungere con la massima facilità i precedenti di interesse per analizzarli e, se si vuole, per prendere contatto con i funzionari che conoscono le motivazioni (e magari gli effetti) delle scelte incorporate negli atti;

- la cui utilità può essere amplificata confrontando gli strumenti su base comparativa sugli indicatori di efficienza ed efficacia che scaturiscono dai dati di monitoraggio progressivamente riportati in questo rapporto;
- la cui utile realizzazione 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.

Questo progetto è stato presentato al Tavolo tecnico insieme a un vero e proprio prototipo. La sua effettiva implementazione è ora possibile, per l'Ufficio strumenti finanziari dell'Agenzia per la Coesione Territoriale, proprio perché, grazie ai dati di monitoraggio, è disponibile una "mappa" sullo stato del processo amministrativo di ciascuno strumento finanziario (cfr. [paragrafo 3.1](#)).

Tutto l'impianto è pronto: tracciato record; istruzioni per la trasmissione dei documenti; piattaforma web. Nel corso del 2018 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*.

4.2.6 L'assistenza tecnica per la convergenza delle procedure sui prestiti in risk share

Come abbiamo documentato (cfr. [capitolo 2](#)), la maggior parte delle risorse programmate per gli strumenti finanziari si concentra sui prestiti e sulle garanzie. Con riguardo a queste ultime, l'iniziativa che abbiamo descritto sopra (cfr. [paragrafo 4.2.1](#)) risulta anche funzionale ad accelerare i tempi di immissione delle risorse pubbliche nel circuito dell'economia reale, grazie al fatto che la soluzione messa a punto dalla Direzione Generale per gli incentivi alle imprese (DGI) del Ministero dello Sviluppo Economico rappresenta una (apprezzabile) evoluzione di quanto già fatto nel precedente periodo di programmazione e si avvale di uno strumento finanziario che è pienamente operativo, senza soluzione di continuità, dal 2000.

L'azione che descriviamo ora ha anche essa il duplice intento di accelerare la fase di *start-up* degli strumenti (di prestito) e favorire la convergenza della loro "meccanica" permettendo, allo stesso tempo, flessibilità sulla scelta dei destinatari finali e delle intensità di aiuto.

La grande differenza rispetto al tema delle garanzie è che, nel caso dei prestiti, non c'è un regime di aiuto già operativo su scala nazionale affidato ad un unico gestore. Che, comunque, non è detto corrisponda ai *desiderata* di molte Amministrazioni. Infatti, fin

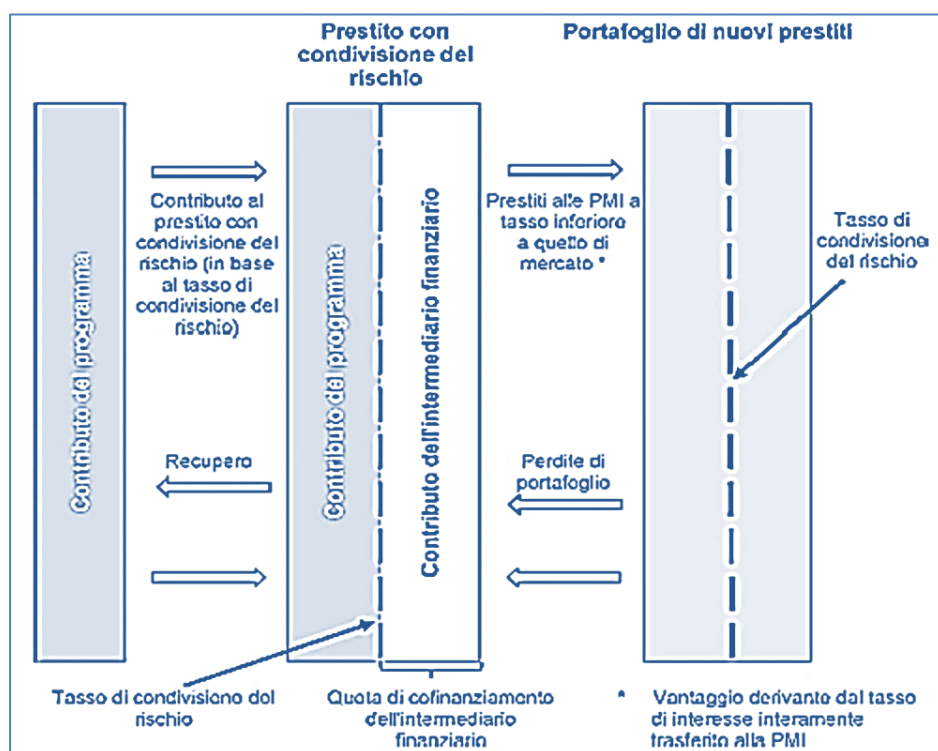
qui, gran parte delle Regioni ha privilegiato, per questo genere di operazioni, le gestioni delle proprie società finanziarie *in house*.

Su queste basi, nel corso del 2018, l'Agenzia per la Coesione Territoriale ha messo a punto un progetto preliminare che supera la precedente versione proposta al Tavolo tecnico. L'idea, su cui ci sono riflessioni in corso, resta comunque quella di una misura:

- 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.

Tali strumenti si prestano al veicolare in tempi rapidi molte risorse spesa di qualità, in relazione a obiettivi (e *target*) rilevanti, allocando le risorse in modo efficiente (con un *effetto leva* proporzionato al livello di rischiosità dei prenditori), come schematizzato nella figura 4.5.

Figura 4.5 – Schema di un portafoglio di prestiti in *risk share*



Fonte: Regolamento UE 916/2014.

Essi sono stati utilizzati da più Amministrazioni in passato e disciplinati in modo mirato tra gli *strumenti finanziari che soddisfano i termini e le condizioni uniformi* (cosiddetti *strumenti sullo scaffale* ovvero *off the shelf*) con il Regolamento di esecuzione UE 964/2014. Sebbene questa base giuridica sia piuttosto dettagliata (senza escludere spazi di flessibilità per opportune *personalizzazioni*) e così la (annessa) bozza di Accordo di Finanziamento, questo strumento *off the shelf* non è certo *self executing*. Occorre percorrere un *ultimo miglio* per renderlo effettivamente operativo.

4.3 Monitoraggio e valutazione

La qualità delle scelte dipende dalla qualità delle informazioni.

L'Agenzia per la Coesione Territoriale detiene specifiche competenze in materia di monitoraggio. In tema di valutazione, evidentemente, non le spettano i compiti assolti dal Nucleo di valutazione e analisi per la programmazione (NUVAP) presso il Dipartimento per le Politiche di Coesione della Presidenza del Consiglio dei Ministri. Tuttavia un sistema di monitoraggio è una base informativa, sulle politiche e sugli strumenti, che nel caso degli strumenti finanziari è cruciale:

- per le analisi di sistema, al livello di approfondimento di questo report o ancor di più;
- per supportare opportune e tempestive decisioni nel percorso di attuazione dei singoli strumenti, valorizzando le informazioni attraverso un opportuno *set* di indicatori. Il che è indispensabile, anzitutto al livello delle Autorità di Gestione;
- per lo svolgimento delle vere e proprie analisi valutative, *ex ante*, *in itinere* ed *ex post*, che competono, di volta in volta, alle strutture dell'Amministrazione (inclusi i nuclei di valutazione delle politiche pubbliche) e ai ricercatori;
- per rispondere al dovere di *accountability* nei confronti della cittadinanza (concetto che include, oltre agli individui, organismi espressione di interessi organizzati).

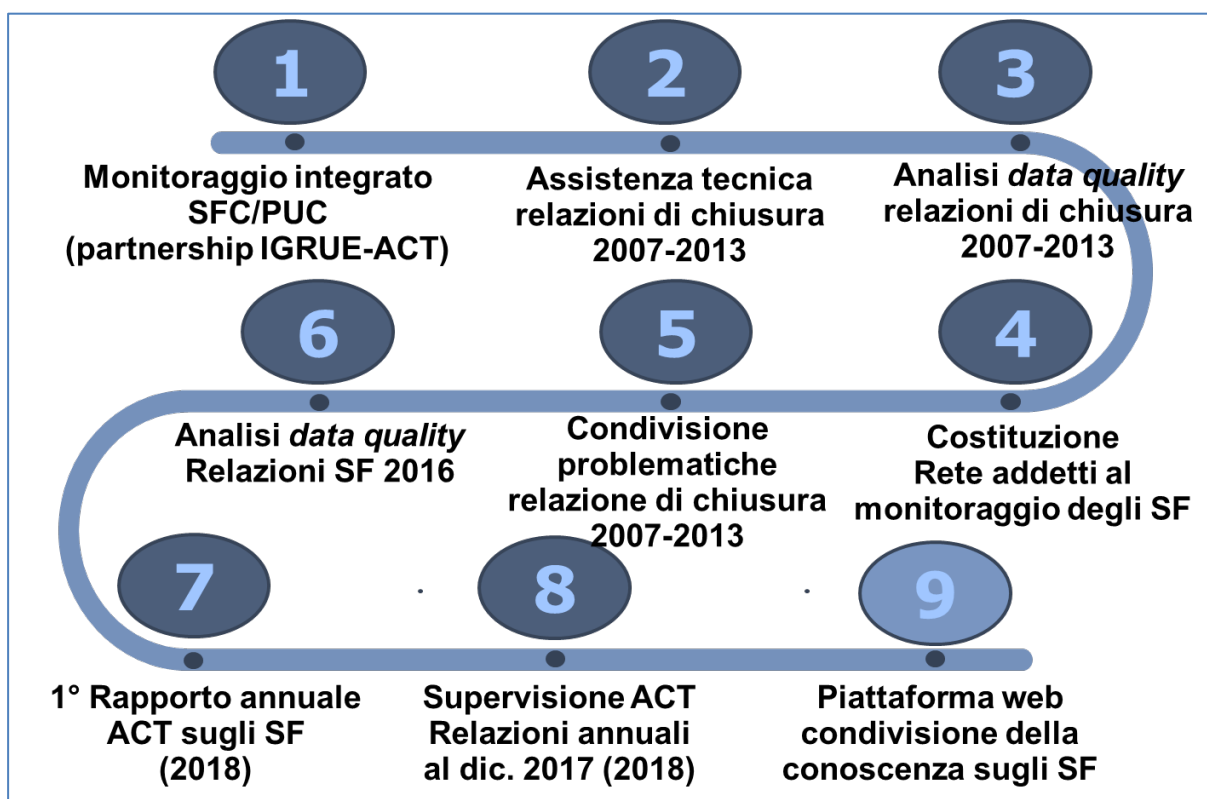
A ben riflettere questa linea strategica è strettamente correlata con le altre due. Il monitoraggio, infatti, offre elementi utili a cogliere –in una dimensione dinamica- le relazioni e le possibili sinergie tra gli strumenti e a distinguere quelli più efficienti ed efficaci da quelli che funzionano meno bene.

Nel periodo di programmazione 2007-2013 il monitoraggio degli strumenti finanziari è stato svolto con modalità “ordinarie”. Vale a dire secondo le regole generali previste per tutte le spese cofinanziate dai fondi strutturali europei e per gli investimenti pubblici *tout court*. Tuttavia, in corso d'opera è diventato evidente che questo *modus operandi* era subottimale, inadeguato alle particolarità degli strumenti finanziari il cui quadro regolamentare -all'inizio del ciclo di programmazione- presentava una serie di incertezze cui, strada facendo, se ne sono aggiunte altre (ad esempio sulle spese ammissibili).

L'impianto normativo europeo sugli strumenti finanziari relativo al 2014-2020 -frutto dell'esperienza- è significativamente migliorato rispetto a quello precedente, il che riguarda anche (decisamente) il monitoraggio. A questo è dedicato (in buona misura) il Regolamento di esecuzione 821/2014, il cui allegato I enuncia un dettagliatissimo tracciato record.

Appena costituita, l'Agenzia per la Coesione Territoriale si è dotata di un ufficio dedicato agli strumenti finanziari, che a partire dal settembre 2016 ha reso il tema del monitoraggio la priorità assoluta su cui concentrare gli sforzi nella fase di avvio. Di seguito nella figura 4.6, sintetizziamo in forma grafica il percorso condotto su questa linea strategica che è strettamente collegata con le altre due (cfr. [capitolo 4](#)).

Figura 4.6 – Azioni di sistema per il rafforzamento del monitoraggio



4.3.1 Il monitoraggio integrato

Come accennato sopra, 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.

- **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 al [paragrafo 3](#));
- **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 una 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 dell'attività è un [documento schematico](#) che -per i soli strumenti finanziari- stabilisce un raccordo tra il monitoraggio nazionale e quello europeo. 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;
- 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. A patto che le informazioni vengano immesse in modo tempestivo e coerente con le definizioni previste dalla disciplina in materia.

4.3.2 Le relazioni di chiusura sugli strumenti di ingegneria finanziaria 2007-2013

Come abbiamo già riassunto, il sistema di monitoraggio relativo al periodo di programmazione 2007-2013 risentiva dell'essere riferibile ad una fase per alcuni aspetti sperimentale, come buona parte della disciplina degli strumenti di ingegneria finanziaria. A chiusura di quel ciclo di programmazione le Autorità di Gestione hanno adempiuto all'obbligo di produrre delle relazioni di chiusura, specifiche per gli strumenti finanziari.

Il *format* definitivo (che -va riconosciuto- non era troppo distante dalle versioni precedenti) per il caricamento dei dati sul sistema SFC2007 è stato licenziato dalla Commissione Europea un po' all'ultimo momento, in occasione di un *Technical Meeting* che si è tenuto il 27 febbraio 2017 (la scadenza dell'adempimento era a fine marzo).

L'Agenzia per la Coesione Territoriale ha condiviso prima del *meeting* la proposta tecnica con tutto il circuito delle Autorità di Gestione, raccogliendo osservazioni che ha riportato alla Commissione Europea. Ha prontamente diffuso il testo definitivo di questo *format* evidenziandone le analogie con quello del Regolamento UE 821/2014. Pertanto ha proposto di interpretare i campi alla luce dell'[annotated template](#). Ha poi fornito assistenza tecnica a tutte le Autorità di Gestione (una mezza dozzina) che hanno richiesto supporto per comprendere come compilare alcuni campi e/o un controllo di coerenza sui dati esposti nelle relazioni. A seguire, l'Agenzia ha reperito i dati presenti in SFC2007 per effettuare una analisi sugli esiti degli strumenti finanziari 2007-2013 (giunti a chiusura nel marzo 2017) nel loro insieme.

In questo documento, presentato alla riunione del Tavolo tecnico del 5 luglio 2017, oltre a riportare una serie di informazioni quantitative, l'Agenzia ha dovuto segnalare una rilevante serie di problemi di *data quality*. Al punto da restringere la platea dei destinatari del documento, di tenore necessariamente schietto, alle Autorità di Gestione, alle Autorità di Certificazione e a pochi altri soggetti qualificati nel perimetro della Pubblica Amministrazione.

L'Agenzia ha preso atto che il processo di accompagnamento istituzionale appena riassunto -basato su incontri con le Autorità di Gestione presso il Tavolo tecnico, "circolari" via *e-mail* e assistenza tecnica *on demand* (quest'ultima peraltro occasionale e

non incrementabile, per vincoli di struttura)- era risultato insufficiente. Pertanto ha formalizzato l'intenzione di dare luogo, nel contesto del Tavolo tecnico, a delle sessioni di lavoro ristrette a un gruppo di lavoro costituito dai dirigenti e dai funzionari che concretamente sono incaricati (tra le altre cose) di immettere le informazioni nei sistemi di monitoraggio.

L'occasione per costituire questo gruppo di lavoro (in gergo "**Rete dei compilatori**") è stata offerta dalle missive che la Commissione Europea ha indirizzato alla quasi totalità delle Autorità di Gestione per richiedere integrazioni, chiarimenti e rettifiche il larga misura corrispondenti alle lacune evidenziate nel documento riservato ACT cui ci siamo appena riferiti. La prima riunione del gruppo di lavoro, il 5 ottobre 2017, è stata quindi dedicata ad analizzare le richieste di chiarimento (abbastanza standard) della Commissione e a condividere e confrontare le possibili risposte.

4.3.3 La rete degli addetti al monitoraggio

Nel paragrafo precedente abbiamo riassunto ragioni e occasione di costituzione della "Rete degli addetti al monitoraggio". Dobbiamo ora precisare che il gruppo di lavoro ha raccolto molte adesioni: 20 Amministrazioni su 22 titolari di strumenti finanziari. Gran parte di queste non sono solo formali. Difatti le interazioni tra quanti vi prendono parte - sia con l'Ufficio strumenti finanziari dell'Agenzia della Coesione Territoriale, sia tra "pari" - si stanno intensificando. Ovviamente i documenti e le comunicazioni sul tema del monitoraggio inviate dall'Agenzia ai partecipanti al gruppo di lavoro sono sempre condivise con tutte le Autorità di Gestione (incluse quelle che fin qui hanno ritenuto di non partecipare alla rete).

Il 17 ottobre 2017, al Tavolo tecnico, l'Agenzia ha presentato un *paper* intitolato "[Verso il primo Rapporto annuale sugli strumenti finanziari](#)", nel quale non solo si anticipavano i contenuti generali della prima edizione di questo documento. Tale *paper* evidenziava dei problemi di *data quality* nei dati immessi dalle Autorità di Gestione in SFC nel giugno 2017 con riguardo all'anno solare 2016. Pertanto veniva indetta una riunione della "Rete degli addetti al monitoraggio", che si è tenuta nel novembre 2017, cui erano presenti 16 Amministrazioni sulle 20 aderenti. In tale sessione di lavoro:

- un funzionario della Regione Sardegna ha affrontato in profondità il tema delle basi giuridiche del monitoraggio e di come questo deve essere oggetto di pattuizione nell'Accordo di Finanziamento (per produrre effetti lungo tutta la filiera dei soggetti interessati), anche esplicitando l'esigenza che -ove occorra- la reportistica prodotta dal gestore sia incrementata nel tempo;
- un rappresentante del Mediocredito Centrale ha condiviso e illustrato larga misura del tracciato record del sistema di monitoraggio del Fondo di Garanzia per le PMI (Legge 662/1996), evidenziando come questo sia la base di una reportistica molto più estesa, approfondita e tempestiva, rispetto al "minimo" destinato ad essere immesso su SFC e nella BDU;
- personale ACT, coadiuvato da un esperto della società t33 (che, tra l'altro, per la Commissione Europea struttura il lavoro preparatorio dei *Summaries of data*) ha condotto un'esercitazione sulla compilazione, campo per campo, del tracciato record allegato al Regolamento UE 821/2014. Si è trattato cioè di vera e propria attività didattica/consulenziale volta a chiarire fini, significati, criteri interpretativi per ogni singola voce del monitoraggio.

4.3.4 Il miglioramento qualitativo dei dati di monitoraggio: situazione in Europa e in Italia

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 ed ha enunciato una serie di prescrizioni per affrontarli³⁵:

- vi è ancora molto spazio per migliorare la qualità dei dati segnalati dalle Autorità di Gestione. La relazione sull'effetto leva dovrà essere significativamente migliorata nella relazione annuale di attuazione presentata nel 2019 e nella relazione finale;
- le Autorità di Gestione dovrebbero essere incoraggiate il più possibile a fornire informazioni sui campi opzionali, ad esempio quelle sulla allocazione delle risorse per obiettivo tematico, indispensabili per comprendere la coerenza delle scelte allocative rispetto alla strategia enunciata nei documenti di programmazione;
- la varianza delle incongruenze e degli errori emersi fin qui indica che saranno necessarie ulteriori azioni per aiutare le Autorità di Gestione al fine di migliorare il grado di accuratezza e completezza dei dati.

Gli elementi informativi di cui disponiamo, anche sulla base dei momenti di confronto nel circuito europeo, ci permettono di affermare che la particolarità italiana non è stata problemi di *data quality* relativi ai dati al 31 dicembre 2016 che -di fronte a un sistema di monitoraggio nuovo e complesso- erano un inevitabile costo di apprendimento, bensì nell'intensità dell'impegno per attenuare il problema. Che non si sostanzia solo nelle azioni già illustrate. La "Rete degli addetti al monitoraggio", cui abbiamo fatto riferimento nel paragrafo precedente, è chiaramente il punto di forza sui cui l'Agenzia può fare perno per il processo di miglioramento della qualità dei dati.

Nel primo semestre del 2018 l'Ufficio strumenti finanziari dell'Agenzia³⁶ ha formalizzato al circuito delle Autorità di Gestione la propria disponibilità a eseguire verifiche di coerenza interna dei dati, per singolo strumento finanziario, prima che questi fossero

³⁵ 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 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."*

³⁶ Ovviamente non compete all'Ufficio strumenti finanziari dell'Agenzia per la Coesione Territoriale andare a verifica l'autenticità delle informazioni, fermo restando che la normativa comunitaria sottopone tutto il processo di spesa dei Fondi strutturali e di investimento europei a più livelli di controllo e verifica.

immessi su SFC (a fine maggio). La risposta delle Autorità di Gestione all'invito è stata quasi unanime. L'Agenzia ha effettivamente ricevuto una gran mole di dati, ben ordinati nei fogli Excel che aveva strutturato secondo le specifiche del Regolamento 821/2014 e dell'*annotated template*. Tali informazioni sono state organizzate in un unico *database*, oggetto di una verifica di coerenza e restituite alla "Rete degli addetti al monitoraggio" prima di una riunione operativa della medesima (cfr. figura 4.7) durante la quale sono stati affrontati i dubbi interpretativi che avevano prodotto evidenti discrasie. Ci teniamo a sottolineare che, in questa come in altre circostanze, l'Agenzia ha *giocato da play maker*, da catalizzatore dei contributi intellettuali dei colleghi di tutte le altre Amministrazioni. In questo modo, oltre a migliorare la qualità dei dati, si è svolto un processo di apprendimento e di rafforzamento del sistema di relazioni.

Figura 4.7 – Partecipazione delle Autorità di Gestione al processo di verifica dei dati di monitoraggio al 31 dicembre 2017

Abruzzo	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	Province autonome di Trento e Bolzano	SF non previsti
Basilicata	no	Puglia	Ha partecipato a tutto il processo di verifica
Calabria	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	Sardegna FESR	Ha partecipato a tutto il processo di verifica
Campania	no	Sardegna FSE	Ha partecipato a tutto il processo di verifica
Emilia-Romagna	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	Sicilia	no
Friuli-Venezia Giulia	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	Toscana	Ha inviato il materiale ma non ha potuto partecipare alla riunione
Lazio FESR	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	Umbria	Ha partecipato a tutto il processo di verifica
Lazio FSE	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	Valle d'Aosta	SF non previsti
Liguria	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	Veneto	Non ha inviato il materiale perché ancora in fase di elaborazione della Vexa
Lombardia	Ha partecipato a tutto il processo di verifica	ANPAL	Ha partecipato a tutto il processo di verifica
Marche	no	MIBACT	Ha partecipato a tutto il processo di verifica
Molise	SF non previsti	MIUR	Ha partecipato a tutto il processo di verifica
Piemonte	no	MISE	Ha partecipato a tutto il processo di verifica

Questa intensa attività di “*fine tuning*” che ha preceduto la immissione dei dati (al 31 dicembre 2017) nel sistema SFC ha di molto migliorato la attendibilità delle informazioni rispetto all’anno precedente, la qual cosa è cruciale in un Paese come il nostro, nel quale l’azione pubblica –per effetto delle norme della Costituzione- è segmentata in modo molto netto tra i diversi livelli di governo sicché risulta indispensabile poter ridurre la complessità a semplicità assicurando comunque visione di sistema.

Glossario e acronimi³⁷

Voce	Definizione
Accordo di Partenariato (AP) o Partnership agreement	L'Accordo di Partenariato tra uno Stato membro e la Commissione UE, 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'Unione per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, nonché la conformità degli interventi da attuare attraverso i Fondi SIE con gli obiettivi basati sui Trattati UE, 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/it/AccordoPartenariato/index.html .
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.
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 .

³⁷ 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 nel Glossario della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it/footer/glossario).

Autorità di Gestione (AdG) o Managing Authorities	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 SpA (vedi), classificata nelle statistiche armonizzate del Sistema europeo delle banche centrali come "altra istituzione finanziaria monetaria", rientrando nella categoria delle istituzioni creditizie. Classificazione in categorie (al 31.12.2016): SpA 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.
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.
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 destinati 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 SpA	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 ex- ante	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.
Costi di gestione	Costi connessi alle attività di gestione di un fondo, di un fondo di fondi, o di altre tipologie di strumenti finanziari.
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.
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".
Euribor (Euro interbank offered rate)	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 dei Fondi oppure 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 dello 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 dall'osservanza di 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.
Garanzie	Le garanzie rafforzano la posizione del creditore circa l'adempimento della prestazione da parte del debitore. Molti rapporti contrattuali con le banche possono essere accompagnati dal rilascio di garanzie che vengono definite attive quando la banca le riceve e passive quando è la banca a rilasciarle a favore dei clienti. Per quanto riguarda le garanzie attive si distingue 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.
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 (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. La base giuridica è l'art. 9 del Regolamento 1303/2013: <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>

(segue)

	8) <i>promuovere un'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori;</i> 9) <i>promuovere l'inclusione sociale e combattere la povertà e ogni discriminazione;</i> 10) <i>investire nell'istruzione, nella formazione e nella formazione professionale per le competenze e l'apprendimento permanente;</i> 11) <i>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>
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 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/it/politiche_e_attivita/programmazione_2014-2020/Politica_di_Coesione/Politica_di_Coesione.html .
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 delle opere medesime.
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 .
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: Regioni meno sviluppate (PIL pro capite < 75 per cento della media UE a 27), Regioni in transizione (PIL pro capite ≥ 75 ma < 90 per cento della media UE a 27) e Regioni più sviluppate (PIL pro capite ≥ 90 per cento della media UE a 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, Lombardia, Liguria, Veneto, Provincia autonoma di Bolzano, Provincia autonoma di Trento, 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.
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.
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.
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

(segue)

	- 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)	Società autorizzata alla gestione di OICR (vedi) e dei relativi rischi.
SIM (Società di intermediazione mobiliare)	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 finanziario (SF)	Gli strumenti finanziari sono attuati per sostenere investimenti che si prevede siano finanziariamente sostenibili e non diano luogo a un finanziamento sufficiente da fonti di mercato, rispettando le norme in materia di aiuti di Stato e appalti pubblici. Il sostegno di strumenti finanziari è basato su una Valutazione ex ante che abbia fornito evidenze sui fallimenti del mercato o le condizioni di investimento subottimali, nonché sul livello e sugli ambiti stimati della necessità di investimenti pubblici, compresi i tipi di strumenti finanziari da sostenere. Le forme tecniche considerate strumento finanziario nel presente Rapporto sono: • Capitale di rischio e capitale proprio o equivalente • Prestito o equivalente • Garanzia o equivalente • Bonifico o abbuono dei tassi di interesse, bonifico o abbuono 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.
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.

<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)	Adempimento regolamentare ai sensi dell'art. 37.2 del Regolamento UE 1303/2013, cui sono tenute le Autorità di Gestione dei Programmi cofinanziati dai Fondi SIE prima di avviare la costituzione di nuovi strumenti finanziari.
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.
Venture Capital (VC)	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*

A horizontal tricolor flag of Italy, with green, white, and red stripes.

[www.agenziacoessione.gov.it/it/politiche_e_attivita/
programmazione_2014-2020/Strumenti_finanziari/Strumenti_finanziari.html](http://www.agenziacoessione.gov.it/it/politiche_e_attivita/programmazione_2014-2020/Strumenti_finanziari/Strumenti_finanziari.html)