

Punto 4 - Comitato di Sorveglianza, 19 aprile 2018

Regione del Veneto – POR FESR 2014-2020

VALUTAZIONE EX-ANTE EX ART. 37 REG.1303/2013

Trasmissione al Comitato di Sorveglianza

Direzione Industria Artigianato Commercio e Servizi

Azione 3.6.1.: Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei Confidi più efficienti ed efficaci.



Un moltiplicatore
di opportunità.
Da non lasciarsi
sfuggire.

1.	ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO, DELLE CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUB- OTTIMALI E DELLE ESIGENZE DI INVESTIMENTO	
1.1.1	Il contesto di riferimento – il sistema imprenditoriale ed il sistema del credito alle imprese	pag. 4
1.1.2	Contesto generale	pag. 4
1.1.3	Analisi settoriale	pag. 5
1.1.4	Commercio con l'estero	pag. 11
1.1.5	Il mercato del lavoro	pag. 15
1.1.6	Andamento economico - finanziario delle imprese	pag. 18
1.1.7	Il settore bancario e la nuova regolamentazione	pag. 22
1.1.8	Prestiti alle imprese	pag. 24
1.1.9	Fallimento del mercato del credito, i finanziamenti e la qualità del credito	pag. 28
1.1.10	Il ruolo dei Confidi nel finanziamento delle PMI	pag. 37
1.1.11	Analisi SWOT.....	pag. 43
2.	VALORE AGGIUNTO DELLO STRUMENTO FINANZIARIO	
2.1.1	Il valore aggiunto	pag. 46
2.1.2	La dimensione quantitativa del valore aggiunto	pag. 46
2.1.3	La dimensione qualitativa del valore aggiunto.....	pag. 57
2.2	Coerenza con altre forme di interventi pubblici	pag. 59
2.2.1	Coerenza con interventi pubblici regionali	pag. 59
2.2.2	Coerenza con interventi pubblici nazionali	pag. 63
2.2.3	Coerenza con interventi pubblici comunitari	pag. 63
2.2.4	Coerenza del Fondo centrale di garanzia per investimenti delle PMI con SMEI	pag. 66
2.2.5	Implicazioni in termini di aiuti di Stato	pag. 70
3.	RISORSE PUBBLICHE E PRIVATE ADDIZIONALI	
3.1	Addizionalità di risorse pubbliche e private	pag. 71
3.2	Effetto leva	pag. 76

4.	INSEGNAMENTI TRATTI DA STRUMENTI ANALOGHI	
4.1	Analisi degli insegnamenti tratti da strumenti analoghi.....	pag. 77
4.1.1	Valutazioni su strumenti finanziari analoghi attivati dalla Regione del Veneto.....	pag. 78
4.2	Insegnamenti per il futuro	pag. 92
5.	STRATEGIA DI INVESTIMENTO	
5.1	Come nasce la proposta di strumento finanziario	pag. 93
5.2	La strategia d'investimento	pag. 95
5.3	La struttura di governo	pag. 97
6.	RISULTATI ATTESI	
6.1	Risultati attesi e contributo dello strumento finanziario agli obiettivi strategici.....	pag. 98
6.2	il processo di monitoraggio e controllo	pag. 100
1.	DISPOSIZIONI DI RIESAME DELLA VALUTAZIONE EX ANTE	
1.1	Il meccanismo di riesame e aggiornamento	pag. 102

1. ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO, DELLE CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUB-OTTIMALI E DELLE ESIGENZE DI INVESTIMENTO

1.1 IL CONTESTO DI RIFERIMENTO – IL SISTEMA IMPRENDITORIALE E IL SISTEMA DEL CREDITO ALLE IMPRESE

1.1.1 Contesto generale

Nel 2016 l'economia del Veneto ha registrato una crescita modesta, confermando, seppur con una flessione rispetto all'annualità precedente, un andamento tendenzialmente positivo. Il Pil regionale è aumentato dello 0,9¹ per cento rispetto al 2015, dando seguito al +0,4% fatto registrare nel 2014 e al +1,4% del 2015. Tale risultato è stato favorito dal consolidamento dei consumi delle famiglie (+1,69%)² e delle esportazioni (+1,40%)³, nonché dall'aumento degli investimenti. La crescita si è diffusa tra i principali comparti dell'industria manifatturiera e dei servizi, anche le costruzioni hanno mostrato segnali di un'inversione ciclica dopo un lungo periodo recessivo. Nel primo semestre del 2017 l'andamento positivo dell'economia veneta si è confermato grazie al sostegno sia della domanda interna che della crescita del commercio internazionale. L'occupazione è salita e la situazione economica delle famiglie è ancora migliorata. Condizioni di investimento favorevoli hanno continuato ad alimentare il processo di accumulazione di capitale delle imprese.

La **produzione industriale** è aumentata, grazie all'accelerazione degli ordini interni e alla crescita, meno intensa dell'anno precedente, di quelli esteri. Nell'ultimo quinquennio le esportazioni regionali hanno comunque espresso un aumento maggiore di quello delle importazioni dei mercati di sbocco, recuperando una parte del ritardo accumulato nei primi anni di crisi, grazie all'aumento della specializzazione nei settori a maggiore intensità tecnologica.

Nel 2016 l'ulteriore crescita dei consumi e lo sviluppo dei flussi turistici hanno anche sostenuto l'attività nel commercio, nei trasporti e nei pubblici esercizi. Gli investimenti in costruzioni sono lievemente aumentati: i lavori di ristrutturazione hanno sostenuto l'attività nel comparto residenziale mentre l'aumento degli investimenti dei Comuni ha fornito un contributo positivo alla crescita del comparto non residenziale.

La **redditività** delle imprese è ulteriormente aumentata, riportandosi su livelli analoghi a quelli pre-crisi. La capacità di autofinanziamento si è rafforzata e, con le misure governative di incentivazione (in particolare il "super-ammortamento"), ha favorito un'accelerazione degli investimenti che, nelle previsioni formulate dagli imprenditori, dovrebbe continuare la propria espansione anche nel 2018.

¹ Unioncamere Veneto, Barometro dell'economia regionale, serie storiche trimestrali, n. 12/2017, dicembre 2017.

² Istat, Report - Spese per consumi delle famiglie, luglio 2016.

³ Unioncamere Veneto, Barometro dell'economia regionale, serie storiche trimestrali, n. 12/2017, dicembre 2017.

Le **condizioni finanziarie** delle imprese sono ulteriormente migliorate: il grado di leva finanziaria è diminuito, favorito dalla crescente patrimonializzazione. Tali andamenti si sono riflessi nel calo del numero di procedure fallimentari e nel miglioramento della qualità del credito alle imprese. I prestiti bancari alle imprese sono ulteriormente calati: le condizioni di offerta delle banche sono rimaste selettive e la domanda debole.

Nel 2016 si è registrato un complessivo miglioramento delle condizioni del **mercato del lavoro**: sono aumentati gli occupati e le ore complessivamente lavorate. Gli incentivi pubblici alla stabilizzazione dei rapporti di lavoro hanno contribuito all'incremento dei lavoratori a tempo indeterminato. Il numero dei disoccupati è diminuito, anche per il graduale rientro nel mercato di lavoro di coloro che ne erano usciti durante la crisi. Nel primo semestre del 2017, la crescita del numero di occupati è continuata, raggiungendo un livello di occupazione in linea con i dati precedenti la crisi: il venir meno degli incentivi pubblici alla stabilizzazione ha però indotto le imprese a ricorrere maggiormente a contratti di lavoro a tempo determinato. In particolare, tra i più giovani si è mantenuta elevata la quota di occupati con forme contrattuali a termine, che includono anche i tirocini, in forte espansione negli ultimi anni, tanto da diventare il secondo canale di ingresso dei giovani veneti nel mercato del lavoro.

Per quanto riguarda il mercato del credito, nel 2016 è proseguito il processo di riconfigurazione della rete territoriale delle banche: alla fine del 2016 il numero delle dipendenze bancarie risultava inferiore di quasi un quinto rispetto al 2008, soprattutto per le significative azioni di ristrutturazione dei primi cinque gruppi nazionali. Alla ridefinizione della rete territoriale si è associato il calo degli addetti e la ricomposizione dell'operatività degli sportelli a favore delle attività più specialistiche e meno standardizzate.

I prestiti bancari all'economia regionale hanno progressivamente attenuato il calo nel corso del 2016, risultando stabili alla fine dell'anno. A fronte di condizioni di accesso al credito nel complesso invariate, è cresciuta la domanda di finanziamenti delle famiglie e, più moderatamente, delle imprese; il trend relativo ai finanziamenti bancari all'economia regionale ha assunto poi un valore positivo nel primo semestre del 2017, tornando a crescere dopo 5 anni di diminuzione ininterrotta.

Nel corso del 2016 il flusso di nuovi prestiti deteriorati si è ridotto, beneficiando della ripresa dell'economia. Tuttavia lo stock di prestiti problematici, accumulati durante la lunga fase recessiva, alla fine del 2016 era ancora considerevole. Il tasso di copertura sui crediti deteriorati si è portato su livelli superiori a quelli pre-crisi, grazie alle ingenti rettifiche di valore effettuate dalle banche negli ultimi anni.

1.1.2 Analisi settoriale

L'industria in senso stretto – Nel 2016 la produzione industriale è aumentata del 2,5 per cento, grazie alla prosecuzione della crescita degli ordinativi dall'estero, seppure in lieve rallentamento rispetto al 2015 e all'accelerazione di quelli interni.

È continuata la fase di espansione per l'attività produttiva dei comparti alimentari e bevande nonché gomma e plastica. La produzione è cresciuta più intensamente rispetto alla media regionale anche nei settori dei mobili e del legno e della meccanica, il principale settore di specializzazione regionale. Dopo il leggero calo del 2015, la produzione di mezzi di trasporto e loro parti ha ripreso a crescere, grazie anche all'andamento positivo degli ordini di componentistica dai produttori di autoveicoli italiani e stranieri. La produzione di occhialeria ha ristagnato sui livelli del 2015. È proseguito il calo dell'attività nel sistema della moda, che ha risentito dell'ulteriore riduzione degli ordini, in particolare di prodotti dell'abbigliamento.

Nell'ultimo triennio la fase di crescita della produzione e delle esportazioni ha progressivamente coinvolto un numero crescente di imprese e di agglomerati geo-settoriali del Veneto, soprattutto quelli specializzati in prodotti a tecnologia medio-alta e nel settore alimenti e bevande.

Nella prima metà del 2017 la crescita dell'attività nel comparto manifatturiero veneto si è rafforzata; la produzione industriale delle imprese con almeno 5 addetti è cresciuta del 3,3 per cento su base tendenziale, sostenuta dagli ordini interni e, soprattutto, esteri (fig. 1.1). La crescita dell'attività è risultata diffusa in tutti i comparti ed è stata superiore alla media nell'occhialeria, nella meccanica, nei prodotti in metallo, nel settore della gomma e plastica e tra le imprese di maggiori dimensioni; è risultata invece più debole nell'oreficeria e nel sistema della moda (tabella 1.1).

Fig. 1.1: Indicatori congiunturali dell'industria manifatturiera



Fonte: elaborazioni su dati Unioncamere del Veneto.

Tabella 1.1: Produzione e ordinativi nell'industria manifatturiera

Produzione e ordinativi nell'industria manifatturiera (1)
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

SETTORI	Produzione		Ordini mercato interno		Ordini mercato estero	
	2016	gen.-giu. 2017	2016	gen.-giu. 2017	2016	gen.-giu. 2017
Alimentare, bevande e tabacco	2,7	2,6	2,2	1,0	4,3	2,0
Tessile, abbigliamento e calzature	-1,6	1,6	-1,0	2,3	-3,7	1,4
Legno e mobili	2,9	2,7	3,5	3,7	0,4	2,8
Carta, stampa editoria	3,4	1,2	3,3	3,0	0,8	-0,8
Gomma, plastica	3,7	4,7	1,4	4,7	1,1	7,1
Marmo, vetro, ceramica e altri min. non met.	2,1	2,0	0,4	4,4	-1,1	0,8
Prod. metalli e prodotti in metallo	2,4	4,4	1,9	3,9	3,5	5,7
Macchine ed apparecchi meccanici	3,0	4,5	2,8	4,7	3,6	5,8
Macchine elettriche e elettroniche	2,3	1,1	2,3	3,8	2,6	3,7
Mezzi di trasporto	4,0	2,9	6,9	5,1	7,9	0,5
Orafo	-0,5	0,4	-0,2	1,4	2,5	0,0
Occhialeria	-0,1	5,4	-0,5	5,6	2,7	8,1
Totale	2,5	3,3	2,1	3,1	2,8	4,3

Fonte: elaborazioni su dati Unioncamere del Veneto – Indagine VenetoCongiuntura.
(1) Il campione è composto da circa 1.400 imprese con almeno 5 addetti.

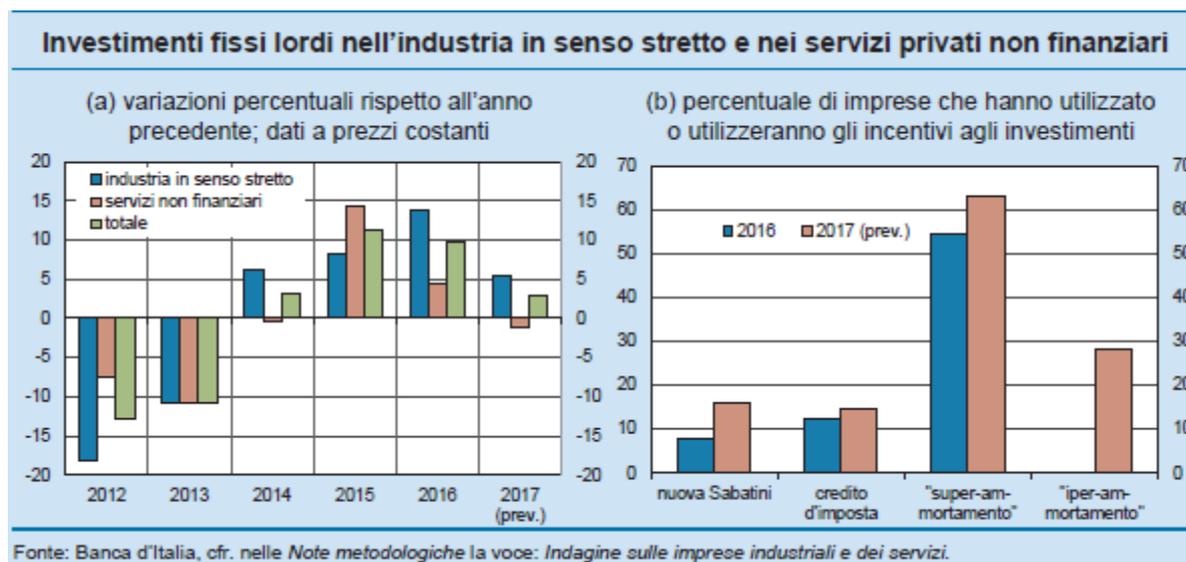
In base ai dati dell'Indagine sulle **imprese industriali e dei servizi** (Invind) della Banca d'Italia, nel 2016 è proseguita la moderata crescita del fatturato delle imprese industriali con almeno 20 addetti (+1,3% in termini reali). Gli investimenti, grazie anche alle misure di incentivazione e al miglioramento della condizione finanziaria delle imprese, hanno continuato a crescere a ritmo sostenuto. La spesa per investimenti è continuata a crescere anche nel 2017, in controtendenza rispetto ai programmi di investimento formulati all'inizio del 2017, che indicavano un rallentamento rispetto al biennio precedente.

Si sottolinea che, nel triennio 2011-2013, gli investimenti delle imprese industriali venete avevano fatto registrare una contrazione di quasi 30 punti percentuali, in concomitanza con la fase più acuta della crisi dei debiti sovrani nell'area dell'euro; nel triennio successivo gli investimenti hanno recuperato larga parte della caduta, grazie anche al miglioramento della situazione finanziaria delle imprese, in particolare della capacità di autofinanziamento. Anche le misure governative di incentivazione hanno fornito un impulso all'attività di accumulazione, soprattutto nel 2016.

Nel 2016 gli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto sono cresciuti del 13,7 per cento rispetto al 2015, a prezzi costanti (fig. 1.2.a). La dinamica degli investimenti in impianti, macchinari e attrezzature si è confermata vivace; si sono invece ridotti gli acquisti di mezzi di trasporto, dopo un biennio di forte crescita. Gli investimenti delle imprese dei servizi privati non finanziari sono cresciuti (4,5 per cento) per il secondo anno consecutivo, anche se in rallentamento rispetto all'anno precedente (fig. 1.2.a).

Per quanto riguarda il settore dei **servizi privati non finanziari**, nel 2016 il fatturato a prezzi costanti delle imprese con almeno 20 addetti è aumentato dell'1,4 per cento rispetto all'anno precedente; seppure in rallentamento, è inoltre proseguita l'espansione degli investimenti. I livelli di attività nel settore dei servizi hanno beneficiato del recupero della spesa per consumi, che si è riflessa in un aumento delle vendite nel commercio al dettaglio, e nella crescita dell'attività turistica e dei trasporti.

Fig. 1.2: Investimenti fissi nell'industria in senso stretto e nei servizi privati non finanziari

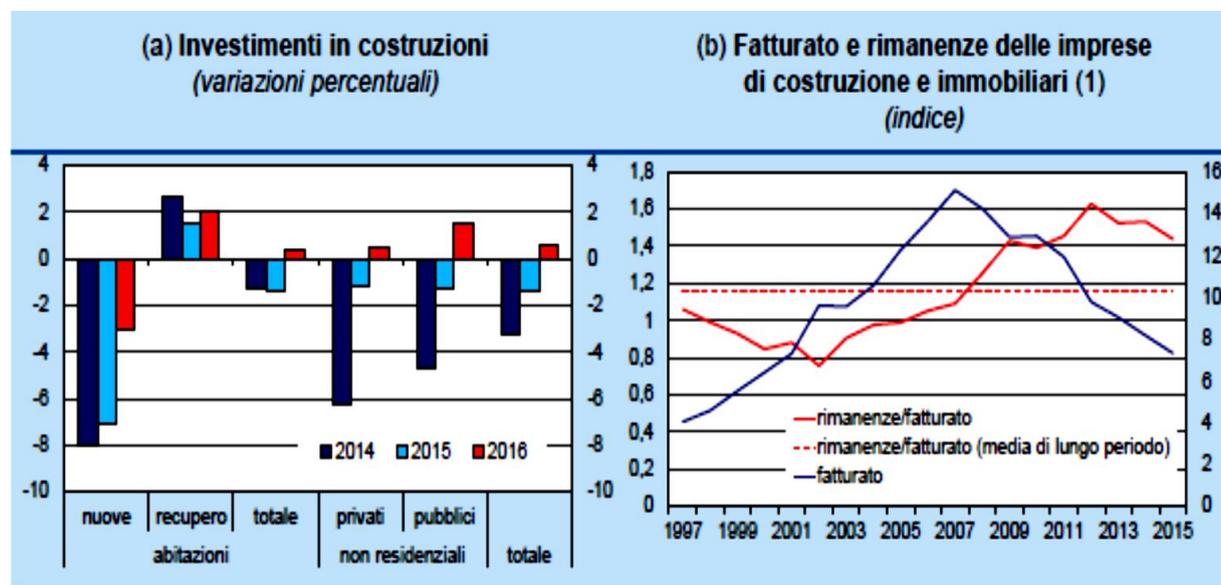


Le vendite al dettaglio delle imprese commerciali con almeno 3 addetti che hanno partecipato alla rilevazione di Unioncamere sono aumentate dell'1,3 per cento, in particolare negli esercizi di dimensione media e grande, mentre è proseguita la riduzione negli esercizi di minori dimensioni. È inoltre continuato il recupero delle vendite di beni durevoli: sono cresciute, anche grazie alla proroga degli incentivi fiscali (fig. 1.2.b), le vendite di mobili e di elettrodomestici (rilevate nell'indagine curata da Prometeia-Findomestic) e, anche se a ritmo più contenuto, i prodotti di telefonia mobile; si sono invece ridotte le vendite di computer e di prodotti dell'elettronica di consumo. In linea con l'andamento nazionale, le immatricolazioni di autovetture hanno registrato un forte recupero (+17,1%), che si è attenuato nei primi mesi del 2017.

Con riferimento alle **costruzioni e al mercato immobiliare**, secondo Ance Veneto, nel 2016 gli investimenti in costruzioni sono cresciuti dello 0,6 per cento in termini reali, interrompendo la tendenza negativa iniziata nel 2007 (fig. 1.3.a). Il comparto residenziale è stato trainato dal recupero abitativo, i cui volumi produttivi sono ormai doppi rispetto a quelli della costruzione di nuove abitazioni. Il valore di queste ultime è calato anche nel 2016, risentendo di uno stock di abitazioni invendute ancora elevato. In base ai dati di bilancio delle società di capitali, nel 2015 gli attivi delle imprese immobiliari e delle costruzioni con sede in regione continuavano a essere appesantiti dal valore complessivo

degli immobili invenduti o in costruzione che, in rapporto al fatturato, si manteneva ancora su livelli storicamente elevati (fig. 1.3.b).

Fig. 1.3: Investimenti in costruzioni e Fatturato e rimanenze del settore costruzioni



Fonte: Ance per il pannello a; elaborazioni su dati Cerved Group per il pannello b.

(1) I dati non comprendono le società operanti nel comparto del genio civile. L'indice corrisponde al rapporto tra il valore delle rimanenze di immobili finiti e in costruzione e il fatturato.

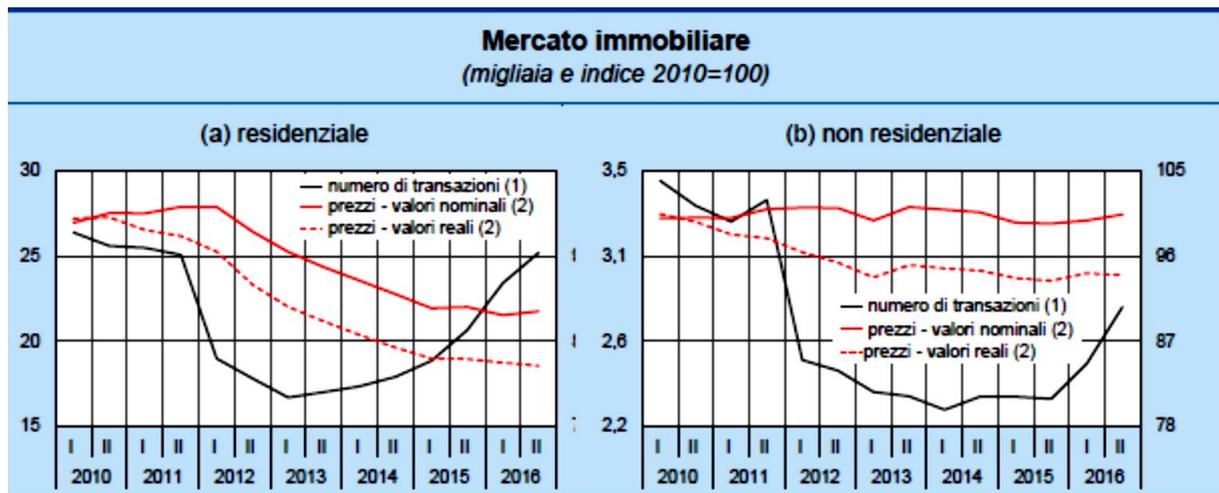
Il comparto non residenziale ha registrato un'inversione di tendenza. Sono aumentati gli investimenti del settore privato e, specialmente, di quello pubblico. Gli investimenti dei Comuni hanno beneficiato di un allentamento dei vincoli di bilancio.

Nel complesso, in base all'indagine Invind della Banca d'Italia, è cresciuta la quota di imprese che hanno chiuso il bilancio 2016 in utile o in pareggio. Nel 2016 si è rafforzata la ripresa del mercato immobiliare (fig. 1.4.b), iniziata nel 2014: le transazioni di immobili residenziali sono fortemente aumentate, favorite dal miglioramento delle condizioni economiche delle famiglie, dal calo dei tassi d'interesse e dall'aumento dell'offerta di mutui (fig. 1.3.a).

Si tratta prevalentemente di immobili usati per i quali, a detta degli operatori, la crescita delle compravendite ha contribuito a sostenere anche l'attività di recupero abitativo. Il livello dei prezzi, che nel mercato immobiliare sono strutturalmente vischiosi e influenzati in misura significativa dalla consistenza dello stock di abitazioni in vendita, è rimasto in media d'anno sostanzialmente invariato rispetto al 2015.

Anche le condizioni del mercato degli immobili non residenziali sono migliorate. Il volume complessivo delle compravendite in regione è aumentato in tutti i principali comparti (commerciale, produttivo e direzionale), ma è ancora ampiamente inferiore ai livelli pre-crisi (fig. 1.4.b). La ripresa della domanda si è riflessa debolmente sulle quotazioni nominali che nel corso della crisi sono rimaste sostanzialmente stabili.

Fig. 1.4: Andamento mercato immobiliare residenziale e non residenziale



Fonte: elaborazioni su dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle entrate e Istat. Cfr. nelle Note metodologiche le voci: Prezzi delle abitazioni e Prezzi degli immobili non residenziali.
(1) Migliaia, dati semestrali destagionalizzati. Scala di sinistra. – (2) Indici, dati semestrali. Scala di destra.

Nella prima metà del 2017 il livello di attività nel settore edile ha sostanzialmente ristagnato. Nel comparto residenziale le perduranti difficoltà nel segmento delle nuove abitazioni sono state compensate da un consolidamento della crescita nell'attività di ristrutturazione. I livelli di attività si sono stabilizzati nel comparto non residenziale, sia nella componente privata sia in quella pubblica. Nel primo semestre del 2017 il fatturato e gli ordinativi, rilevati dall'indagine condotta da Unioncamere e dalle Casse edili del Veneto, sono rimasti pressoché invariati rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Le valutazioni sulle prospettive per il 2018 sono più ottimistiche, sebbene ancora il 40 per cento delle aziende edili prefiguri una produzione stabile.

Per quanto riguarda il **settore turistico**, nel 2016 è continuata la crescita delle presenze turistiche (3,4 per cento); la dinamica è stata più vivace negli alberghi rispetto alle strutture extra-alberghiere. È proseguita la moderata ripresa delle presenze italiane, in atto dal 2015, e si è rafforzata la dinamica di quelle straniere, che costituiscono quasi i due terzi del totale. Anche la spesa dei viaggiatori stranieri, rilevata dall'Indagine sul turismo internazionale della Banca d'Italia, ha continuato ad aumentare (5,6 per cento), prevalentemente grazie ai visitatori nelle città d'arte.

All'andamento positivo delle presenze complessive ha contribuito il rafforzamento della crescita dei flussi turistici dalla Germania e dall'Austria, i due principali paesi di provenienza di visitatori stranieri, oltre che l'aumento di pernottamenti di viaggiatori dai Paesi Bassi, dal Regno Unito e dalla Francia. Le presenze di visitatori statunitensi sono rimaste sui livelli dell'anno precedente; si è notevolmente attenuato il calo di quelle di turisti russi. A fronte di una stagnazione dei pernottamenti nelle località balneari, sfavorite anche dalle avverse condizioni meteorologiche nella prima parte della stagione estiva, i flussi sono aumentati in tutti gli altri comprensori turistici e in particolare nelle città d'arte e sul lago di Garda.

Il traffico aeroportuale nei tre scali della regione è cresciuto sia con riferimento ai passeggeri internazionali, che rappresentano circa l'80 per cento del totale, sia a quelli

nazionali, che hanno interrotto l'andamento calante degli scorsi anni. Il trend positivo degli arrivi e delle presenze turistiche si è confermato anche nei primi tre trimestri del 2017⁴. Anche la dinamica dei volumi di merci trasportate ha ricevuto impulso dalla crescita dell'attività economica. Nel 2016 sono aumentati sia il traffico di veicoli pesanti nella rete autostradale regionale sia le merci movimentate nel porto di Venezia e, in particolare, quelle trasportate tramite container.

1.1.3 Commercio con l'estero

Nel 2016 le esportazioni regionali di merci sono aumentate dell'1,4 per cento a prezzi correnti, in rallentamento rispetto all'anno precedente e in linea con la media nazionale. La dinamica delle esportazioni complessive è il risultato di un'attenuazione della crescita nell'Unione europea e di un lieve calo nei mercati extra UE, a cui hanno contribuito l'indebolimento delle importazioni dei paesi avanzati e l'apprezzamento dell'euro. Nel 2016 la dinamica delle esportazioni si è comunque rafforzata in entrambi i mercati (fig. 1.5). Nel primo semestre del 2017, detta dinamica ha proseguito la propria evoluzione in senso positivo e le esportazioni, valutate a prezzi correnti, sono aumentate del 5,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 2016. La crescita si è intensificata soprattutto nei mercati esterni all'Unione europea.

Fig. 1.5: Andamento delle esportazioni a prezzi correnti



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Medie mobili a tre termini, dati mensili destagionalizzati.

Sempre nel 2016, è proseguita la crescita delle esportazioni verso l'area dell'euro (+3,1%), seppure a un ritmo inferiore rispetto al 2015 per effetto soprattutto di un rallentamento in Germania e in Spagna. Le vendite sono diminuite in Svizzera; hanno subito un brusco rallentamento nel Regno Unito, riflettendo l'ampio deprezzamento della sterlina e negli Stati Uniti, dove si sono attenuati gli effetti positivi del forte apprezzamento del dollaro avvenuto all'inizio del 2015.

⁴ Unioncamere Veneto, Barometro dell'economia regionale, serie storiche trimestrali, n. 12/2017, dicembre 2017.

Le esportazioni sono invece accelerate in Cina e hanno ripreso a crescere moderatamente in Russia, dopo un biennio di forti riduzioni (tabella 1.2).

Tabella 1.2: Commercio estero per area geografica

Commercio estero FOB-CIF per area geografica (milioni di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente)						
PAESI E AREE	Esportazioni			Importazioni		
	2016	Variazioni		2016	Variazioni	
		2015	2016		2015	2016
Paesi UE (1)	34.402	5,6	2,7	27.605	6,0	3,3
Area dell'euro	23.971	4,2	3,1	21.254	6,1	2,8
<i>di cui:</i> Francia	5.687	2,8	2,8	2.549	3,5	-4,6
Germania	7.684	3,0	1,3	9.056	5,0	8,5
Spagna	2.658	9,7	5,5	2.350	13,9	4,4
Altri paesi UE	10.431	9,0	1,8	6.351	5,6	4,8
<i>di cui:</i> Regno Unito	3.474	17,2	0,6	794	9,0	-1,3
Paesi extra UE	23.845	5,0	-0,8	14.184	8,5	-9,0
Altri paesi dell'Europa centro-orientale	2.204	-21,3	5,7	1.757	3,2	6,9
Altri paesi europei	3.340	1,3	-8,6	1.471	4,5	-8,3
America settentrionale	5.402	15,3	4,1	806	30,3	-1,7
<i>di cui:</i> Stati Uniti	4.800	16,5	3,7	672	30,3	-5,4
America centro-meridionale	1.814	5,7	-6,6	1.004	-4,5	-2,0
Asia	8.430	9,0	0,6	7.766	12,2	-11,1
<i>di cui:</i> Cina	1.590	4,8	10,4	3.837	13,3	-4,0
Giappone	560	9,0	-4,1	407	5,8	19,5
EDA (2)	2.035	5,0	-6,2	714	12,9	6,2
Altri paesi extra UE	2.655	6,7	-4,5	1.381	0,8	-21,2
Totale	58.246	5,3	1,3	41.789	6,9	-1,2

Fonte: Istat.

(1) Aggregato UE a 28. – (2) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

Le vendite all'estero sono aumentate a ritmi superiori alla media regionale per gli alimentari e bevande, i prodotti chimici, i minerali non metalliferi e gomma e i prodotti meccanici. Si sono invece ridotte per i prodotti in metallo, prevalentemente per effetto del calo dei costi delle materie prime, e gli articoli di abbigliamento (tabella 1.3).

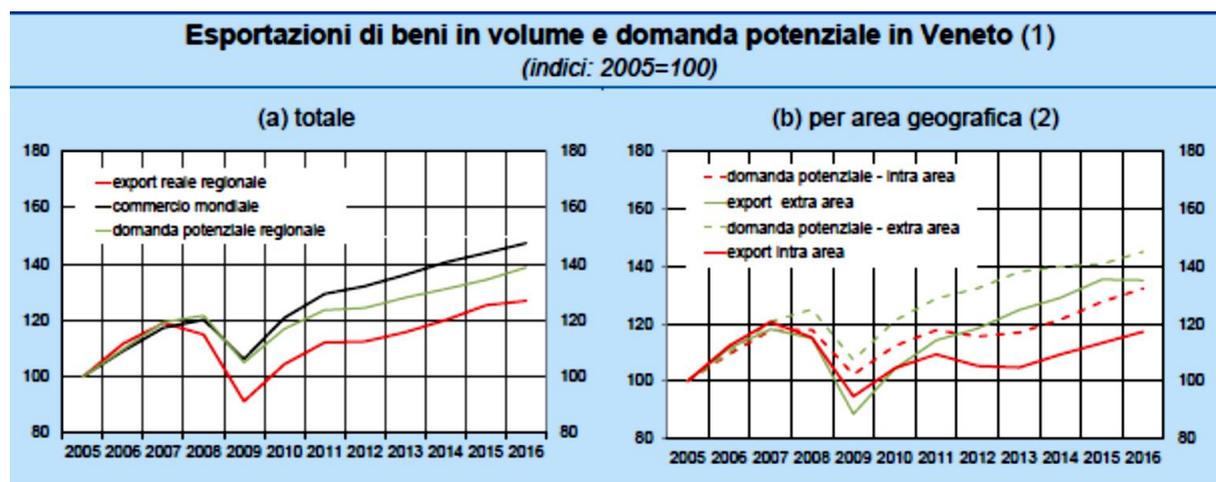
Tabella 1.3: Commercio estero per settore

Commercio estero FOB-CIF per settore						
<i>(milioni di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>						
SETTORI	Esportazioni			Importazioni		
	2016	Variazioni		2016	Variazioni	
		2015	2016		2015	2016
Prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca	971	13,7	8,9	2.452	-1,9	9,6
Prod. dell'estr. di minerali da cave e miniere	67	11,8	-6,9	595	11,2	-60,5
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	5.354	12,1	6,6	4.088	4,0	-1,9
Prodotti tessili e dell'abbigliamento	4.752	-1,6	-0,9	4.180	5,7	-2,0
Pelli, accessori e calzature	5.273	3,4	1,1	3.131	5,1	-1,1
Legno e prodotti in legno; carta e stampa	1.573	6,5	5,7	1.727	6,2	-2,0
Coke e prodotti petroliferi raffinati	154	10,9	5,1	952	30,9	5,8
Sostanze e prodotti chimici	2.126	13,6	5,7	3.113	-0,6	-1,7
Articoli farm., chimico-medicinali e botanici	510	8,1	6,0	367	36,8	-22,9
Gomma, materie plastiche, minerali non metal.	3.736	4,3	3,2	1.711	5,1	2,6
Metalli di base e prodotti in metallo	5.668	0,8	-7,4	4.535	-0,6	-13,6
Computer, apparecchi elettronici e ottici	966	8,7	2,5	1.267	21,4	-0,4
Apparecchi elettrici	4.494	4,0	-0,3	2.138	14,0	3,4
Macchinari ed apparecchi n.c.a.	11.641	6,0	2,4	2.664	10,0	3,6
Mezzi di trasporto	2.159	4,1	0,5	6.864	16,6	17,3
Prodotti delle altre attività manifatturiere	8.227	7,9	1,3	1.644	8,2	5,5
Energia, trattamento dei rifiuti e risanamento	208	26,4	11,8	262	-17,0	-21,3
Prodotti delle altre attività	367	-3,8	-4,3	99	12,6	14,2
Totale	58.246	5,3	1,3	41.789	6,9	-1,2

Fonte: Istat.

Tra il 2005 e il 2016 le esportazioni in volume del Veneto sono aumentate del 27 per cento, una dinamica leggermente più vivace rispetto alla media nazionale, ma inferiore a quella della domanda potenziale (39 per cento; fig. 1.6.a), ovvero il tasso di crescita che si realizzerebbe se la dinamica delle esportazioni nei vari mercati di sbocco fosse uguale a quella delle importazioni di ciascun paese partner. Come nel complesso del Paese, dal 2010 le vendite all'estero hanno registrato un'espansione superiore alla domanda potenziale, oltre che al commercio mondiale.

Fig. 1.6: Esportazioni di beni in volume a domanda potenziale in Veneto



Fonte: elaborazioni su dati Istat e FMI. Cfr. nelle Note metodologiche la voce: *Esportazioni e domanda potenziale*.

(1) Le esportazioni di beni in volume a livello regionale sono stimate deflazionando le esportazioni in valore con i prezzi della produzione industriale italiana venduta all'estero. La domanda potenziale è calcolata come media ponderata delle importazioni in volume dei partner commerciali della regione, ponderate con le rispettive quote sulle esportazioni regionali in valore. – (2) La disaggregazione delle esportazioni di beni tra intra ed extra area dell'euro è stimata sulla base dei dati di commercio estero e dei prezzi della produzione industriale venduta all'estero.

In quest'ultimo periodo la crescita delle esportazioni a prezzi costanti è stata sospinta dall'industria alimentare e delle bevande, dal cuoio e calzature e, soprattutto, dai macchinari; questi comparti hanno contribuito a poco oltre la metà della dinamica aggregata. Sotto il profilo geografico, le esportazioni regionali sono state sostenute dal forte incremento delle vendite al di fuori dell'area dell'euro (fig. 1.6.b). Tale andamento riflette il tentativo di intensificare la propria presenza nei mercati in espansione da parte degli esportatori regionali, le cui vendite sono tuttavia ancora fortemente concentrate nei paesi europei; almeno fino al 2015 ha inoltre contribuito il lieve recupero di competitività riconducibile al leggero deprezzamento dell'euro e al contenimento dei prezzi di vendita.

In un'ottica di più ampio respiro, dal 2010 la quota di mercato mondiale delle esportazioni regionali ha lievemente recuperato la forte perdita sperimentata nella fase acuta della crisi del commercio mondiale, grazie al modello di specializzazione merceologica che è risultato in linea con la dinamica settoriale della domanda mondiale; quest'ultima si è infatti orientata in direzione più favorevole rispetto ai comparti di specializzazione dell'economia regionale, anche in virtù dell'intenso processo di ristrutturazione del sistema industriale (in atto già dai primi anni dello scorso decennio): il peso delle attività a minore contenuto tecnologico si è ridotto in favore di comparti a più alta intensità di capitale e tecnologia, la cui domanda è risultata in forte espansione a livello mondiale, come ad esempio la meccanica strumentale.

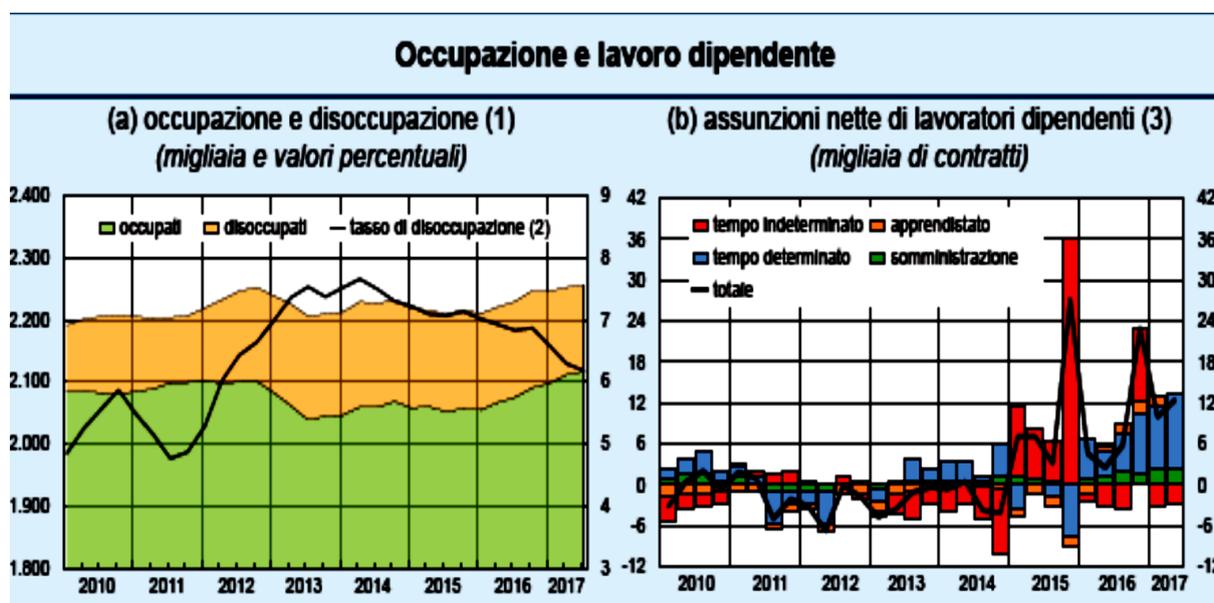
Un apporto positivo è inoltre pervenuto dalla crescente domanda di prodotti alimentari e di quelli tradizionali del made in Italy legati al sistema della moda (in particolare, calzature e occhialeria) e al comparto casa. All'effetto positivo ha contribuito anche il calo dei prezzi delle materie prime dell'ultimo triennio, che ha ridotto il peso sul commercio mondiale di prodotti nei quali le esportazioni regionali non sono specializzate.

Il modello di specializzazione geografico ha invece continuato a fornire un contributo negativo all'andamento della quota. Le esportazioni regionali appaiono, infatti, ancora condizionate dal criterio della prossimità geografica, con una specializzazione rilevante e stabile nei paesi dell'area euro. La presenza nei paesi "maturi" esterni all'area dell'euro, pur essendosi rafforzata, rimane ancora ampiamente inferiore a quella media mondiale. È invece calata la specializzazione (già inferiore alla media mondiale) verso i paesi "emergenti" esterni all'area euro, che più hanno contribuito alla crescita del commercio mondiale. Nel 2016 le importazioni regionali si sono ridotte dell'1,2 per cento a prezzi correnti (tabelle 1.2 e 1.3), risentendo del calo dei prezzi delle materie prime, oltre che del rallentamento delle esportazioni, una componente della domanda caratterizzata da un'elevata capacità di attivazione delle importazioni.

1.1.4 Mercato del lavoro

Con la crescita dei livelli di attività economica, nel 2016 si è registrato un complessivo miglioramento del mercato del lavoro. Al netto delle componenti stagionali, il numero degli occupati è continuamente aumentato nei primi tre trimestri e si è stabilizzato nel quarto. Nel primo semestre del 2017 tale aumento si è confermato a ritmi peraltro superiori a quelli medi nazionali (fig. 1.7). Il numero degli occupati è aumentato del 2,3 per cento su base annua, riportandosi sui livelli del 2007 (circa 2,1 milioni). La crescita ha interessato soprattutto il comparto del commercio, ristorazione e alberghi, ma sono aumentati anche gli addetti dell'industria in senso stretto e dell'agricoltura. È invece proseguito il calo nel settore delle costruzioni (tabella 1.4).

Fig. 1.7: Occupazione e lavoro dipendente



Fonte: Istat. Rilevazioni sulle forze di lavoro per il pannello (a); elaborazioni su dati Veneto Lavoro per il pannello (b).

(1) Medie mobili centrate su tre termini, dati trimestrali destagionalizzati. – (2) Scala di destra. – (3) Assunzioni al netto delle cessazioni. Dati trimestrali destagionalizzati.

Tabella 1.4: Occupati per settore e forza lavoro

Occupati e forza lavoro (variazioni percentuali sul periodo corrispondente e valori percentuali)											
PERIODI	Occupati					Totale	In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di occupazione (1) (2)	Tasso di disoccupazione (1)	Tasso di attività (1) (2)
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi							
				di cui. com., alb. e ristor.							
2014	-1,7	3,6	-4,3	0,7	1,6	1,1	-0,5	1,0	63,7	7,5	69,0
2015	-0,7	-0,2	2,3	-1,2	-4,6	-0,7	-6,2	-1,1	63,6	7,1	68,6
2016	16,1	-0,3	-10,4	2,9	-3,4	1,4	-3,5	1,1	64,7	6,8	69,5
2015 – 1° trim.	21,4	-0,2	-8,3	-0,7	-2,9	-0,6	-14,2	-1,8	62,9	7,4	68,1
2° trim.	-9,4	-1,7	13,0	-0,9	1,3	-0,5	-8,7	-1,0	64,1	6,6	68,7
3° trim.	-1,6	-1,0	10,2	-0,9	-6,9	-0,2	4,7	0,1	64,0	7,0	68,9
4° trim.	-7,5	2,0	-3,0	-2,4	-9,5	-1,3	-4,6	-1,6	63,4	7,4	68,6
2016 – 1° trim.	28,0	9,0	-15,8	-2,3	-11,1	0,7	-8,0	0,1	63,5	6,8	68,2
2° trim.	36,8	-4,3	-6,6	3,7	-2,4	1,6	9,3	2,1	65,4	7,0	70,4
3° trim.	-2,6	-3,4	-6,4	4,5	0,2	1,3	-5,3	0,9	65,2	6,5	69,8
4° trim.	10,4	-2,1	-13,0	5,4	-0,6	2,2	-8,8	1,3	64,9	6,7	69,7
2017 – 1° trim.	3,3	-0,5	-11,4	6,3	6,1	3,1	0,8	2,9	65,3	6,7	70,2
2° trim.	7,9	4,6	-4,6	0,7	1,4	1,6	-16,0	0,4	66,3	5,9	70,6

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.

(1) Valori percentuali. – (2) Si riferisce alla popolazione di età compresa tra 15 e 64 anni.

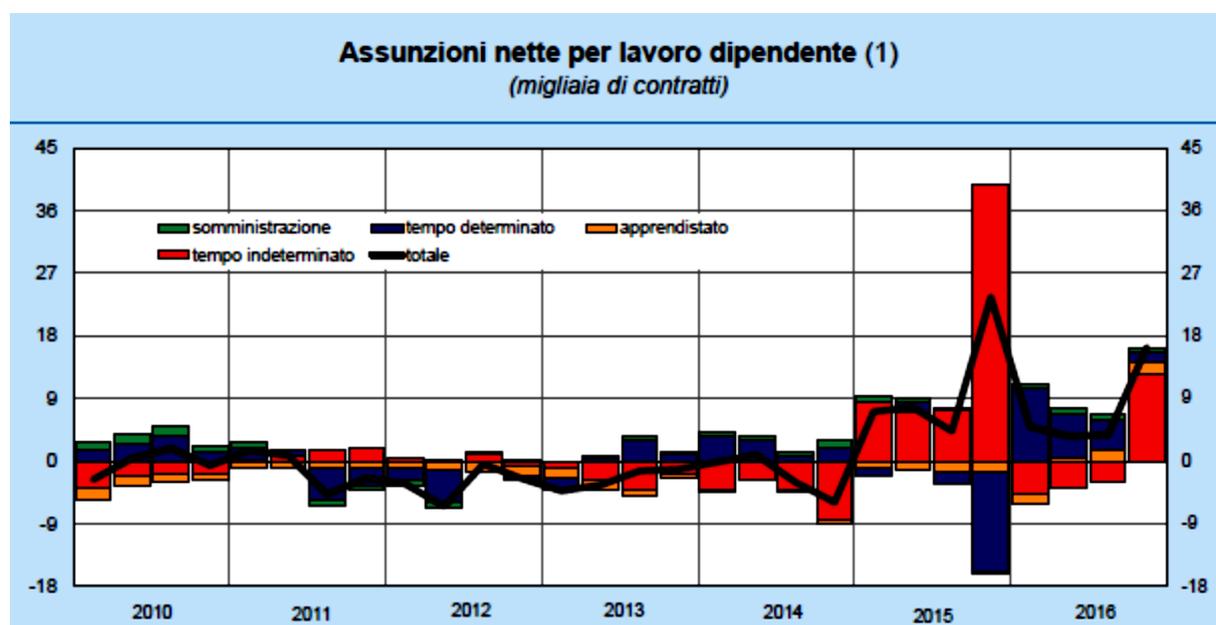
Nel 2016 l'aumento dell'occupazione ha interessato i lavoratori alle dipendenze (2,7 per cento), mentre è proseguito il calo di quelli autonomi. Tali dati hanno trovato conferma anche nel primo semestre del 2017, periodo durante il quale i lavoratori alle dipendenze sono aumentati del 3,7 per cento, a fronte di una diminuzione dei lavoratori autonomi del 2 per cento. Gli occupati dell'industria sono rimasti pressoché invariati, mentre sono cresciuti quelli dei servizi. La composizione dei lavoratori per genere è rimasta invariata mentre la quota di lavoratori stranieri è lievemente calata all'11,6 per cento, un livello superiore alla media nazionale.

Il miglioramento della situazione economica ha comportato anche un minor ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG), le cui ore autorizzate sono nel complesso calate di circa l'8 per cento rispetto all'anno precedente. Al calo della CIG in deroga, che risente anche dell'avvio dei fondi di solidarietà bilaterali e di quella straordinaria, si è contrapposto l'aumento della componente ordinaria, prevalentemente imputabile a fattori di natura amministrativa.

L'utilizzo effettivo della CIG da parte delle imprese è però solitamente inferiore alle richieste autorizzate. In base ai dati Istat, nel 2016 la quota degli occupati effettivamente interessati dalla fruizione della CIG, calcolato rapportando le ore effettive di CIG all'orario contrattuale, si è quasi dimezzato rispetto all'anno precedente. La crescita dell'occupazione dipendente ha riguardato sia i lavoratori con contratto a termine (10,5 per cento) sia quelli con un contratto a tempo indeterminato (1,5 per cento) (fig. 1.8). L'aumento di quest'ultimi

ha riflesso l'effetto degli sgravi contributivi, in vigore nel 2015 e in misura ridotta nel 2016, per la stabilizzazione dei rapporti di lavoro.

Fig. 1.8: Occupazione e lavoro dipendente



Fonte: Elaborazione su dati Veneto Lavoro. (1) Assunzioni al netto delle cessazioni. Dati trimestrali destagionalizzati. Cfr. nelle Note metodologiche la voce: Sistema informativo lavoro veneto (SILV) di Veneto Lavoro.

Secondo i dati delle Comunicazioni obbligatorie diffusi da Veneto Lavoro, nel 2016 il saldo tra assunzioni e cessazioni è stato positivo, anche se significativamente inferiore rispetto al 2015. È tornato a crescere il saldo relativo alle assunzioni a tempo determinato, mentre quello relativo alle assunzioni a tempo indeterminato si è pressoché azzerato, anche per effetto della riduzione degli sgravi contributivi, che nel 2015 erano in vigore in misura piena. Nel 2016 le assunzioni nette a tempo indeterminato sono, infatti, rimaste negative per i primi tre trimestri e hanno registrato una ripresa nel quarto, al fine di beneficiare degli sgravi contributivi in misura ridotta in vigore fino alla fine dell'anno.

Oltre alla crescita del lavoro dipendente, nel 2016 è continuata l'espansione del ricorso al lavoro accessorio mediante l'utilizzo di buoni lavoro (voucher). Sebbene nel corso degli anni il numero di voucher riscossi abbia registrato una forte accelerazione (quasi 17 milioni nel 2016), le ore di lavoro così retribuite hanno rappresentato una quota molto contenuta di quelle complessivamente lavorate (0,5 per cento; in Italia lo 0,3 per cento). Tuttavia, in seguito alla soppressione dei voucher attuata dal Governo nel marzo 2017 (poi riattivati a luglio con una normativa più restrittiva e nuove modalità organizzative), a partire dalla primavera 2017 si è osservato un aumento significativo dei contratti di lavoro intermittente (cosiddetti "lavori a chiamata").

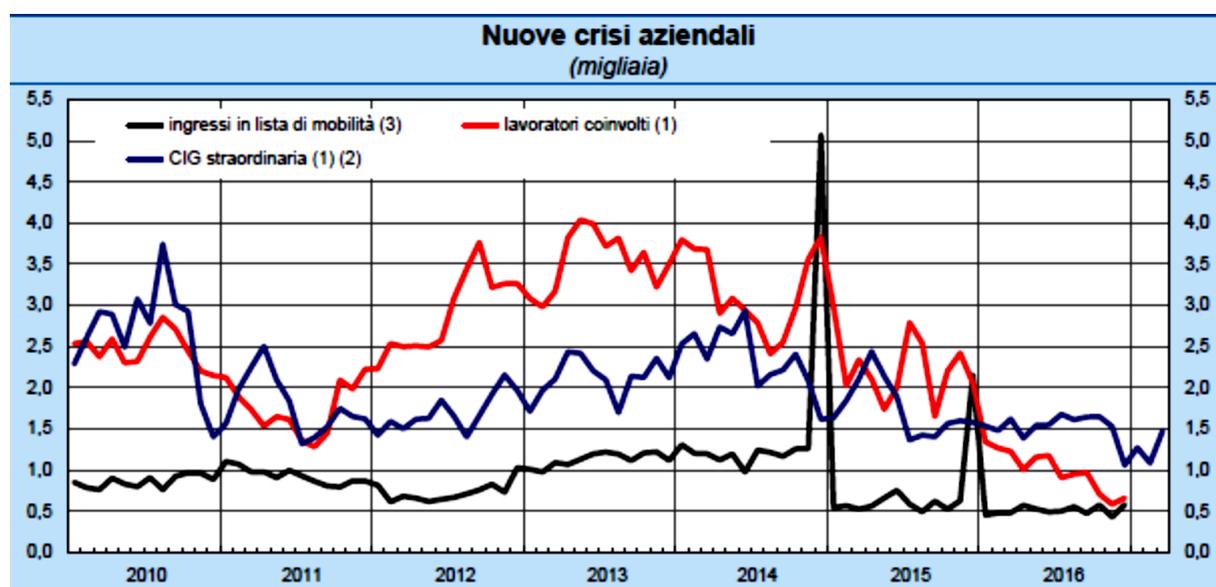
Nel 2016 il tasso di disoccupazione è calato al 6,8 per cento (Tab. 1.4). L'aumento degli occupati ha più che compensato quello dell'offerta di lavoro, che è cresciuta in eguale

misura per gli uomini e le donne. Nel primo semestre del 2017, il tasso di disoccupazione ha confermato il sopracitato decremento attestandosi al 6,3 per cento (Tab. 1.4).

Il tasso di disoccupazione di lungo periodo, riferito a chi cerca lavoro da più di un anno, ha proseguito la flessione iniziata nel 2015, attestandosi al 3,4 per cento, un valore ampiamente inferiore a quello medio nazionale (6,7 per cento). Parte del calo del numero di disoccupati deriva infatti dal rientro nel mercato del lavoro di persone che ne erano state espulse durante la crisi.

Nel 2016, in tutte le province del Veneto è proseguito il calo del numero di nuovi casi di crisi aziendale. I lavoratori coinvolti sono stati quasi 11.400, meno della metà dell'anno precedente; è conseguentemente diminuito sia il ricorso alla CIG straordinaria sia il numero di ingressi nelle liste di mobilità (fig. 1.9).

Fig. 1.9: Nuove crisi aziendali



Fonte: elaborazioni su dati Veneto Lavoro e INPS.

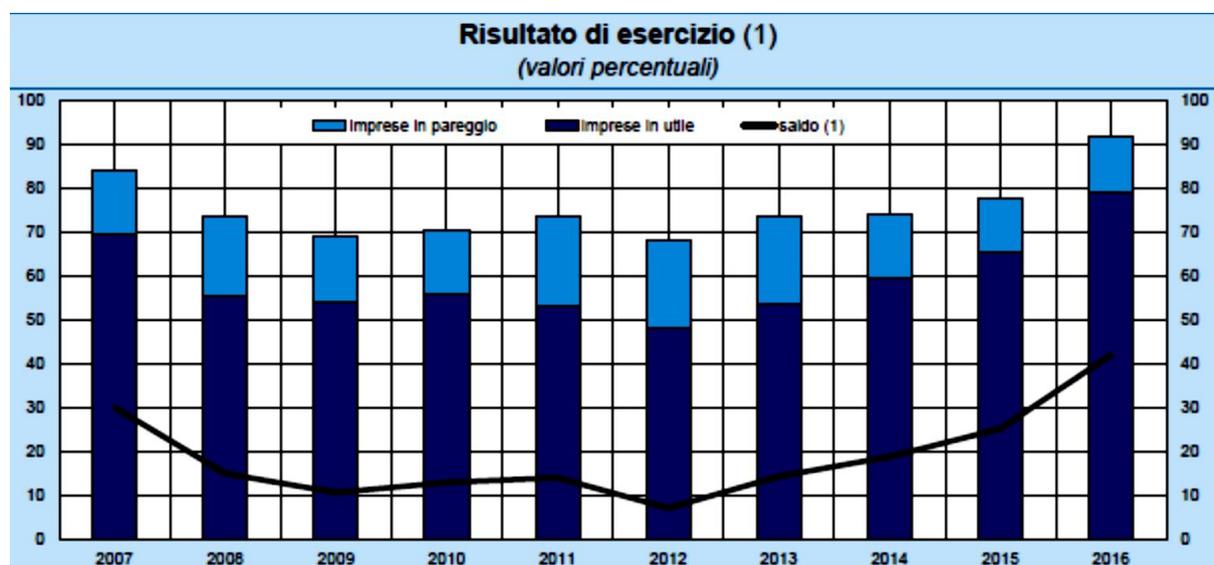
(1) Medie mobili centrate di tre termini su dati mensili destagionalizzati. – (2) Unità di lavoro equivalente alle ore autorizzate. – (3) Dati mensili destagionalizzati. Le liste di mobilità sono state abrogate dal 1 gennaio 2017.

1.1.5 Andamento economico-finanziario delle imprese

La redditività delle imprese nel 2016 si è rafforzata, favorita dal miglioramento dei margini operativi e dal ridimensionamento degli oneri finanziari, cui ha contribuito anche il minor livello di indebitamento. La quota delle imprese in utile rilevata dall'indagine Invind è aumentata ulteriormente (fig. 1.10). L'analisi condotta su un campione composto da quasi 50.000 società di capitale, i cui bilanci sono presenti negli archivi di Cerved Group fino all'esercizio 2015, indicava una prosecuzione della fase di recupero della redditività operativa. Nel 2015 il rapporto tra il margine operativo lordo (MOL) e l'attivo era ormai prossimo ai livelli pre-crisi (fig. 1.11 e tabella 1.5). L'indicatore era migliorato in tutti i settori produttivi - anche nelle costruzioni e per tutte le classi dimensionali di impresa. L'ulteriore incremento della redditività operativa, unitamente alla riduzione dei tassi di

interesse, aveva intensificato il calo dell'incidenza degli oneri finanziari sul MOL, scesa al 13 per cento, un valore storicamente contenuto. Il rendimento del capitale proprio (ROE) era così ulteriormente cresciuto (al 6,5 per cento), pur rimanendo su un valore inferiore rispetto a quello pre-crisi anche per la crescente patrimonializzazione delle imprese.

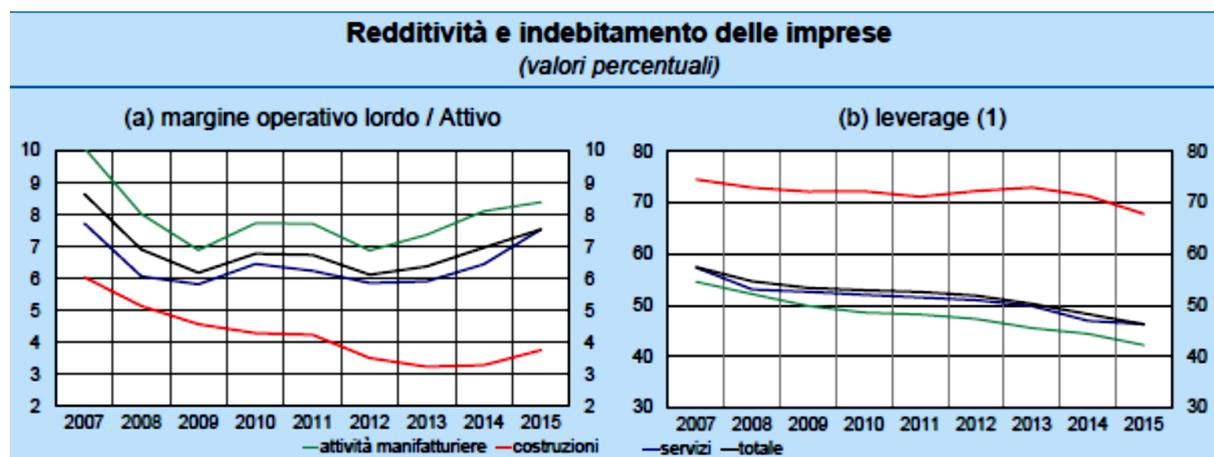
Fig. 1.10: Risultato d'esercizio delle imprese



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi. Cfr. nelle Note metodologiche la voce: *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*.

(1) Saldo tra la quota delle risposte "forte utile" e "modesto utile" (ponderate per un fattore pari, rispettivamente, a 1 e 0,5) e la quota delle risposte "forte perdita" e "modesta perdita" (ponderate per un fattore pari, rispettivamente, a 1 e 0,5).

Fig. 1.11: Redditività e indebitamento delle imprese



Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group. Cfr. nelle Note metodologiche la voce: *Analisi sui dati di Cerved Group*.

(1) Rapporto fra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto.

Tabella 1.5: Indicatori economici e finanziari delle imprese

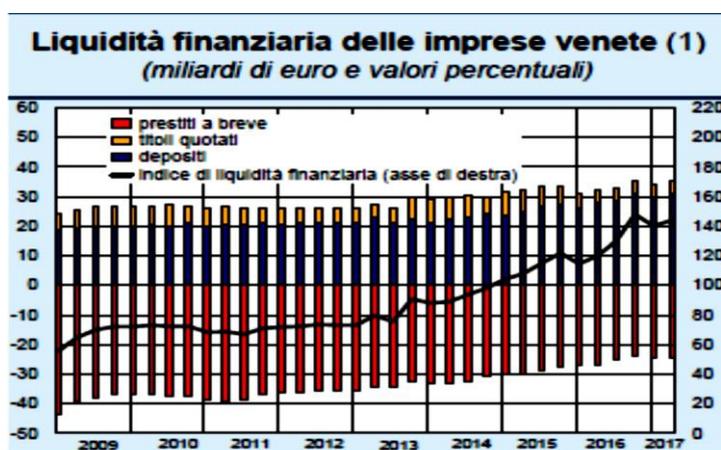
Indicatori economici e finanziari delle imprese (valori percentuali)									
VOCI	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margine operativo lordo / Valore aggiunto	38,0	33,3	31,2	33,4	32,9	30,3	30,9	32,8	34,0
Margine operativo lordo / Attivo	8,7	6,9	6,2	6,8	6,8	6,1	6,4	7,0	7,6
ROA (1)	6,3	4,6	3,2	3,9	3,9	3,2	3,4	4,2	4,8
ROE (2)	8,2	2,3	0,7	3,6	3,1	1,0	1,3	3,8	6,5
Oneri finanziari / Margine operativo lordo	22,5	30,1	22,1	15,7	18,3	21,4	19,2	16,4	13,1
Leverage (3)	57,5	54,7	53,4	53,0	52,6	51,9	50,3	48,3	46,3
Leverage corretto per la liquidità (4)	53,4	51,0	48,9	48,3	48,2	47,2	44,7	41,8	38,7
Debiti finanziari / Fatturato	28,7	30,2	33,2	31,2	30,2	30,6	29,5	28,3	27,1
Debiti bancari / Debiti finanziari	78,7	77,8	77,3	76,3	76,7	75,9	76,5	76,1	74,7
Obbligazioni / Debiti finanziari	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	1,3	2,8
Liquidità corrente (5)	118,3	116,3	117,0	115,6	114,7	114,9	117,1	119,4	124,8
Liquidità immediata (6)	80,8	78,6	80,1	79,8	79,2	79,7	82,1	84,5	88,7
Liquidità / Attivo	5,9	5,3	6,1	6,2	6,0	6,3	7,1	8,0	8,7
Indice di gestione incassi e pagamenti (7)	20,2	20,5	22,7	21,6	20,4	20,2	19,2	18,7	18,3

Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group. Campione aperto di società di capitali. Cfr. nelle Note metodologiche la voce: *Analisi sui dati Cerved Group*.

(1) Rapporto tra l'utile corrente ante oneri finanziari e il totale dell'attivo. – (2) Rapporto tra il risultato netto rettificato e il patrimonio netto. – (3) Rapporto fra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto. – (4) Rapporto fra i debiti finanziari al netto della liquidità e la somma dei debiti finanziari al netto della liquidità e del patrimonio netto. – (5) Rapporto tra attivo corrente e passivo corrente. – (6) Rapporto tra attivo corrente, al netto delle rimanenze di magazzino, e passivo corrente. – (7) Rapporto tra la somma dei crediti commerciali e delle scorte al netto dei debiti commerciali e il fatturato.

La situazione di liquidità delle imprese ha beneficiato dei positivi risultati reddituali. Alla fine del giugno 2017 l'indice di liquidità finanziaria, pari alla somma dei depositi e titoli quotati detenuti presso le banche in rapporto all'indebitamento a breve termine verso banche e società finanziarie, ha raggiunto un livello elevato nel confronto storico (fig. 1.12). Il rafforzamento della posizione di liquidità, in corso dal 2013, ha beneficiato in misura pressoché analoga della riduzione dell'indebitamento a breve termine e dell'incremento dei depositi bancari. La crescita ha interessato in misura più intensa le piccole imprese, per le quali l'indice di liquidità si attesta su livelli superiori a quelli medi.

Fig. 1.12: Liquidità delle imprese



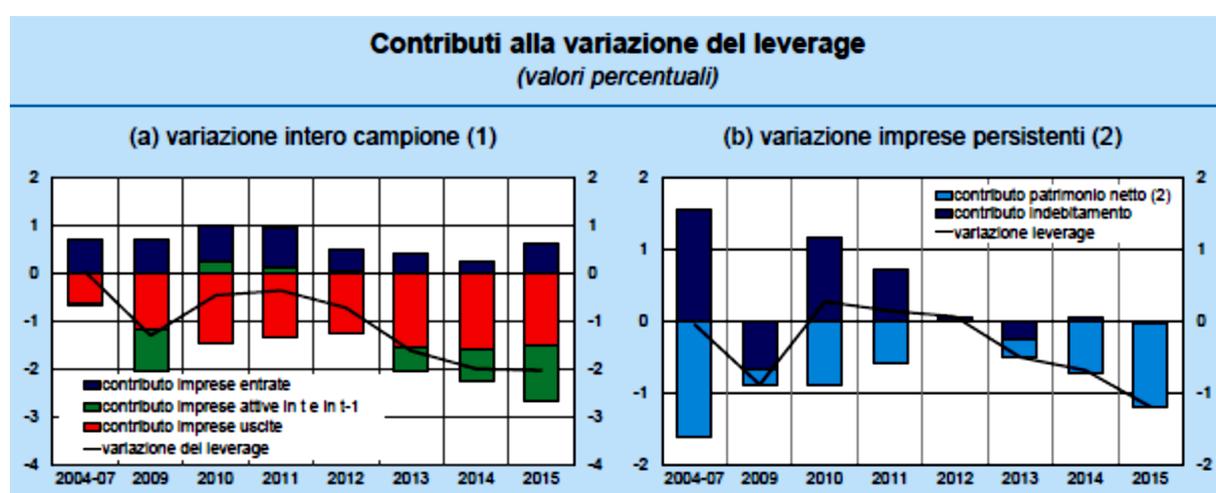
Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.

(1) L'indice di liquidità finanziaria è calcolato come rapporto tra le attività, costituite dai depositi con scadenza entro l'anno e i titoli quotati detenuti presso le banche, e le passività, date dai prestiti con scadenza entro l'anno ricevuti da banche e società finanziarie.

L'analisi, basata sui dati di bilancio delle società di capitali di fonte Cerved Group, indica che nel 2015 era proseguita la riduzione della leva finanziaria delle imprese (deleveraging) (tabella 1.5). Il calo aveva interessato tutti i settori e le classi dimensionali; tuttavia il livello di indebitamento rimaneva assai più elevato della media per le aziende piccole e per il settore delle costruzioni.

Una parte prevalente del calo del leverage era ancora riconducibile all'uscita dal mercato delle aziende più indebitate (fig. 1.13.a); tuttavia nel triennio 2013-15 si era intensificato il contributo proveniente dalle imprese attive. Tale risultato è derivato dalla crescita del patrimonio delle imprese, connessa con il miglioramento della redditività a fronte di un ammontare dei debiti finanziari sostanzialmente invariato (fig. 1.13.b).

Fig. 1.13: Variazione del leverage



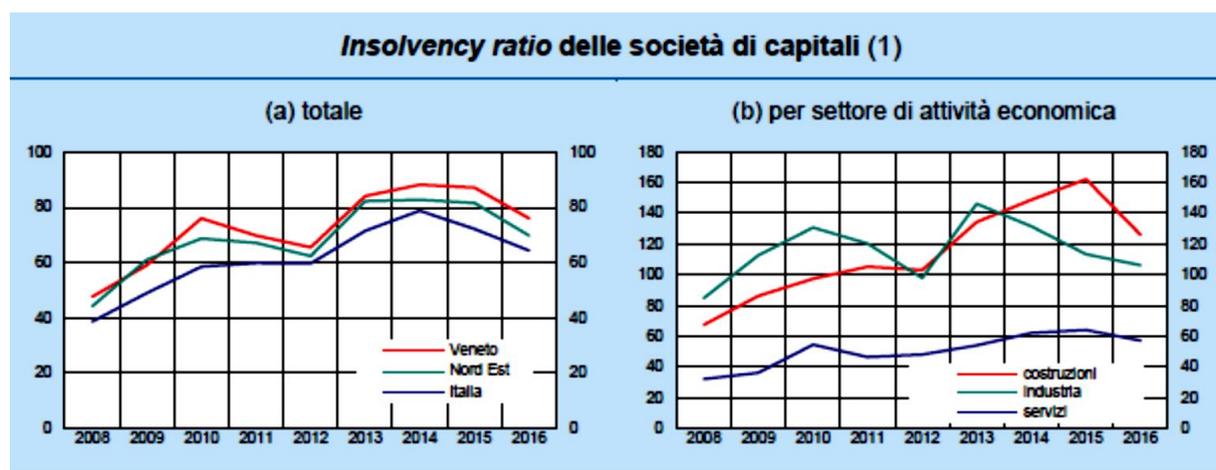
Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group. Il 2008 è stato escluso dall'analisi per effetto di una discontinuità statistica dovuta all'applicazione di una legge di rivalutazione monetaria; cfr. nelle Note metodologiche la voce: *Analisi sui dati di Cerved Group*.

(1) Campione aperto di società di capitali. Il leverage è calcolato come rapporto fra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto. La variazione è ottenuta come differenza assoluta sull'anno precedente. – (2) La variazione del leverage è la differenza assoluta sull'anno precedente calcolata sul campione a scorrimento (imprese attive in t e in t-1). A incrementi di patrimonio netto corrispondono contributi negativi alla variazione del leverage.

Nel periodo 2013-15 la stabilizzazione dei debiti finanziari si era associata a una crescente incidenza della quota a medio e lungo termine, in particolare per le imprese manifatturiere; non aveva riguardato le costruzioni, che presentavano già una quota di debito a medio-lungo termine superiore alla media. In base ai dati della Centrale dei rischi il consolidamento del debito è proseguito nel 2016 e ha contribuito a migliorare la posizione di liquidità; il fenomeno riflette il proposito delle imprese di ancorare il costo futuro del debito ai livelli storicamente contenuti dei tassi di interesse correnti (tabella 1.5). Secondo l'indagine Invind, il miglioramento delle condizioni finanziarie delle imprese è proseguito nel 2016: il grado di indebitamento è risultato stabile per la gran parte delle imprese intervistate; tra quelle che lo hanno variato, prevalevano lievemente i casi di riduzione. Le risposte all'indagine confermano anche il rafforzamento della posizione di liquidità delle imprese.

Il miglioramento della situazione economica si è riflesso positivamente sull'intensità del processo di uscita delle imprese dal mercato: nel 2016 il numero di procedure fallimentari a carico di imprese venete è diminuito (fig. 1.14.a). Le procedure fallimentari hanno riguardato 76 società di capitali ogni 10.000 presenti sul mercato, circa 11 in meno rispetto al 2015 (fig. 1.14.a). La riduzione ha interessato tutti i settori ed è stata particolarmente pronunciata nelle costruzioni, che tuttavia mantengono un insolvency ratio decisamente più elevato della media (fig. 1.14.b).

Fig. 1.14: Procedure fallimentari a carico delle imprese



Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group e Infocamere.

(1) L'insolvency ratio è un indicatore calcolato come rapporto tra il numero di procedure fallimentari aperte nell'anno e quello delle imprese presenti sul mercato a inizio anno (moltiplicato per 10.000), intese come le imprese con almeno un bilancio disponibile con attivo positivo nei tre anni che precedono l'avvio della procedura fallimentare.

1.1.6 Il settore bancario e la nuova regolamentazione

In Veneto, alla fine del 2016, erano presenti 109 banche con almeno uno sportello, di cui 37 con sede legale in regione. Rispetto al 2009 il numero degli intermediari operanti in Veneto si è ridotto di circa un quarto a causa dei numerosi casi di aggregazione. Tale processo, riguardante per lo più intermediari di dimensioni contenute, non si è riflesso in un incremento del grado di concentrazione del mercato creditizio regionale, che è invece lievemente diminuito.

Nel corso del 2016 è proseguito il calo del numero di sportelli bancari, in atto dall'avvio della crisi: dalla fine del 2009, le dipendenze bancarie in Veneto si sono ridotte del 18,5 per cento. La flessione è stata maggiore per le grandi banche (-29 per cento).

La presenza delle dipendenze bancarie è tuttavia ancora molto diffusa sul territorio veneto rispetto alla media rilevata nelle altre regioni, specialmente per il capillare insediamento nelle aree più densamente popolate della fascia pedemontana e della pianura centrale. Alla fine del 2016 nei comuni in cui non erano presenti sportelli bancari risiedeva appena l'1,7 per cento del totale della popolazione regionale, una quota ampiamente inferiore a quella

media nazionale. La ristrutturazione del sistema bancario si è riflessa anche sull'occupazione del settore, che si è contratta in modo sensibile tra il 2010 e il 2016.

Osservando più nel dettaglio la struttura del mercato del credito in Veneto, è possibile affermare che la stessa ha subito, nel corso degli anni, alcune modifiche che hanno portato il sistema creditizio regionale, basato su alcuni istituti operanti nel territorio, ad assumere una configurazione differentemente articolata, in ragione di un processo di aggregazione e di fusione delle banche operanti sul territorio con altre banche di livello nazionale (aventi la forma giuridica della Banca S.p.A. quotata sui mercati regolamentati).

Questo processo ha avuto tra le sue conseguenze l'allontanamento di parte dei centri decisionali dalla regione ed ha evidenziato la problematica delle cosiddette "asimmetrie informative", collegata alla concessione del credito alle imprese; si è infatti dimostrato più difficile raccogliere notizie sulla bontà dell'iniziativa imprenditoriale dell'impresa richiedente ai fini di darle una valutazione sul merito creditizio.

La domanda di concessione del credito delle imprese si è così rivolta verso altri istituti costituiti con una forma giuridica differente e cioè le Banche Popolari e le Banche di Credito Cooperativo, in quanto il centro decisionale di questi istituti si dimostrava più vicino al territorio. Con l'avvento della crisi economica ed in seguito all'adozione da parte dell'Italia delle Direttive dell'Unione europea in termini di risparmio, quest'ultimo modello di banca è entrato in crisi.

La riforma delle banche popolari, avvenuta con la Legge 24 marzo 2015, n. 33, che ha modificato la legge del 1 settembre 1993, n. 385 (T.U.B.), ha posto un limite quantitativo riferito all'attivo di bilancio, che rappresenta un tetto alla possibilità di applicare la normativa speciale delle banche popolari. La norma dispone che una banca popolare debba trasformarsi in S.p.A. in due casi: se supera la soglia pari ad euro 8.000.000,00 nell'attivo di bilancio ovvero se l'istituto è capogruppo di un gruppo bancario ed a livello consolidato supera la medesima soglia.

Con successiva Legge 14 aprile 2016, n. 49 si è proceduto anche alla riforma delle banche di credito cooperativo che prevede che quest'ultime siano obbligate ad entrare a far parte di un gruppo bancario che abbia come capofila una S.p.A. con un patrimonio superiore ad euro 1.000.000.000,00.

La banca di credito cooperativo che non rispetta questo vincolo e non aderisce ad un gruppo più grande perde l'autorizzazione ad esercitare l'attività in forma di istituto di credito cooperativo.

Le citate modifiche hanno inciso anche sul funzionamento dei due istituti più importanti del Veneto: Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. L'assemblea straordinaria dei soci di Veneto Banca, in data 19 dicembre 2015 e quella dei soci della Banca Popolare di Vicenza, in data 9 marzo 2016, hanno approvato la trasformazione in società per azioni; successivamente, entrambi gli istituti hanno dovuto effettuare un aumento di capitale per rispettare i requisiti patrimoniali richiesti dall'Unione Europea; parallelamente è nato, sotto l'impulso del governo italiano e con l'obiettivo di intervenire nelle crisi bancarie, un Fondo

d'investimento denominato Atlante, il cui obiettivo era quello di sostenere le banche nelle proprie operazioni di ricapitalizzazione.

Il medesimo fondo serviva a soddisfare due finalità: assicurare il successo degli aumenti di capitale richiesti dall'Autorità di Vigilanza per le banche che si trovano a fronteggiare gravi difficoltà di mercato e rilevare i cosiddetti N.P.L. ("Non Performing Loans" cioè crediti in sofferenza). In data 8 agosto 2016 è stato inoltre costituito il Fondo Atlante 2.

La costituzione del primo fondo è stata annunciata nell'aprile 2016 suscitando reazioni positive, tra gli altri, anche dal Fondo monetario internazionale. La società di gestione era la "Quaestio Capital Management SGR" di Fondazione Cariplo, che gestiva anche il Fondo Atlante 2. La dotazione iniziale era di 4.250.000.000,00 di euro sottoscritti da banche, fondazioni bancarie, assicurazioni, enti previdenziali e "Cassa Depositi e Prestiti s.p.a.". L'Unione Europea, chiamata a vigilare affinché non intervenissero aiuti di stato, ha acconsentito alla partecipazione della "Cassa Depositi e Prestiti s.p.a." che, pur disponendo di capitale pubblico, è formalmente un ente privato.

Il tentativo di aumento di capitale della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca, ai fini della quotazione in borsa, nei mesi di aprile e giugno 2016, non ha avuto successo e quindi, le azioni di nuova emissione, sono state pressoché integralmente sottoscritte dal Fondo Atlante ad un prezzo in entrambi i casi pari a 0,10 euro per azione. Nei precedenti aumenti di capitale, effettuati nel 2014, il prezzo di collocamento dei titoli di nuova emissione era stato, rispettivamente, di 62,6 e 36 euro.

Le due Banche popolari venete non sono state ammesse alla quotazione in Borsa per mancanza del requisito del flottante (numero di azioni circolanti, emesse da una società, non rappresentative della parte di capitale che costituisce partecipazione di controllo, disponibili per la negoziazione in Borsa).

Nei mesi successivi il nuovo socio di controllo ha riscontrato carenze patrimoniali ben più grandi di quelle rappresentate nel momento dell'offerta al pubblico, quindi, per mettere definitivamente in sicurezza il sistema del credito si è proceduto, previa consultazione della competente Direzione Generale sugli aiuti di stato dell'Unione europea, all'adozione del decreto-legge 25 giugno 2017, n. 99 successivamente convertito in legge 31 luglio 2017, n. 121, che ha visto passare la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca sotto il controllo di Intesa Sanpaolo S.p.A. in virtù dell'acquisto dei due istituti operato da quest'ultima al prezzo simbolico di 50 centesimi di euro per ciascuna delle due banche.

1.1.7 Prestiti alle imprese

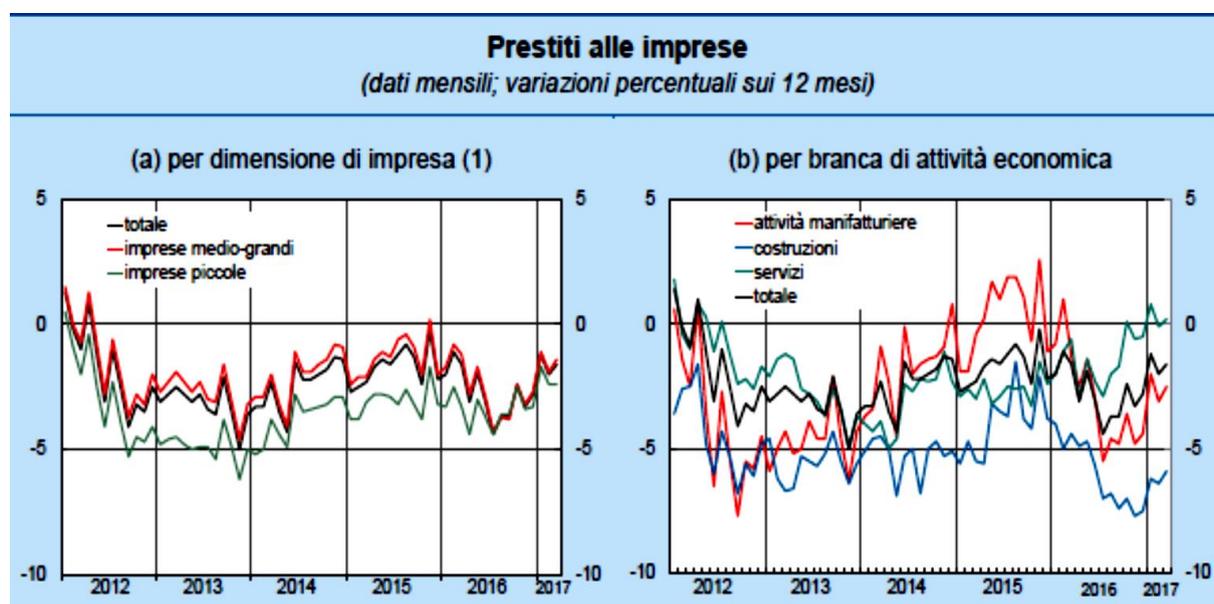
Nel 2016 il calo dei prestiti alle imprese è proseguito (-2,8 per cento; fig. 1.15), riflettendo condizioni di accesso al credito ancora selettive e una domanda di credito nel complesso in debole aumento. L'andamento dei prestiti è stato influenzato da due dinamiche contrapposte: a fronte del minore utilizzo delle linee di credito a breve termine, è aumentato il valore delle nuove erogazioni a medio e lungo termine, finalizzate a consolidare l'esposizione complessiva delle imprese e a finanziare gli investimenti. Lo stock

dei prestiti a medio e lungo termine è però rimasto invariato: le nuove erogazioni sono state compensate dalle quote di ammortamento dei finanziamenti in essere.

Il calo dei prestiti si è attenuato nel settore terziario, mentre si è intensificato nelle costruzioni e nel manifatturiero; nel corso del 2016 si è inoltre pressoché annullato il differenziale negativo tra l'andamento dei prestiti alle imprese con meno di 20 addetti e quelle più grandi (fig. 1.15 e tabella 1.6), ma tale spread si è nuovamente ampliato nel primo semestre del 2017, in quanto a fronte di un andamento dei prestiti alle aziende di maggiori dimensioni rimasto sostanzialmente invariato (0,1 per cento), si è assistito ad un calo del credito alle imprese con meno di 20 addetti (-2,3 per cento).

A giugno 2017, dopo circa un quinquennio di calo ininterrotto, il credito bancario alle imprese ha mostrato una stabilizzazione (-0,4 per cento sui dodici mesi, -0,7 per cento a settembre, in base ai dati provvisori, un valore in linea con la media nazionale), vi ha contribuito il rafforzamento della domanda per il finanziamento degli investimenti a fronte di condizioni di accesso al credito nel complesso stabili. Nel complesso, la dinamica dei prestiti è stata sostenuta dalle nuove erogazioni a medio e lungo termine, a fronte della stabilizzazione dell'utilizzo delle linee di credito a breve termine.

Fig. 1.15: Prestiti alle imprese



Fonte: segnalazioni di vigilanza. Cfr. nelle Note metodologiche la voce: *Prestiti bancari*.

(1) Imprese piccole: società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiori a 20.

Tabella 1.6: Prestiti alle imprese per attività economica

Prestiti di banche alle imprese per branca di attività economica <i>(consistenze di fine periodo in milioni di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>			
BRANCHE	2016	Variazioni	
		2015	2016
Agricoltura, silvicoltura e pesca	5.746	0,2	2,0
Estrazioni di minerali da cave e miniere	216	-4,3	-4,7
Attività manifatturiere	28.103	-1,1	-4,4
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	3.945	6,8	2,5
Industrie tessili, abbigliamento e articoli in pelle	3.527	-0,3	-1,9
Industria del legno e dell'arredamento	2.337	-1,5	-4,5
Fabbricazione di carta e stampa	1.978	-3,0	-9,5
Fabbricazione di raffinati del petrolio, prodotti chimici e farmaceutici	1.005	9,1	8,8
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	1.286	-2,1	-0,3
Metallurgia, fabbricazione di prodotti in metallo e lavorazione di min. non metalliferi	6.962	-3,3	-6,8
Fabbricazione di prodotti elettronici, apparecchiature elettriche e non elettriche	1.964	-1,2	1,2
Fabbricazione di macchinari	3.146	-5,0	-14,1
Fabbricazione di autoveicoli e altri mezzi di trasporto	596	8,8	-5,5
Altre attività manifatturiere	1.357	-4,6	-3,6
Fornitura di energia elettrica, gas, acqua, reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento	2.105	-9,9	-7,8
Costruzioni	11.880	-3,8	-7,5
Servizi	41.115	-2,4	-0,5
Commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazione di autoveicoli e motocicli	15.042	-1,1	0,6
Trasporto e magazzinaggio	2.448	-17,2	-7,7
Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione	3.512	-1,5	-2,8
Servizi di informazione e comunicazione	782	-3,9	2,5
Attività immobiliari	12.073	-1,9	-0,7
Attività professionali, scientifiche e tecniche	3.538	-5,8	6,0
Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese	1.190	11,2	-11,8
Altre attività terziarie	2.531	2,6	1,6
Totale (1)	89.167	-2,2	-2,8

Fonte: segnalazioni di vigilanza; cfr. nelle Note metodologiche la voce: Prestiti bancari.
(1) Il totale include le attività economiche non classificate o non classificabili.

L'onere dei debiti bancari per le imprese si è notevolmente ridotto, beneficiando delle misure espansive di politica monetaria adottate dalla Banca centrale europea (BCE). Nell'ultimo trimestre del 2016 i tassi di interesse medi sui prestiti a breve termine e sulle nuove erogazioni a medio e a lungo termine sono scesi ai livelli minimi dell'ultimo decennio (4,2 e 2,14 per cento, rispettivamente). I tassi di interesse sui prestiti alle imprese per le erogazioni a medio-lungo termine hanno evidenziato un ulteriore lieve calo nel secondo trimestre del 2017, scendendo al 2 per cento e beneficiando del costante allentamento delle condizioni di offerta sugli spread medi applicati alla clientela (tabella 1.7).

Tabella 1.7: Andamento tassi di interesse bancari

Tassi di interesse bancari (1) (valori percentuali)				
VOCI	Dic. 2015	Dic. 2016	Mar. 2017	Giu. 2017
	Tassi attivi (2)			
Prestiti a breve termine (3)	4,73	4,39	4,20	4,12
<i>di cui:</i> imprese medio-grandi	4,60	4,22	3,95	3,87
piccole imprese (4)	7,43	7,01	6,60	6,52
totale imprese	4,91	4,52	4,24	4,16
<i>di cui:</i> attività manifatturiere	4,29	3,87	3,62	3,48
costruzioni	6,30	6,11	5,89	5,74
servizi	5,26	4,87	4,53	4,55
Prestiti a medio e a lungo termine (5)	2,38	2,14	2,18	1,95
<i>di cui:</i> famiglie consumatrici per l'acquisto di abitazioni	2,60	2,37	2,40	2,49
imprese	2,70	2,58	2,28	2,05
	Tassi passivi			
Conti correnti liberi (6)	0,15	0,10	0,07	0,06

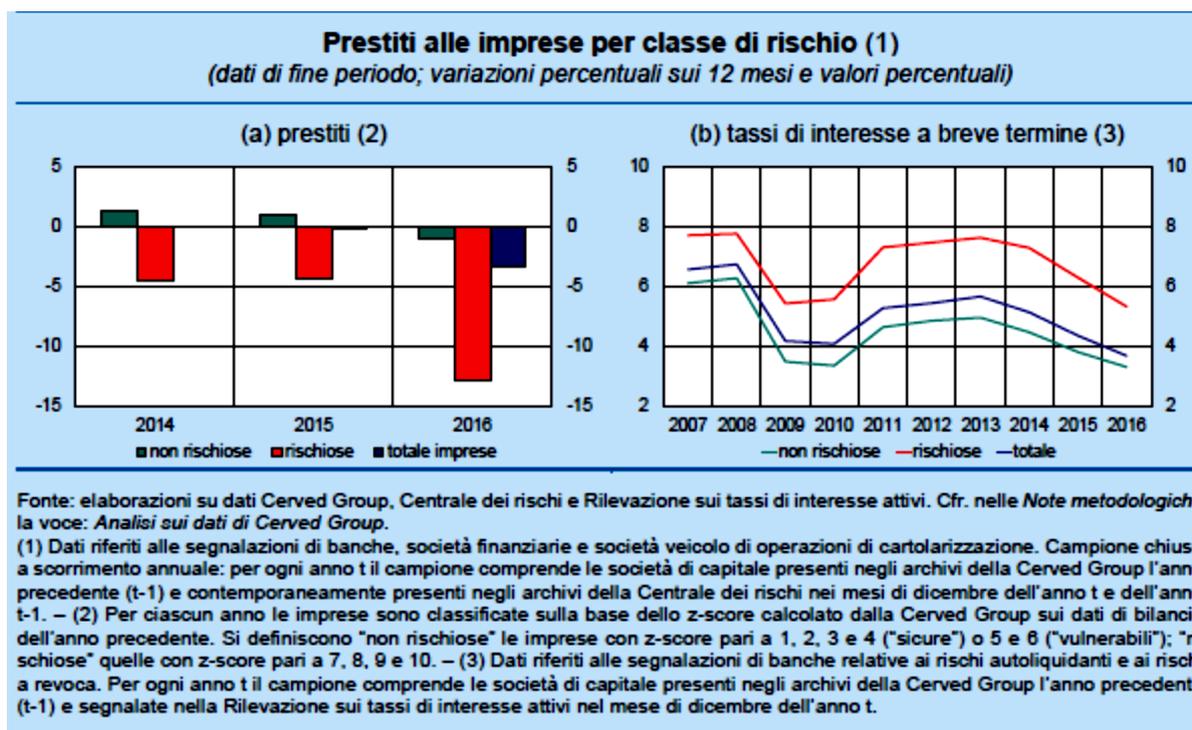
Fonte: rilevazioni sui tassi di interesse attivi e passivi.

(1) Dati riferiti alle operazioni in euro. I totali includono le Amministrazioni pubbliche, le società finanziarie e assicurative, le imprese, le famiglie consumatrici, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. I dati potrebbero differire rispetto a quelli precedentemente pubblicati a seguito dell'adeguamento dell'anagrafe dei soggetti censiti nella Centrale dei rischi. – (2) Tassi effettivi riferiti ai finanziamenti per cassa erogati a favore della clientela ordinaria segnalata alla Centrale dei rischi nell'ultimo mese del trimestre di riferimento. – (3) Dati riferiti ai rischi autoliquidanti e ai rischi a revoca. – (4) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (5) Tasso di interesse annuo effettivo globale (TAEG). – (6) Tassi passivi (al lordo della ritenuta fiscale) si riferiscono alle operazioni di deposito in conto corrente di clientela ordinaria, in essere alla fine del trimestre di rilevazione. Includono anche i conti correnti con assegni a copertura garantita.

In base a un'analisi condotta su un campione di circa 52.000 società di capitale con sede in Veneto, per le quali si dispone sia dei dati di bilancio sia delle segnalazioni alla Centrale dei rischi, nel 2016 i prestiti erogati da banche e società finanziarie sono diminuiti in misura decisamente più accentuata per le aziende classificate come rischiose sulla base dei rating loro attribuiti da Cerved Group (-12,9 per cento; -1,1 per quelle non rischiose; fig. 1.16.a); le aziende rischiose rappresentano quasi un quarto del totale del campione.

La Rilevazione sui tassi di interesse attivi indica che i tassi a breve termine praticati alle imprese hanno continuato a ridursi sia per le imprese rischiose sia per quelle non rischiose. Il differenziale tra le condizioni applicate ai due gruppi di imprese, che negli anni della crisi era cresciuto, si è ridotto a 2,0 punti percentuali alla fine del 2016, pur rimanendo superiore ai livelli pre-crisi (fig. 1.16.b).

Fig. 1.16: Prestiti alle imprese per classi di rischio



1.1.8 Fallimento del mercato del credito, i finanziamenti e la qualità del credito

Dopo aver analizzato il contesto di riferimento necessario ad inquadrare l'ambito di operatività degli strumenti finanziari, si procede nella trattazione evidenziando le dinamiche che hanno generato, negli anni recenti, i fallimenti di mercato che rappresentano la base giustificativa del ricorso ai suddetti strumenti.

La contrazione economica del periodo 2008-2014 ha generato una forte riduzione degli investimenti; tale fenomeno è in una certa proporzione imputabile al razionamento del credito innescatosi a seguito della crisi di fiducia che ha coinvolto il nostro sistema finanziario.

Nonostante la riduzione dei tassi, ormai prossimi allo zero, gli istituti bancari hanno attuato una politica di concessione del credito restrittiva e le imprese venete, così come il resto delle imprese italiane, si sono trovate nella condizione di dover contrarre o interrompere le attività di investimento, con un inevitabile calo della domanda interna.

Il trend negativo nella concessione di prestiti a famiglie e imprese ha parziale giustificazione nel forte aumento del rischio di credito per le banche. Per queste infatti è divenuto più conveniente investire le proprie risorse in titoli piuttosto che accrescere il volume dei prestiti: nonostante quest'ultimi garantissero un maggiore tasso di interesse, ad essi era infatti legato un forte rischio di credito che ha determinato una politica di investimento maggiormente orientata verso i meno remunerativi, ma più sicuri titoli di Stato. A livello nazionale, nel corso degli ultimi anni, in corrispondenza con la ripresa dell'attività economica, si è assistito ad un miglioramento della qualità del credito, la quale

rimane tuttavia ancora bassa. Nel primo semestre del 2017⁵, i crediti deteriorati netti sono diminuiti di 22 miliardi, a 151 miliardi (tabella 1.8); la liquidazione di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca vi ha contribuito per circa 9 miliardi.

Tabella 1.8: Qualità del credito in Italia

Qualità del credito: Importi, incidenze e tassi di copertura dei crediti deteriorati (1) (miliardi di euro e valori percentuali; giugno 2017)															
	Banche significative (2)					Banche meno significative (2)					Totale (2)				
	esposizioni lordi	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura	esposizioni lordi	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura	esposizioni lordi	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura
Crediti verso la clientela (3)	1.478	1.335	100,0	100,0	9,6	313	282	100,0	100,0	9,8	1.979	1.796	100,0	100,0	9,3
<i>In bonis</i>	1.234	1.226	83,5	91,8	0,6	252	250	80,5	88,6	0,7	1.655	1.645	83,6	91,6	0,6
Deteriorati (4)	244	109	16,5	8,2	55,3	61	32	19,5	11,4	47,5	324	151	16,4	8,4	53,5
sofferenze	156	51	10,5	3,8	67,2	37	14	11,8	5,1	60,8	205	70	10,4	3,9	65,6
inadempienze probabili	85	55	5,7	4,1	35,0	21	15	6,8	5,3	29,4	112	74	5,7	4,1	33,7
scaduti	4	3	0,3	0,2	25,0	3	3	0,9	0,9	9,5	7	6	0,4	0,3	19,2

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni di vigilanza individuali per le banche non appartenenti a gruppi.
(1) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. Nel caso dei crediti *in bonis* è calcolato come rapporto tra gli accantonamenti generici e i crediti *in bonis*. Il totale può non corrispondere alla somma delle componenti a causa degli arrotondamenti. La composizione percentuale è calcolata sulla base degli importi espressi in milioni di euro. I dati sono provvisori. – (2) Le banche significative sono quelle vigilate direttamente dalla BCE, le banche meno significative sono quelle vigilate dalla Banca d'Italia in stretta collaborazione con la BCE. Il totale comprende anche le filiazioni di banche estere che non sono classificate né come significative italiane né come meno significative italiane e rappresentano circa il 9 per cento del totale dei crediti lordi verso la clientela. Sono escluse le filiali di banche estere. – (3) Includono il portafoglio "attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione". – (4) La categoria è armonizzata a livello europeo. Le sottocategorie si riferiscono a un concetto italiano, non armonizzato.

Nonostante la diminuzione sopra descritta, l'Italia risulta al primo posto delle economie avanzate per la percentuale di crediti deteriorati (Non Performing Loans) rispetto al totale dei prestiti concessi dalle banche. Secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI), per il nostro paese il suddetto valore, nel secondo trimestre del 2016, era pari al 17,5%, contro il 3,9% della Francia, l'1% della Gran Bretagna, l'1,4% degli Usa. L'alta incidenza dei crediti deteriorati nei bilanci delle banche italiane è conseguenza della prolungata e profonda recessione, che ha fortemente indebolito molte imprese e generato elevati flussi di insolvenze; nonostante il miglioramento della congiuntura, la consistenza di questi attivi si mantiene elevata anche a causa della durata delle procedure di recupero dei crediti⁶.

Si rileva inoltre che le imprese del nostro Paese sono caratterizzate da un livello di leva finanziaria particolarmente elevata, se confrontata con quella delle concorrenti di altri Paesi: la bassa patrimonializzazione delle PMI influenza in maniera importante questo dato. L'elevato "leverage" al quale sono soggette le nostre imprese è da considerarsi un elemento di fragilità finanziaria. Infatti, l'alto indebitamento le espone maggiormente ad eventuali shock macroeconomici, con tassi di ingresso a sofferenza più elevati rispetto ad imprese maggiormente capitalizzate. Inoltre, un rapporto elevato tra debiti e capitale è

⁵ Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2, 2017.

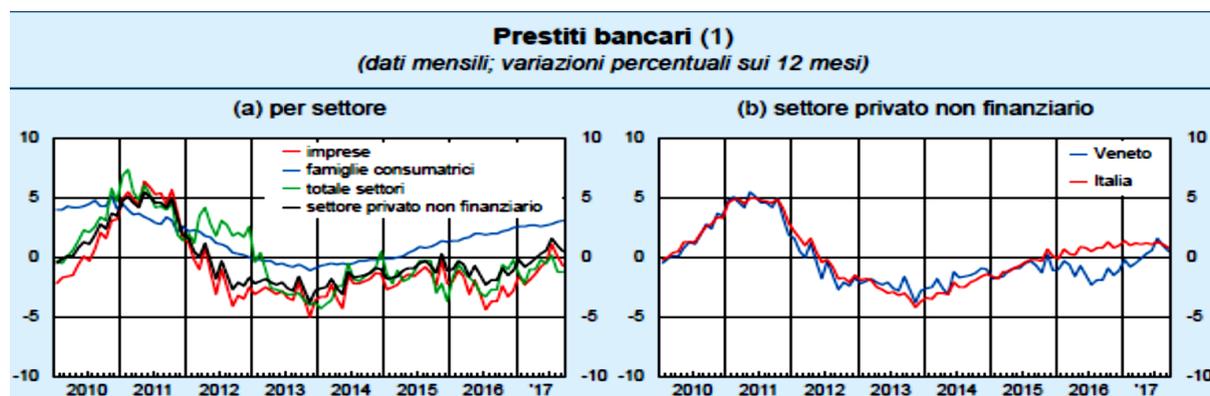
⁶ Banca d'Italia, Relazione annuale, 2017.

valutato negativamente dalle banche nell'ambito dei loro sistemi di rating, determinando quindi una maggiore difficoltà di accesso al credito per tali PMI. L'inzeppamento del meccanismo del credito ha dato vita al paradosso rappresentato dal fatto che molte imprese, pur avendo la volontà di investire in attività in grado di accrescere la loro dinamicità e la loro competitività sui mercati internazionali, non sono riuscite a reperire tutti i fondi necessari a causa del "credit crunch".

Il manifestarsi di un generale clima di sfiducia, che ha generato una larga diffusione del fenomeno di razionamento del credito ha reso, infatti, le imprese più aperte e dinamiche - che dovrebbero essere i battistrada nella fase di ripresa economica - soggetti ad alto rischio per gli istituti bancari. Le asimmetrie informative presenti nel sistema finanziario, assumendo un peso più rilevante del solito in un clima di questo genere, hanno fatto sì che anche i progetti di investimento potenzialmente redditizi trovassero difficoltà di funding. Tale scenario ha generato un'allocazione inefficiente delle risorse (non si sono aperte linee di credito potenzialmente vantaggiose per entrambe le parti) e, dunque, un fallimento del mercato.

In Veneto, nel corso del 2016 e dei primi sei mesi del 2017, la diminuzione che negli anni precedenti aveva interessato i prestiti bancari nel quadro dell'economia regionale, si è progressivamente attenuata, di fatto arrestandosi alla fine dell'anno 2016 e facendo segnare valori lievemente positivi nel 2017 (fig. 1.17.a). La dinamica del credito si è configurata come risultato, da un lato, della crescita dei prestiti alle famiglie, connessa con l'acquisto di beni durevoli e abitazioni e, dall'altro, della stabilizzazione dei crediti alle imprese, sostenuti dalle esigenze di finanziamento degli investimenti fissi e, in misura minore, del capitale circolante, che hanno contrastato le permanenti difficoltà di accesso al credito riscontrate negli anni successivi alla crisi. L'evoluzione della domanda di credito è stata omogenea tra classi dimensionali d'impresa ed è stata comune alle aziende della manifattura e dei servizi; nel settore delle costruzioni, la richiesta di prestiti ha invece confermato la contrazione già evidenziata nel corso del 2016 (fig. 1.18).

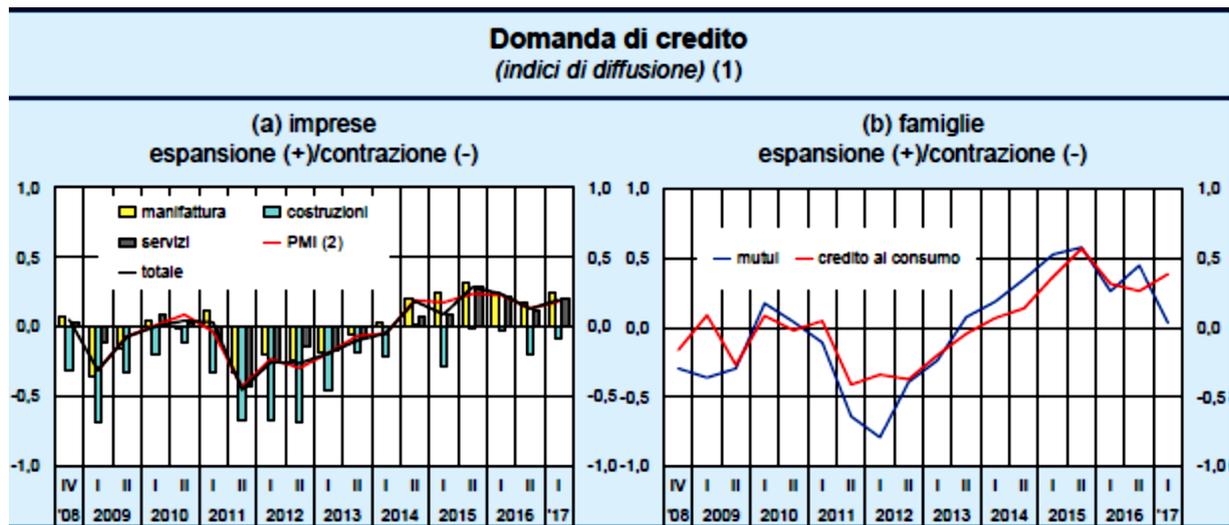
Fig. 1.17: Prestiti alle imprese per classi di rischio



Fonte: segnalazioni di vigilanza. I dati di settembre 2017 sono provvisori.

(1) Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto di riclassificazioni, cartolarizzazioni, altre cessioni diverse dalle cartolarizzazioni e cancellazioni.

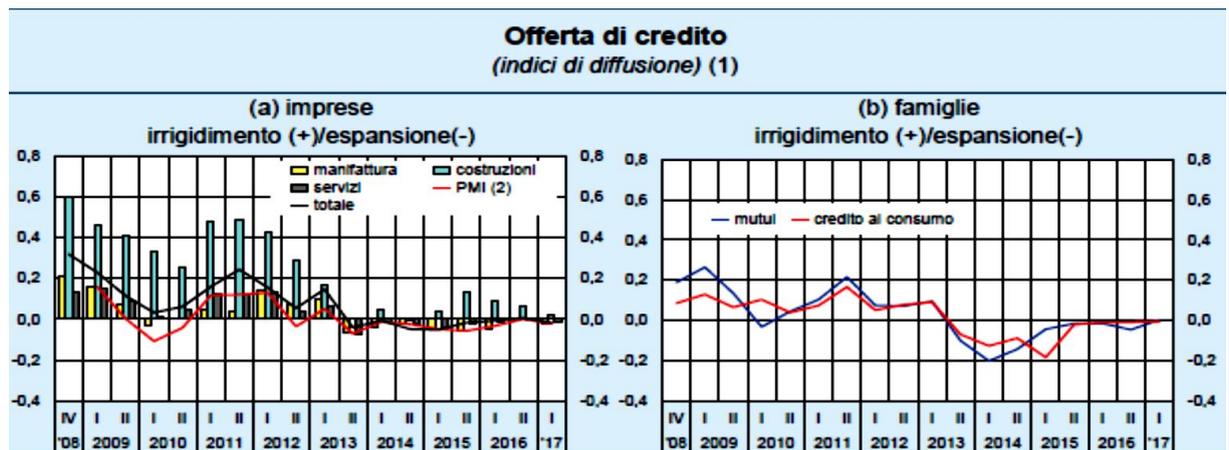
Fig. 1.18: Domanda di credito



Fonte: Indagine della Banca d'Italia sulle principali banche che operano nella regione (Regional Bank Lending Survey).
 (1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione della domanda di credito nei due semestri dell'anno (ad eccezione del dato sul 2008 che è riferito all'ultimo trimestre dell'anno). L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine. I dati sono ponderati per l'ammontare dei prestiti erogati alle imprese e alle famiglie della regione. L'indice ha un campo di variazione tra -1 e 1. - (2) Piccole e medie imprese. Non sono disponibili i dati riferiti al quarto trimestre del 2008.

Alla moderata espansione registrata dal lato della domanda di prestiti (fig. 1.18) ha fatto da parziale contraltare un'offerta di credito (fig. 1.19) rimasta nel complesso invariata nell'ultimo biennio; a fronte di una distensione in termini di quantità offerte e spread medio applicato, si sono irrigiditi i requisiti di rating minimo per l'accesso al credito. Le condizioni praticate alle famiglie, migliorate nel biennio 2014-15, sono rimaste successivamente invariate. Nella prima metà del 2017, a fronte del miglioramento delle condizioni in termini di quantità offerte e durata delle erogazioni, si è arrestato il processo di allentamento delle condizioni in termini di spread applicati alla clientela.

Fig. 1.19: Offerta di credito



Fonte: Indagine della Banca d'Italia sulle principali banche che operano nella regione (Regional Bank Lending Survey).
 (1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione dell'offerta di credito nei due semestri dell'anno (ad eccezione del dato sul 2008 che è riferito all'ultimo trimestre dell'anno). L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine. I dati sono ponderati per l'ammontare dei prestiti erogati alle imprese e alle famiglie della regione. L'indice ha un campo di variazione tra -1 e 1. - (2) Piccole e medie imprese. Non sono disponibili i dati riferiti al quarto trimestre del 2008.

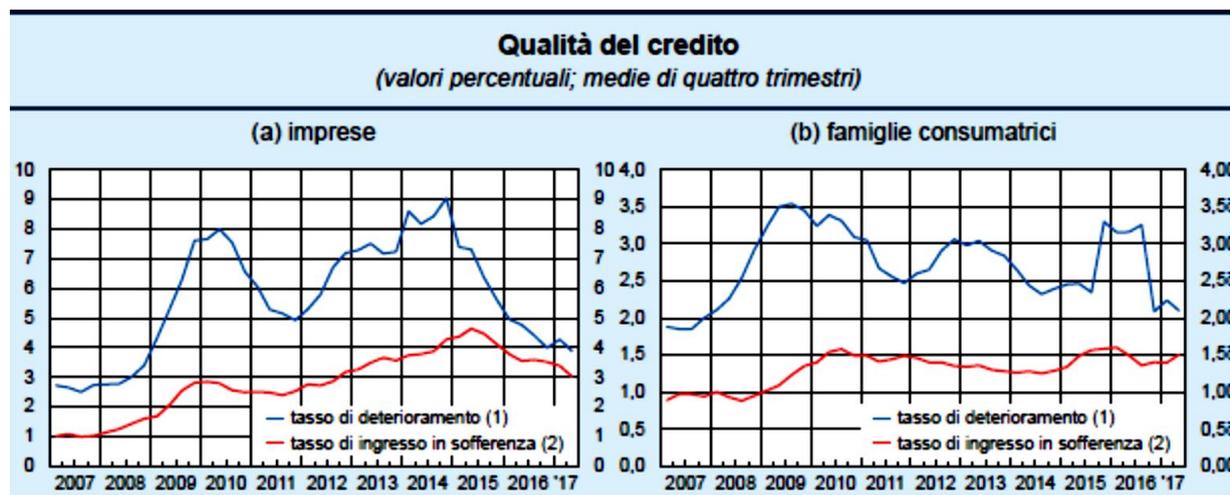
L'andamento dei prestiti concessi alle imprese venete ha peraltro risentito positivamente della soluzione della crisi di Veneto Banca e Banca popolare di Vicenza. Dalla fine del 2015

si era, infatti, delineata una dinamica negativa nel quadro dei finanziamenti alle imprese in Veneto, rispetto alla media nazionale, imputabile sia alle operazioni di “deleveraging”, mediante richiesta di ricapitalizzazione precauzionale pubblica effettuate dagli intermediari finanziari, sia all’uscita dal mercato di alcune banche insediate in regione in quanto sottoposte a liquidazione coatta amministrativa.

Per quanto riguarda la qualità del credito, la crisi che ha interessato l’economia tra il 2008 e il 2013 ha determinato un peggioramento della qualità degli attivi bancari, comportando una forte accumulazione di prestiti deteriorati. Sebbene la recente ripresa economica abbia contribuito a ridurre la velocità di deterioramento dei crediti, lo stock di prestiti problematici è ancora molto elevato.

La complessiva crescita dell’economica veneta ha influenzato positivamente il flusso di nuovi prestiti deteriorati di banche e società finanziarie (tasso di deterioramento) il quale, nella media dei quattro trimestri terminanti a giugno 2017, è sceso al 2,4 per cento, proseguendo la diminuzione avviata nel corso del 2015 e riportandosi sui livelli del 2008 (tabella 1.9). L’indicatore è rimasto invariato per le famiglie consumatrici, mentre è calato di poco per le imprese (rispettivamente al 2,1 e 3,9 per cento a giugno 2017; fig. 1.20). Il tasso di deterioramento è migliorato per le imprese dei servizi mentre è leggermente peggiorato per le imprese della manifattura (che avevano comunque fatto registrare un andamento incoraggiante nel biennio 2015-2016); anche per le imprese del settore delle costruzioni si è registrato un miglioramento, pur rimanendo la dinamica di deterioramento dei crediti a tali imprese piuttosto sostenuta.

Fig. 1.20: Qualità del credito



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti non deteriorati. – (2) Flussi trimestrali delle nuove sofferenze rettificati in rapporto ai prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del periodo precedente.

Il tasso di ingresso in sofferenza dei prestiti al complesso dell’economia regionale è sceso al 2,0 per cento (2,2 a dicembre 2016; tabella 1.9), collocandosi al di sotto della media

italiana. Anche l'incidenza dei prestiti deteriorati sull'ammontare complessivo dei prestiti in essere ha segnato una diminuzione (-3,5 per cento nel primo semestre del 2017, attestandosi al 17,4 per cento); a tale risultato hanno certamente contribuito le liquidazioni di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza.

Tabella 1.9: Andamento dei flussi relativi alla qualità del credito

Qualità del credito: flussi (1) (valori percentuali)								
PERIODI	Società finanziarie e assicurative	Imprese					Famiglie consumatrici	Totale (3)
		di cui:			di cui: piccole imprese (2)			
		attività manifatturiere	costruzioni	servizi				
Tasso di deterioramento del credito								
Mar. 2016	1,1	5,0	3,9	12,3	4,5	4,9	3,2	3,5
Giu. 2016	1,0	4,8	4,2	13,9	3,7	5,0	3,2	3,3
Set. 2016	0,7	4,4	4,3	13,3	3,3	4,5	3,3	3,1
Dic. 2016	0,4	4,0	2,9	13,2	3,4	4,1	2,1	2,5
Mar. 2017	0,2	4,3	3,8	13,0	3,3	4,0	2,2	2,7
Giu. 2017	0,2	3,9	3,2	12,1	3,2	3,5	2,1	2,4
Tasso di ingresso in sofferenza								
Mar. 2016	0,2	3,8	2,1	10,5	3,8	3,5	1,6	2,4
Giu. 2016	0,2	3,5	2,2	8,6	3,8	3,4	1,5	2,2
Set. 2016	0,1	3,6	2,5	10,0	3,4	3,3	1,4	2,2
Dic. 2016	0,2	3,5	2,3	10,0	3,4	3,2	1,4	2,2
Mar. 2017	0,2	3,4	2,6	8,8	3,2	3,1	1,4	2,1
Giu. 2017	0,3	3,0	2,4	8,6	2,7	2,7	1,5	2,0

Fonte: Centrale dei rischi, segnalazioni di banche e società finanziarie.

(1) Media dei quattro trimestri terminanti alla data di riferimento. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Include anche le Amministrazioni pubbliche, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate.

Sulla base delle informazioni tratte dai bilanci bancari non consolidati, nel 2016 il tasso di copertura (rapporto tra le rettifiche di valore cumulate e l'ammontare lordo dei crediti deteriorati) dei prestiti deteriorati, nei confronti della clientela residente in Veneto, si è attestato al 50,6 per cento, quello relativo ai soli crediti in sofferenza al 62,4 per cento, in linea con la media nazionale (tabella 1.10). Un tasso di copertura elevato indica un atteggiamento prudente della banca, in quanto riduce la propria esposizione, incassando subito le perdite, su quel credito; viceversa, ridurre il tasso di copertura significa aumentare i rischi potenziali.

Tabella 1.10: Tassi di copertura dei prestiti deteriorati e incidenza delle garanzie

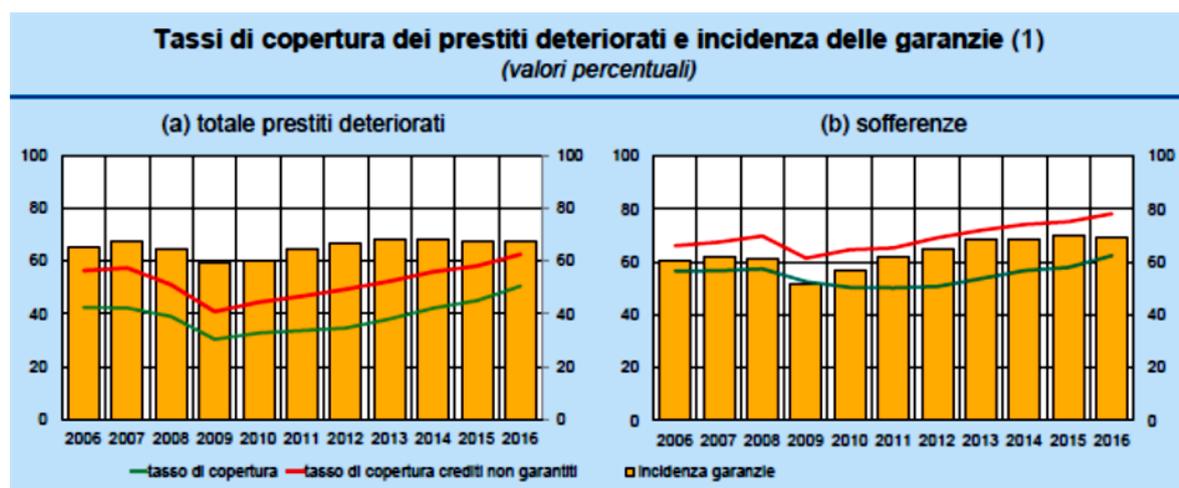
Tassi di copertura dei prestiti deteriorati e incidenza delle garanzie (1) (valori percentuali; dicembre 2016)				
VOCI	Tasso di copertura (2)	Tasso di copertura crediti non assistiti da garanzia (2)	Incidenza garanzie totali	Incidenza garanzie reali
Prestiti deteriorati				
Totale (3)	50,6	62,6	67,4	54,0
di cui: imprese	52,4	63,2	67,6	51,6
famiglie consumatrici	44,1	63,4	70,4	67,3
primi cinque gruppi bancari (3)	53,7	64,5	69,6	53,0
altre banche (3)	47,1	60,7	65,1	55,1
Sofferenze				
Totale (3)	62,4	78,2	69,6	52,5
di cui: imprese	64,3	78,0	68,3	48,1
famiglie consumatrici	51,9	77,5	78,1	74,7
primi cinque gruppi bancari (3)	64,5	80,5	71,4	50,7
altre banche (3)	59,6	75,7	67,4	54,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali.

(1) I dati sono tratti dai bilanci non consolidati, che non includono i prestiti erogati dalle società finanziarie appartenenti a gruppi bancari e dalle controllate estere. L'incidenza delle garanzie è data dal rapporto tra il fair value della garanzia e l'ammontare complessivo dell'esposizione lorda; nel caso di un credito assistito da una garanzia il cui fair value è superiore al credito, l'importo della garanzia è pari a quello del credito stesso. – (2) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (3) Comprende anche i settori "Amministrazioni pubbliche", "Società finanziarie e assicurative", "Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie" e "Unità non classificabili e non classificate".

Il tasso di copertura ha mostrato una flessione durante i primi anni della crisi, risentendo della rapida crescita dei prestiti problematici, tuttavia nell'ultimo biennio si è riportato su livelli superiori a quelli pre-crisi (fig. 1.21). Alla fine del 2016, in Veneto il tasso di copertura risultava più elevato per i prestiti alle imprese rispetto a quelli erogati alle famiglie consumatrici, in quanto quest'ultimi sono assistiti in misura maggiore da garanzie reali. Il tasso di copertura dei crediti deteriorati delle banche appartenenti ai primi cinque gruppi bancari era lievemente superiore al resto del sistema (tabella 1.10).

Fig. 1.21: Tassi di copertura dei prestiti deteriorati e incidenza delle garanzie



Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali.

(1) Crediti verso clientela. I dati sono tratti dai bilanci non consolidati, che non includono i prestiti erogati dalle società finanziarie appartenenti a gruppi bancari e dalle controllate estere. Le incidenze sono calcolate a partire dalle esposizioni al lordo delle relative rettifiche di valore. Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. L'incidenza delle garanzie è data dall'ammontare del credito assistito da garanzia in rapporto all'ammontare dell'esposizione lorda; nel caso di un credito assistito da una garanzia il cui valore è superiore al credito, l'importo garantito è pari al credito stesso.

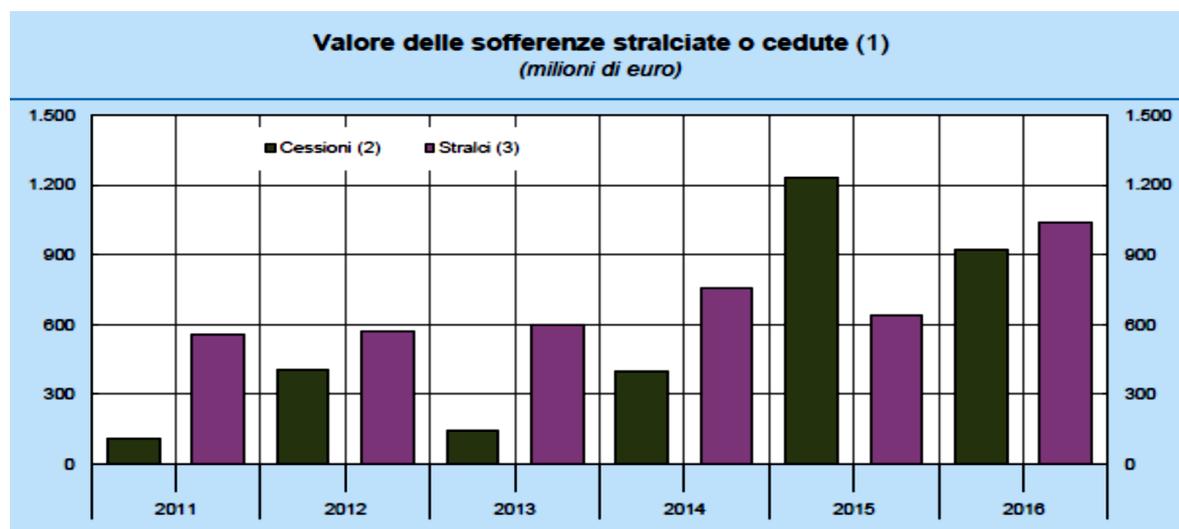
L'incidenza delle garanzie (reali o personali) sui prestiti deteriorati ha evidenziato un

recupero rispetto alla fase iniziale della crisi, stabilizzandosi dal 2013 su livelli superiori a quelli pre-crisi (67,4 per cento alla fine del 2016). Il tasso di copertura dei crediti non garantiti si è mantenuto significativamente superiore rispetto a quelli assistiti da garanzia (fig. 1.21). Il sostenuto incremento dei crediti in sofferenza, verificatosi nel corso della crisi, ha riflesso da un lato l'elevato tasso di deterioramento del credito, dall'altro la minore velocità di decumulo, dipendente dall'efficacia dell'attività di recupero e dalle politiche di cessione delle banche.

Negli ultimi anni si è tuttavia registrata una ripresa nell'attività di dismissione delle sofferenze, che potrebbe aver riflesso sia l'impulso derivante dalla certificazione della qualità degli attivi bancari operata nell'ambito dell'Asset Quality Review (AQR), sia gli interventi normativi in materia di procedure di recupero dei crediti e di trattamento fiscale delle perdite su crediti approvati ad agosto del 2015. L'ammontare delle cessioni dei prestiti in sofferenza, modesto tra il 2011 e il 2014, è cresciuto nell'ultimo biennio, attestandosi nel 2016 al 4,7 per cento dello stock delle sofferenze all'inizio dell'anno (tabella 1.11).

L'attività di cessione ha riguardato con intensità analoga le esposizioni verso le famiglie e quelle verso le imprese ed è stata più intensa per le banche non appartenenti ai primi cinque gruppi bancari. L'attività di gestione dei prestiti deteriorati si può concludere anche con lo stralcio del credito e la rinuncia a ogni ulteriore azione di recupero, qualora la perdita sia giudicata definitiva dagli organi amministrativi della banca. L'ammontare complessivo dei prestiti in sofferenza stralciati per perdite ha registrato una significativa crescita in termini assoluti nel 2016 (fig. 1.22 e tabella 1.11); tuttavia l'incidenza degli stralci sulle sofferenze lorde all'inizio dell'anno è rimasta in linea con la media del quinquennio precedente a causa dell'incremento di queste ultime (5,3 per cento; fig. 1.22 e tabella 1.11). Le operazioni di stralcio hanno prevalentemente riguardato i prestiti alle imprese e hanno interessato i crediti erogati dai primi cinque gruppi bancari in misura più che doppia rispetto agli altri intermediari.

Fig. 1.22: Tassi di copertura dei prestiti deteriorati e incidenza delle garanzie



Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali. Cfr. nella sezione *Note metodologiche* la voce: *Cessioni e stralci dei prestiti in sofferenza*. (1) Flussi annui di cessioni e stralci. – (2) Comprendono anche gli stralci su crediti ceduti. – (3) Stralci di prestiti in sofferenza non ceduti o ceduti ma non cancellati dal bilancio.

Tabella 1.11: Stralci e cessioni di crediti in sofferenza

Stralci e cessioni di sofferenze						
<i>(in percentuale delle sofferenze a inizio periodo)</i>						
VOCI	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stralci (1)						
Imprese	8,1	6,5	5,5	4,8	3,5	5,7
Famiglie consumatrici	2,8	2,0	2,6	6,2	2,3	3,5
Primi cinque gruppi bancari	8,9	7,6	6,2	6,8	4,5	7,4
Altre banche	4,8	2,9	3,3	3,1	2,6	3,0
Totale	7,1	5,6	4,9	5,1	3,6	5,3
Cessioni (2)						
Imprese	1,2	4,2	1,1	2,0	7,7	4,7
Famiglie consumatrici	2,4	2,9	1,6	5,7	3,9	5,1
Primi cinque gruppi bancari	1,3	3,8	0,7	2,1	4,7	3,7
Altre banche	1,6	4,2	1,9	3,4	9,6	5,9
Totale	1,4	4,0	1,2	2,7	7,0	4,7

Fonte: elaborazioni su dati delle segnalazioni di vigilanza. Cfr. nella sezione Note metodologiche la voce: Cessioni e stralci dei prestiti in sofferenza.
 (1) Stralci di prestiti in sofferenza non ceduti o ceduti ma non cancellati dal bilancio. – (2) Comprendono anche gli stralci su crediti ceduti.

Nel 2016 e nel primo semestre del 2017, gli operatori economici (imprese e famiglie) hanno espresso la preferenza per scelte di investimento liquide e poco rischiose, favorendo l'accrescimento dei depositi bancari (7,7 per cento, dal 5,8 del 2015). La componente a risparmio dei depositi ha invece accentuato la flessione in corrispondenza della riduzione dei rendimenti offerti dalle banche. Il calo ha riguardato anche gli investimenti in obbligazioni bancarie valutate, che è continuato a ritmi sostenuti (-28,3 per cento, a prezzi di mercato).

Nel corso del 2016 le banche hanno proseguito nell'azione di contenimento della remunerazione sui depositi e sulle obbligazioni emesse. Tale orientamento deriva anche dalla sostituzione della raccolta al dettaglio con l'ampio ricorso delle banche al rifinanziamento presso la BCE a costi contenuti. I tassi di interesse dei conti correnti non vincolati hanno mostrato un'ulteriore flessione, attestandosi su livelli prossimi a zero alla fine del 2016 (tabella 1.12).

Tabella 1.12: Tassi di interesse bancari

Tassi di interesse bancari (1) (valori percentuali)				
VOCI	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Mar. 2017
Tassi attivi (2)				
Prestiti a breve termine (3)	5,29	4,72	4,15	4,22
<i>di cui:</i> imprese medio-grandi	5,20	4,60	3,93	3,96
piccole imprese (4)	7,87	7,43	6,81	6,59
totale imprese	5,49	4,91	4,24	4,25
<i>di cui:</i> attività manifatturiere	4,93	4,30	3,64	3,65
costruzioni	6,74	6,31	5,81	5,89
servizi	5,76	5,23	4,56	4,51
Prestiti a medio e a lungo termine (5)	3,13	2,38	2,49	2,18
<i>di cui:</i> famiglie consumatrici per l'acquisto di abitazioni	2,85	2,60	2,30	2,40
imprese	3,15	2,70	2,22	2,28
Tassi passivi				
Conti correnti liberi (6)	0,27	0,15	0,08	0,07

Fonte: rilevazioni sui tassi di interesse attivi e passivi. Cfr. nelle Note metodologiche la voce: *Rilevazione sui tassi d'interesse attivi e passivi*.

(1) Dati riferiti alle operazioni in euro. I totali includono le Amministrazioni pubbliche, le società finanziarie e assicurative, le imprese, le famiglie consumatrici, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. I dati potrebbero differire rispetto a quelli precedentemente pubblicati a seguito dell'adeguamento dell'anagrafe dei soggetti censiti nella Centrale dei rischi. – (2) Tassi effettivi riferiti ai finanziamenti per cassa erogati a favore della clientela ordinaria segnalata alla Centrale dei rischi nell'ultimo mese del trimestre di riferimento. – (3) Dati riferiti ai rischi autoliquidanti e ai rischi a revoca. – (4) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (5) Tasso di interesse annuo effettivo globale (TAEG). – (6) I tassi passivi (al lordo della ritenuta fiscale) si riferiscono alle operazioni di deposito in conto corrente di clientela ordinaria, in essere alla fine del trimestre di rilevazione. Includono anche i conti correnti con assegni a copertura garantita.

1.2 Il ruolo dei Confidi nel finanziamento delle PMI

I Confidi, così come li definisce l'articolo 13, comma 1, della legge 326 del 2003, sono organismi di mutua garanzia senza scopo di lucro che, fungendo da garanti nei confronti della banca, hanno l'obiettivo di agevolare l'accesso al credito alle piccole imprese associate e di aumentarne la forza contrattuale. Più precisamente, attraverso la costituzione di fondi collettivi di garanzia formati con il contributo degli associati e degli enti esterni che li sostengono finanziariamente, i Confidi assicurano la copertura di una parte e, in alcuni casi, della totalità delle perdite sopportate dalle banche convenzionate a seguito d'insolvenze verificatesi tra gli associati affidati. Pertanto, la funzione dei Confidi è facilitare i rapporti tra banca e impresa riducendo le asimmetrie informative che caratterizzano tale rapporto e fornendo garanzie aggiuntive all'intermediario, attraverso l'impiego di una dotazione patrimoniale autonoma appositamente costituita dai beneficiari stessi della garanzia.

La riforma del Titolo V del T.U.B., ad opera del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141 e ss. mm. ii., è intervenuta in materia di Confidi meglio differenziando le caratteristiche che portano gli operatori di maggiori dimensione ad iscriversi al nuovo Albo unico degli intermediari finanziari ex art. 106 T.U.B..

Gli Organismi consortili che in Veneto hanno attivato la procedura di iscrizione all'Albo di cui all'art. 106 T.U.B. ed hanno avuto un riscontro positivo sono sei: Fidimpresa e turismo veneto, Sviluppo Artigiano, Cofidi Veneziano, Neafidi, Consorzio regionale di garanzia per l'artigianato, Fidi Nordest (nel quale sono confluiti Artigianfidi Vicenza e Apiveneto fidi). I restanti Confidi, cosiddetti "minori", iscritti all'elenco 112 T.U.B. sono invece 23. Dai dati attualmente disponibili, che fanno riferimento all'anno 2015, si evince che ai Confidi sono associate 99.972 imprese in tutto il territorio regionale (Fonte: I Confidi in Italia 2017 - Camera di commercio dell'industria e artigianato di Torino).

Ciò premesso, per capire il ruolo dei Confidi in Veneto, è utile ricordare che l'Italia conta su uno dei sistemi di garanzia più sviluppati e articolati del mondo. Si tratta di un sistema basato su due componenti: una pubblica, rappresentata in particolare dal Fondo centrale di garanzia per le PMI e una privata, costituita dai Confidi. Durante la crisi, il sistema si è rivelato strategico per l'accesso al credito delle PMI.

Il Fondo centrale di garanzia per le PMI - che si integra con i Confidi attraverso lo strumento della controgaranzia - è stato significativamente potenziato dal Governo negli ultimi anni e ha avuto una forte espansione. I Confidi hanno confermato il loro ruolo storico di partner finanziari delle imprese e sono stati in prima linea a fianco del sistema produttivo. A partire dal 2008, i Confidi hanno registrato, in prima battuta, un significativo incremento del numero delle PMI associate e del volume delle garanzie. A tale fenomeno si è però associato un forte incremento delle insolvenze che ha generato tensioni patrimoniali, determinando una contrazione degli affidamenti garantiti.

Tale situazione determina l'esigenza di avviare una riflessione a livello nazionale e regionale per ripensare, rafforzandolo, il sistema dei Confidi. Riflessione che dovrà spingersi anche a ridefinire le modalità di contribuzione degli enti pubblici ai Confidi e alla definizione delle migliori forme di coordinamento e integrazione tra l'attività dei Confidi e quella del Fondo centrale di garanzia. Occorre innanzitutto affrontare il tema della patrimonializzazione dei Confidi, che rappresenta una vera emergenza. I Confidi sono uno strumento di finanza non di mercato; per sostenerli e rafforzarli è indispensabile che il sostegno pubblico sia confermato. È tuttavia necessario ripensare l'attuale sistema di contribuzione pubblica, così da evitare la dispersione di risorse pubbliche e massimizzarne l'efficacia. In particolare, in futuro i contributi pubblici ai Confidi dovrebbero:

1. essere concentrati sugli intermediari più strutturati, più efficienti e che assicurino l'innescarsi di economie di scala. Inoltre, dovrebbero essere destinati a premiare percorsi di crescita e riorganizzazione: per esempio aggregazioni e costituzione di reti;
2. essere concessi secondo modalità che, nel rispetto della disciplina comunitaria sugli aiuti di Stato, ne assicurino la computabilità nel patrimonio a fini di vigilanza come previsto da Basilea 2.

Accanto al tema della patrimonializzazione andrebbe affrontato quello, altrettanto rilevante, della riorganizzazione del sistema, le cui criticità sono state in più occasioni sottolineate anche da Banca d'Italia. Un'eccessiva frammentazione e una ridotta

dimensione media degli operatori del sistema; una forte concentrazione dell'attività in capo ai principali operatori; un forte divario tra i Confidi vigilati e quelli tradizionali. Appare inoltre opportuno avviare una riflessione sugli interventi da compiere per massimizzare l'efficacia di integrazione tra sistema privato e sistema pubblico della garanzia superando la percezione talvolta riscontrata di strumenti concorrenti. In particolare, potranno essere rafforzati gli interventi in cogaranzia che realizzino un'efficiente ripartizione dei rischi e delle competenze tra i diversi soggetti della filiera. Inoltre, una riflessione si impone con riferimento al Fondo centrale di garanzia per le PMI, che è il principale strumento utilizzato dai Confidi più strutturati e il cui effetto moltiplicatore aumenta in caso di attività di controgaranzia, assumendosi i Confidi una parte del rischio.

Il Fondo, infatti, rappresenta uno strumento centrale, non solo perché facilita l'accesso al credito da parte delle PMI, ma anche perché permette ai Confidi di controgarantire la propria esposizione aumentandone la capacità di fornire garanzie alle imprese e incrementando, di conseguenza, la capacità di queste di reperire risorse finanziarie. Con particolare riguardo ai Confidi vigilati, la controgaranzia è particolarmente importante ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza, vale a dire del patrimonio a disposizione per la copertura dei rischi nel caso in cui si verifichi il default di un soggetto garantito. A tale proposito pare opportuno segnalare l'ammontare del patrimonio di vigilanza dei Confidi operanti in Veneto ed iscritti all'Albo degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 T.U.B. nonché il Total Capital Ratio (T.C.R.), inteso come rapporto tra il patrimonio di vigilanza e i crediti concessi ai clienti, ponderati per il loro rischio, al fine di avere la percezione della solidità e potenziale solvibilità degli stessi Confidi.

Il patrimonio di vigilanza dei Confidi è composto da :

Patrimonio di Base (Tier 1)

Patrimonio supplementare (Tier 2)

Il patrimonio di base non ha obblighi di restituzione, è completamente disponibile e rappresenta la parte più significativa del patrimonio di vigilanza.

Il patrimonio di vigilanza dei Confidi con sede operativa in Veneto, riferito ai bilanci approvati negli anni 2015 e 2016, presenta il seguente andamento:

Tabella 1.13: patrimonio di vigilanza dei Confidi con sede operativa in Veneto (2015 - 2016)

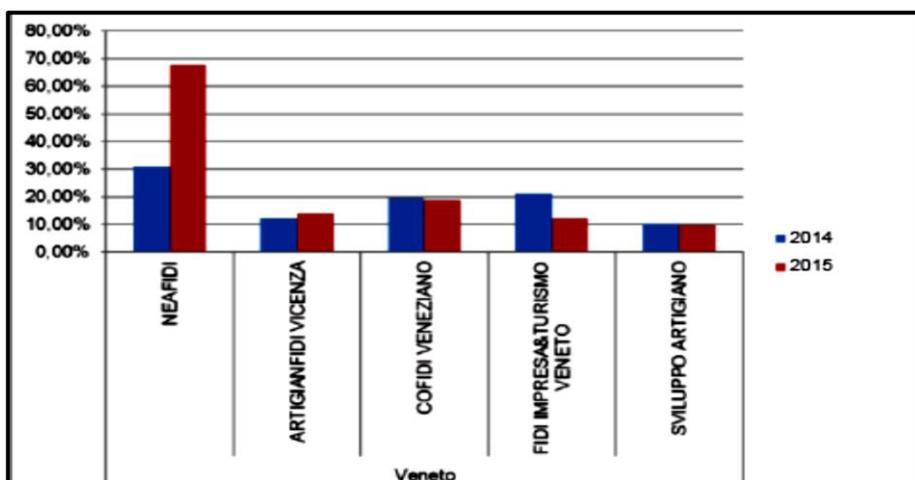
Denominazione Sociale	Patrimonio vigilanza Anno 2015	Patrimonio vigilanza Anno 2016
Neafidi	62.814.606	61.113.785
Fidi Nord Est (ex Artigianfidi Vicenza ed ex Apiveneto fidi)	24.142.096	23.758.135
Cofidi Veneziano	23.988.191	23.044.338
Fidi Impresa e turismo Veneto (ex Fidimpresa ex Terfidi Veneto)	19.231.651	25.211.975
Sviluppo Artigiano	24.164.032	24.146.658
Consorzio regionale di Garanzia Artigianato	21.418.546	21.405.974

Dalla tabella 1.13 si rileva che nel 2016 la dotazione patrimoniale degli organismi consortili è diminuita rispetto all'esercizio precedente, con l'eccezione di Fidi Impresa e turismo Veneto, derivante dalla fusione per incorporazione di Fidimpresa con Terfidi Veneto. Tale diminuzione è conseguente all'aumento delle perdite connesse all'escussione delle garanzie concesse. Per ovviare a questa situazione si potrebbe far ricorso ad interventi di ricapitalizzazione, molto difficili da attuare, pertanto l'unica soluzione sono politiche molto rigorose di risk management.

In tema di solvibilità dei Confidi la normativa di vigilanza prevede l'obbligo di mantenere un Total Capital Ratio (TCR) con valore maggiore o uguale al 6% per i Confidi iscritti all'Albo unico degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 T.U.B.. La solvibilità di un Confidi è misurata dal TCR (Total Capital Ratio) che mette in relazione il patrimonio di vigilanza e l'RWA (Risk Weighted Assets) ovvero la sommatoria degli impegni presi dal Confidi nell'ambito dell'attività di concessione di garanzia ponderati per il rischio specifico. Tale indice dipende dalla capienza del patrimonio dei Confidi e dallo stock di garanzie in essere, ma è anche influenzato dalle tipologie di garanzie concesse (controgaranzia a prima richiesta FCG; emissione di garanzie segregate ed esistenza di un fondo a loro copertura; esistenza di convenzioni con le banche che prevedano o meno l'obbligo di ricostituzione del fondo citato).

Tabella 1.14: Total Capital Ratio dei Confidi con sede operativa in Veneto (2014 - 2015)

	2014	2015
Veneto		
NEAFIDI	31,05%	67,94%
ARTIGIANFIDI VICENZA	12,00%	14,10%
COFIDI VENEZIANO	19,68%	18,69%
FIDI IMPRESA&TURISMO VENETO	21,20%	12,25%
SVILUPPO ARTIGIANO	10,32%	9,71%



Fonte: Confidi in Italia 2017 (a cura del Comitato Torino finanza della CCIAA di Torino)

Dalla Tabella 1.14, si evince come in Veneto, nonostante nell'attuale situazione economica i Confidi vigilati mantengano un TCR superiore al limite regolamentare del 6%, si assista in alcuni casi ad una erosione del patrimonio di vigilanza dovuta alle escussioni di garanzie a copertura di crediti in sofferenza.

Il processo di cambiamento innescato dalla modifica delle disposizioni legislative e regolamentari in tema di Confidi e la progressiva disintermediazione di questi ultimi a favore del Fondo centrale di garanzia, pone dei problemi con riferimento all'efficienza e alla redditività degli Organismi consortili di garanzia. La scelta degli istituti di credito di rivolgersi alla garanzia diretta rilasciata dal Fondo centrale, infatti, ha ristretto nel corso degli anni le nicchie di mercato dei Confidi.

Inoltre, si sono palesate altre difficoltà, che risiedono nell'aggravio dei costi per adeguare la struttura e l'organizzazione dei Confidi alla nuova disciplina di vigilanza. La difficoltà maggiore per l'iscrizione al nuovo Albo di cui all'art. 106 del T.U.B. è stata l'elaborazione di un piano industriale attendibile, considerata la crisi economica, ma anche la riduzione dei volumi di garanzie rilasciate. Un impedimento futuro sarà sicuramente rappresentato dalla necessità di mantenere la soglia minima delle attività finanziarie, richiesta per l'iscrizione all'albo degli intermediari finanziari (euro 150.000.000,00), considerata la costante riduzione di risorse di natura pubblica e la contrazione delle garanzie erogate.

La via d'uscita da queste difficoltà non può dipendere solo da interventi di carattere normativo, volti a sistematizzare il sostegno pubblico ai Confidi, a favorire la diversificazione del business, a creare per i Confidi ambiti preferenziali per l'accesso alle risorse del Fondo. Anche in Veneto, il rilancio del sistema dei Confidi potrà avvenire se i singoli operatori riusciranno a occupare lo spazio di mercato che gli viene offerto, convincendo le imprese dell'utilità di sostenere il costo della garanzia e le banche dell'efficacia del contenuto informativo della garanzia rilasciata e della solidità finanziaria del garante. Per far questo è necessario intervenire sulle tre principali cause endogene delle difficoltà: le scelte strategiche; il livello dei costi e la debolezza della redditività; i meccanismi di controllo. I Confidi devono rivedere il proprio modello di business, adeguandolo alle esigenze del mercato. La teoria economica attribuisce ai Confidi il ruolo di contribuire alla selezione delle imprese di minori dimensioni, che di norma hanno difficoltà ad accedere ai finanziamenti bancari per via dei costi che le banche stesse dovrebbero sostenere per l'analisi della clientela minore.

Tale azione è tanto più necessaria ora, in quanto le banche, impegnate in una pur necessaria azione di ridimensionamento delle reti commerciali, stanno allentando i contatti con le imprese minori. Perché questo ruolo di congiunzione tra imprese minori e banche possa essere svolto efficacemente si deve presupporre un allineamento di interessi tra chi valuta il credito (e quindi il Confidi) e chi rischia le risorse patrimoniali (cioè le imprese socie che dovrebbero sopportare, nell'arco del ciclo economico, una quota significativa del rischio del Confidi).

Pur nella consapevolezza che le future possibilità di diversificazione delle attività esercitate dai Confidi trovano un limite nel loro speciale regime di vigilanza e fiscale, nuove fonti di reddito vanno ricercate per garantire il recupero della redditività complessiva. Peraltro, le

iniziative di diversificazione operativa hanno prodotto effetti marginali sulla redditività; il piccolo credito, esercitabile solo dai Confidi vigilati, genera ricavi spesso assorbiti dal costo del rischio. Potrebbe risultare utile sviluppare l'attività di consulenza alla clientela (per esempio nella scelta delle fonti di finanziamento e delle forme di agevolazione pubblica nazionale o comunitaria), che può essere esercitata anche dai Confidi minori.

Malgrado le difficoltà che spesso i Confidi incontrano a fissare un pricing adeguato, va considerato che tale attività è comunque esente da rischi di credito. In tale contesto, la stessa auspicabile maggiore diversificazione dei servizi, oltre che una forma di sostentamento del conto economico, deve rappresentare l'occasione per migliorare la conoscenza delle singole imprese e quindi la capacità di selezione e di monitoraggio della clientela. Al fianco di iniziative per accrescere i ricavi, vanno poste in essere attività concrete per la riduzione dei costi di funzionamento. I costi operativi erodono circa il 90 per cento del margine di intermediazione: è questo un rapporto non sostenibile, che non lascia spazio alla copertura della rischiosità del portafoglio di garanzie e conseguentemente tende nel tempo ad intaccare il patrimonio.

Anche i meccanismi di controllo interno ed esterno presentano ampi margini di miglioramento: l'elevato frazionamento dei possessi azionari tra diverse migliaia di soci, ciascuno dei quali ha un peso decisionale irrilevante, un coinvolgimento non significativo nei rischi aziendali e la non partecipazione agli utili, esclude ogni capacità di controllo degli azionisti sul management. In presenza anche di una debole attenzione da parte degli enti pubblici sovventori e delle stesse banche, si sono riscontrati frequenti casi di autoreferenzialità del management, che può talvolta discostarsi dal perseguimento della sana e prudente gestione aziendale.

La via d'uscita dalle difficoltà, così come non può essere rimessa solo agli interventi normativi, non può essere trovata esclusivamente nella riforma del Fondo centrale di garanzia per le PMI, anche se questa introduce elementi di maggiore responsabilizzazione dei Confidi. La riforma del Fondo si sviluppa, come si vedrà più avanti, lungo tre direttrici principali:

- 1) il modello di rating;
- 2) le operazioni tripartite e la connessa autorizzazione dei Confidi da parte dello stesso Fondo;
- 3) la semplificazione delle procedure.

Quanto al modello di rating, appare apprezzabile la logica di allocazione delle risorse pubbliche che estende la copertura nei confronti delle imprese – comunque sane – ma più fragili, riducendo nel contempo l'aiuto alle imprese che più agevolmente accedono al credito. In questo contesto di ripresa, la garanzia pubblica tende a concentrarsi sui c.d. "fallimenti del mercato" per sostenere le imprese che, pur dotate di buone prospettive di permanenza sul mercato, non riescono a ottenere i finanziamenti richiesti; in chiave anticiclica sarebbe stato anche auspicabile riportare su livelli più bassi i coefficienti di copertura della garanzia pubblica che durante la crisi erano stati innalzati fino all'80 per cento per far fronte ad una congiuntura straordinariamente sfavorevole. Tenuto conto che,

per effetto del nuovo meccanismo, le operazioni garantite dai Confidi resterebbero meno competitive rispetto alle operazioni con garanzia diretta del Fondo, i Confidi potrebbero colmare il “gap competitivo” concorrendo a individuare e a canalizzare verso il sistema bancario le PMI rispondenti alle caratteristiche richieste.

L'avvio delle operazioni tripartite, che richiedono il coinvolgimento necessario di un Confidi, può essere un punto di svolta nell'operatività dei Confidi in termini di recupero di quote di mercato. Peculiarità delle operazioni a rischio tripartito sono: il coinvolgimento necessario di un Confidi, ma esclusivamente “autorizzato”; l'esclusione dell'applicazione del nuovo modello di valutazione delle PMI (che quindi saranno valutate nel merito di credito esclusivamente dalla banca e dal Confidi); il limite dei finanziamenti fino a 120 mila euro. Da parte del Fondo, il rilascio delle autorizzazioni ai garanti è un tema di particolare rilievo e sensibilità, potrebbero emergere aspetti di problematicità specie per i Confidi minori, a causa della scarsa trasparenza ed omogeneità degli attuali bilanci.

Dal lato dei Confidi, l'esclusione dell'applicazione del rating impone di procedere alla valutazione del merito di credito dei beneficiari con ancor più attenzione e professionalità e in questo senso può essere un'opportunità per dimostrare, sia al garante pubblico che al sistema bancario, che la garanzia mutualistica è in grado di esprimere quel patrimonio di “conoscenza del territorio” (soft information) di cui i Confidi sono portatori qualificati. Il terzo elemento rilevante della riforma è la semplificazione relativa, in particolare, alle cause di inefficacia della garanzia per motivi procedurali.

Le semplificazioni introdotte dalle nuove disposizioni operative dovrebbero essere occasione di un rinnovato rapporto di collaborazione tra banche e Confidi, avviando finalmente anche lo scambio dei flussi informativi standardizzati, da tempo definiti e mai pienamente attuati, superando le contrapposizioni e ferme restando le rispettive responsabilità professionali, in una prospettiva di servizio alle imprese e alla ripresa effettiva dell'economia.

In conclusione, sebbene il quadro macroeconomico sia favorevole, permangono ancora tensioni dal lato dell'offerta di credito, soprattutto verso le piccole imprese. E' in questo contesto che il sistema dei Confidi deve fornire il proprio contributo superando l'attuale situazione di difficoltà con un' incisiva azione di rilancio.

La conoscenza diretta delle imprese associate e la presenza sul territorio rendono possibile ridurre l'asimmetria informativa nel mercato del credito con potenziali effetti positivi per l'accesso delle piccole e medie imprese ai finanziamenti. I Confidi sono quindi chiamati ad irrobustire il processo di selezione e controllo delle garanzie accordate, perseguendo l'efficienza della gestione e la sostenibilità economica, confermandosi come interlocutori affidabili delle banche e degli enti pubblici sovventori.

1.2.1 Analisi SWOT

Il contesto generale illustrato, consente di individuare i punti di forza e di debolezza che caratterizzano il sistema economico regionale dal punto di vista dell'accesso al credito.

Punti di forza

- Un sistema regionale variegato composto di imprese micro, piccole, medie e grandi;
- Imprese con propensione all'innovazione non basata su ricerca e sviluppo;
- Un'elevata propensione all'esportazione da parte delle PMI;
- Flessibilità ed adattabilità delle imprese del territorio regionale;
- La presenza sul territorio di aggregazioni di impresa e di distretti di primaria importanza (abbigliamento, concia, calzature, occhiale, arredo, edilizia, meccanica);
- Crescita numero start up innovative;
- Leggi regionali a supporto dello sviluppo delle imprese innovative;
- Un sistema di finanziamenti pubblici integrato tra incentivi a bando e a sportello;
- Una manodopera qualificata;
- Centralità del sistema di comunicazioni di cui le PMI beneficiano;

Punti di debolezza

- Diminuzione dovuta alla crisi delle imprese attive di minori dimensioni;
- Bassa patrimonializzazione delle imprese;
- Difficoltà di accesso al credito in ragione della crisi dovuta alla situazione generatasi a seguito della trasformazione in S.p.A delle Banche Popolari (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca);
- Aumento del tasso di disoccupazione in conseguenza delle ristrutturazioni aziendali dovute alla crisi economica;
- Scarsa conoscenza degli strumenti finanziari progettati dalla Regione al fine dell'accesso al credito;

Opportunità

- Disponibilità di risorse offerte dal Programma Operativo Regionale 2014-2020;
- Minore impatto della concorrenza dei paesi emergenti nei confronti delle piccole imprese con alta specializzazione;
- Potenziale inespresso in termini di ricerca e sviluppo;
- Innovazione come fattore determinante per la sopravvivenza delle imprese;
- Innovazione dei processi produttivi;

- Economia attenta alla sostenibilità ambientale.

Minacce

- Velocità dell'innovazione nel mercato globale;
- Perdita di competitività delle imprese del Veneto nei settori emergenti legati all'innovazione tecnologica;
- Ulteriori parametri stringenti per l'accesso al credito;
- Diminuzione degli istituti di credito operanti sul territorio con base regionale;
- Elevata concorrenza portata da paesi non europei non soggetti a medesime regole operative;
- Aumento della contraffazione dei prodotti tipici regionali;
- Concorrenza di costo con le imprese situate in paesi UE e non UE.

2. VALORE AGGIUNTO DELLO STRUMENTO FINANZIARIO

L'articolo 37, par. 2, lettera b) del Regolamento 1303 del 2013 stabilisce che nella valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari, che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE, sia opportuno considerare anche la coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, le possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, la proporzionalità dell'intervento previsto e le misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato.

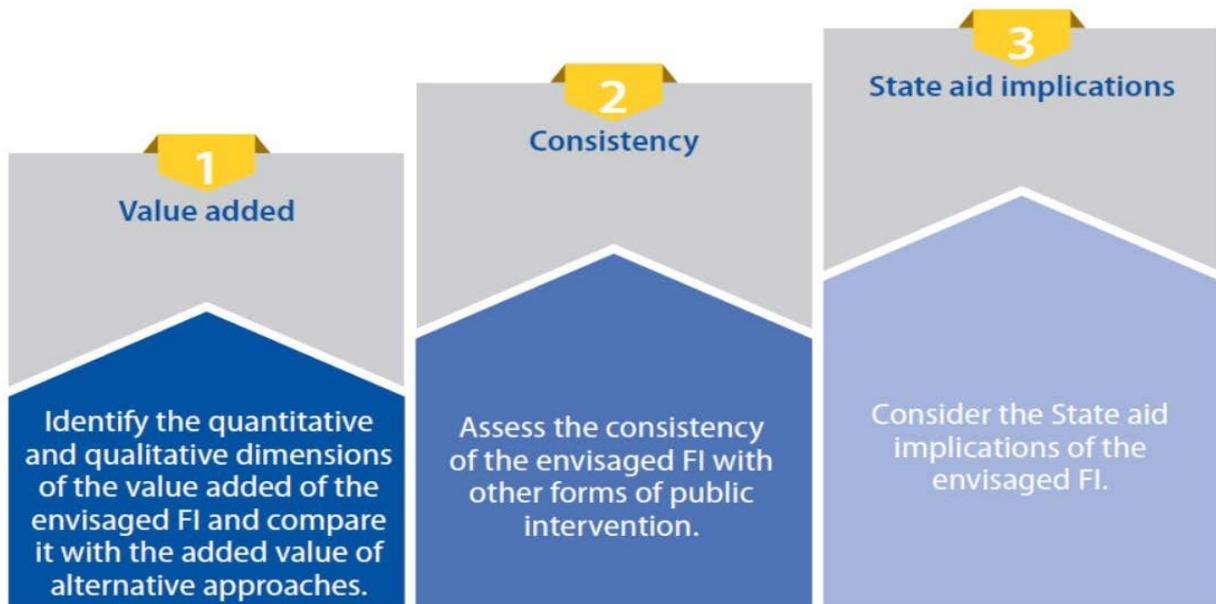
Le Linee guida comunitarie⁷ forniscono, inoltre, un dettaglio metodologico per l'esercizio di tale attività valutativa, come descritto nella Figura 2.1.

Figura 2.1 - I principali passaggi metodologici

La valutazione del valore aggiunto di uno strumento finanziario prevede due aspetti di riferimento: la dimensione quantitativa e la dimensione qualitativa.

⁷ Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period General methodology covering all thematic objectives Volume I, European Commission and European Investment Bank, version 1.2 April 2014, Cap 4.

Main methodological steps



2.1 IL VALORE AGGIUNTO

2.1.1 La dimensione quantitativa del valore aggiunto

Le Linee guida comunitarie⁸ dettagliano gli elementi da considerare per una valutazione del valore aggiunto nella sua dimensione quantitativa, in particolare:

- l'effetto leva dello strumento finanziario, inteso come il rapporto tra la quota del contributo UE del POR 2014-2020 allocato allo strumento e l'investimento complessivo, generato grazie a risorse finanziarie addizionali (cofinanziamento nazionale e regionale del POR e qualsiasi altra contribuzione finanziaria a vari livelli) in un rapporto direttamente proporzionale tra effetto leva e valore aggiunto;
- l'intensità di aiuto dello strumento finanziario, in un rapporto inversamente proporzionale tra di essa e il livello di valore aggiunto, da considerare unitamente agli elementi qualitativi afferenti all'esame delle possibili implicazioni in termini di distorsioni di mercato;
- l'effetto revolving dello strumento finanziario;
- l'eventuale contributo del destinatario finale all'investimento ammesso, che le stesse Linee guida comunitarie indicano di considerare nella dimensione quantitativa del valore aggiunto piuttosto che nella valutazione dell'effetto leva.

⁸ Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period General methodology covering all thematic objectives Volume I, European Commission and European Investment Bank, version 1.2 April 2014, Cap 4.

Nell'implementazione di questa attività valutativa appare opportuno fare riferimento alle dimensioni quantitative del Fondo centrale di garanzia, istituito dalla legge n. 662/96, articolo 2, comma 100, lettera a), di cui la Sezione speciale per le PMI regionali venete rappresenterà una specifica. Le performances del Fondo centrale di garanzia, analizzate in prospettiva storica e comparata, esprimono dati confortanti dal punto di vista dell'apprezzamento dei settori e degli operatori del mercato di riferimento e del funzionamento dello strumento specifico.

Una panoramica sui risultati operativi del Fondo di garanzia per le PMI può essere espressa attraverso l'osservazione degli andamenti del numero delle domande ammesse alla garanzia, degli importi del finanziamento garantito e dell'importo massimo garantito dal Fondo. Il numero di domande accolte (operazioni accolte), in particolare, costituisce un parametro significativo per valutare la dimensione e la dinamica dei fabbisogni a cui lo strumento agevolativo risponde. Sotto tale profilo, nel 2010 l'operatività del Fondo si è consolidata rispetto alla fase precedente (+103,6%), trend positivo proseguito nel 2011 (+10,3%), fino al raggiungimento del livello di oltre 61.000 operazioni accolte nel 2012, con una crescita dell'11,2% della percentuale di domande accolte. Nel biennio 2013-2014 si è confermata la tendenza alla crescita, con un +11,7% di domande accolte nel 2014 rispetto all'anno precedente (oltre 86.000 nel 2014 contro le oltre 77.000 del 2013) e un aumento del 19,7% dei finanziamenti accolti (circa € 12,9 mld nel 2014 contro € 10,8 mld nel 2013).

Nel biennio 2015-2016 la dinamica di crescita che ha caratterizzato gli anni precedenti ha trovato ulteriore conferma, con un incremento nell'esercizio 2016 dell'11,6% di domande accolte rispetto al 2015 (oltre 114.000 a fronte delle oltre 102.000 del 2015) e un aumento dell'11,4% di finanziamenti accolti rispetto al 2015 (circa € 16,7 mld nel 2016 contro € 14,9 mld nel 2015). Tale trend positivo si è registrato anche nel 2017 con un incremento delle domande e dei finanziamenti accolti rispetto al 2016 rispettivamente del 4,8% (119.935) e del 4,9% (circa € 17,5 mld).

Nella Tabella sottostante è evidenziato il trend positivo del Fondo nel periodo 2010 - 2016.

Tabella 2. 1 - Operatività del Fondo centrale di garanzia per le PMI, 2010-2016 (milioni di euro). La dinamica delle domande accolte, delle garanzie concesse, del finanziamento garantito e dell'importo accantonato.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Operazioni accolte (n.)	50.069	55.200	61.412	77.229	86.228	102.594	114.487	547.219
Finanziamento garantito	9.058,83	8.328,19	8.143,41	10.751,30	12.855,97	14.984,65	16.666,36	80.788,69
Garanzia concessa	5.192,11	4.407,99	4.014,42	6.394,47	8.337,48	10.161,83	11.553,29	50.061,59
Importo accantonato	510,38	424,32	394,72	672,41	879,80	1.088,50	1.226,34	5.196,47

Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

Nel corso del 2016 il numero delle domande accolte raggiunge il massimo rispetto all'intero periodo di osservazione. La crescita di operatività dello strumento appare ancora più evidente se si confronta il volume delle domande accolte tra il 2010 e il 2016; in questo caso la variazione percentuale si attesta al +129%.

Con un totale di n. 547.219 operazioni accolte lungo l'intero periodo di riferimento, appare evidente la significativa dimensione operativa dello strumento. In ottica pluriennale e cumulata, il Fondo ha deliberato garanzie concesse per complessivi 50,06 miliardi di euro (11,5 miliardi di euro nel solo 2016, rappresentativo del 23,8% del totale, con un incremento del 13,7% rispetto al 2015) che hanno abilitato finanziamenti garantiti per quasi 81 miliardi di euro (16,7 miliardi di euro nel solo 2016, corrispondente al 20,63% del totale, con un incremento rispetto al 2016 dell'11,2%). Per quanto riguarda le coperture del rischio delle operazioni garantite dal Fondo, l'importo complessivo accantonato si attesta a 5,2 miliardi di euro circa, di cui circa 1,2 miliardi di euro nell'ultimo anno di rilevazione.

Il Fondo, operando sia mediante la concessione di garanzie direttamente alle banche finanziatrici (garanzia diretta), sia controgarantendo Confidi e altri fondi di garanzia, soggetti garanti di prima istanza delle banche finanziatrici (controgaranzia), sia realizzando interventi di cogaranzia, ovvero mediante garanzie rilasciate dal Fondo stesso in collaborazione con un Confidi o altro Fondo di garanzia direttamente in favore della banca finanziatrice, permette di agevolare l'accesso al credito e lo sviluppo delle micro, piccole e medie imprese, proprio attraverso la concessione di una garanzia pubblica a fronte di finanziamenti concessi dalle banche.

La garanzia concessa consente, in presenza di condizioni prestabilite, di accedere più agevolmente al finanziamento bancario, rispetto alle normali condizioni di mercato, grazie alla traslazione (per la quota del prestito garantita dal Fondo) del rischio di insolvenza del prestatore dalla banca erogatrice del finanziamento al Fondo di garanzia e, per effetto della garanzia di ultima istanza dello Stato italiano sulle obbligazioni assunte dal Fondo in caso di eventuale esaurimento delle risorse del Fondo, allo Stato. In tale sistema, grazie appunto al ricorso al Fondo, l'impresa accede ai finanziamenti erogati dalle banche coprendo fino all'80% del finanziamento con la garanzia pubblica e non oltre 2.500.000 euro di importo garantito dal Fondo. Attraverso il Fondo, l'impresa può, dunque, accedere al credito – soprattutto grazie al minor assorbimento di capitale di vigilanza delle banche conseguente alla “ponderazione zero” delle operazioni garantite dal Fondo - a condizioni migliori, sia in termini di minori tassi di interesse applicati al finanziamento, che di maggior credito accordato.

Inoltre, la garanzia del Fondo è rilasciata a costi decisamente contenuti e, per le imprese del Mezzogiorno, le imprese femminili e altre tipologie di beneficiari, a titolo completamente gratuito. Oltre alla modalità operativa ordinaria del Fondo, che prevede appunto il rilascio di garanzia per singoli finanziamenti, nel 2014, con Decreto del 24 aprile 2014 cosiddetto “decreto portafogli”, è stata introdotta una nuova modalità operativa per la concessione della garanzia su portafogli di finanziamenti. Dal punto di vista tecnico,

l'intervento del Fondo è attuato nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione virtuale (così detta Tranché Cover), nella quale il portafoglio di finanziamenti è segmentato in una o più tranche, ciascuna caratterizzata da un diverso livello di rischiosità. Entro tale schema, il Fondo assume una quota (non superiore all'80%) della tranche junior del portafoglio, ossia della quota che sopporta le prime perdite riportate.

A differenza delle operazioni "tradizionali" del Fondo, le garanzie di portafoglio non coprono un singolo credito, ma un portafoglio di crediti realizzato dalla banca. Inoltre, il garante copre una quota proporzionale delle perdite realizzate sul portafoglio, ma l'importo totale delle perdite risarcite è limitato da un massimale calcolato in base a una percentuale massima prestabilita (cap) del valore del portafoglio stesso, stabilito entro il limite massimo del 5% dell'ammontare del portafoglio di finanziamenti (portafogli "misti") e del 6% nel caso in cui il portafoglio abbia esclusivamente ad oggetto finanziamenti concessi a fronte della realizzazione di progetti di R&S&I e/o di programmi di investimento (portafogli diretti a investimenti). Tale modalità è idonea a realizzare quel "significativo trasferimento del rischio" richiesto dalla normativa prudenziale per l'ammissibilità delle operazioni di cartolarizzazione, producendo un importante abbattimento del requisito patrimoniale in capo all'istituto di credito, con positivi effetti anche sul pricing dei finanziamenti applicato alle PMI.

Nel periodo considerato dall'analisi specifica realizzata dal Ministero dello Sviluppo Economico (2010-2016), il Fondo ha presentato un costante trend di forte crescita dell'operatività, evidenziando volumi molto significativi di attività. Nel periodo di monitoraggio, la distribuzione del numero delle domande accolte per classe dimensionale mostra una sensibile prevalenza delle microimprese (n. 323.226) rispetto alle piccole imprese (n. 172.325) e medie imprese (n. 51.516). Considerando i volumi complessivi delle garanzie rilasciate, pari ad oltre 50 miliardi di euro, tuttavia, l'incidenza delle piccole imprese (per un importo pari a quasi 22 miliardi di euro) risulta superiore sia alle medie (quasi 16 miliardi di euro) che alle microimprese (circa 12,4 miliardi di euro).

Uno degli aspetti più rilevanti, in un'ottica di sostegno alle PMI, è costituito dal significativo numero di imprese ammesse alla garanzia del Fondo in assenza della presentazione di garanzie reali. La quasi totalità delle imprese accede, infatti, alla garanzia del Fondo senza prestare garanzie reali proprie sulla parte di finanziamento non coperta dal Fondo. Laddove si consideri l'ambito di attività economica prevalente (codici Ateco 2007) degli operatori economici trattati dal Fondo, nel periodo di monitoraggio la maggiore concentrazione delle richieste accolte è rappresentata dal comparto industriale (oltre 241.206 richieste – pari a circa il 44% del totale), seguito dal commercio (n. 207.857 – 38%) e dal settore dei servizi (n. 97.380 – 17,5%).

A fronte della crescente operatività, il Fondo ha fatto registrare accantonamenti, a presidio dei rischi assunti attraverso le garanzie rilasciate, per un totale cumulato di circa 5,2 miliardi di euro. Solo con riferimento al 2016, in considerazione dell'ulteriore crescita operativa del Fondo, il livello di accantonamenti ha raggiunto, con un valore pari a circa 1,2 miliardi di euro, il valore massimo del periodo.

Questo dato mette in luce un'ulteriore importante caratteristica del Fondo; osservando il rapporto tra le garanzie concesse e l'importo accantonato (dati aggregati del periodo 2010-2016), è possibile riscontrare un'elevata efficacia dello strumento con un effetto moltiplicatore di circa 9,6 volte l'ammontare delle risorse pubbliche accantonate. Tale risultato appare ancora più evidente se si considera l'effetto moltiplicatore sui finanziamenti garantiti; in questo caso, infatti, lo strumento raggiunge un effetto leva pari a circa 15,5 volte la posta. Nel 2016, gli accontamenti hanno determinato un moltiplicatore sui finanziamenti garantiti pari a 13,6 volte (1 euro accantonato ha determinato 13,6 euro di finanziamento).

In estrema sintesi, l'analisi realizzata dal Ministero dello Sviluppo Economico rappresenta una situazione in cui, in un contesto in cui i policy maker profondono uno sforzo sempre più forte nella direzione della razionalizzazione ed efficientamento della spesa pubblica, il Fondo di garanzia (con le sue caratteristiche di funzionamento, il basso impatto di finanza pubblica e l'effetto leva) rappresenta uno strumento di primaria importanza per il sostegno al tessuto produttivo ed economico.

Prendendo in esame i dati aggregati della serie storica, in relazione alla tipologia di garanzia concessa (Tabella 2.2), il numero delle richieste accolte è quasi interamente soddisfatto tramite operazioni di "Controgaranzia e di "Garanzia diretta". Su un totale di n. 547.219 richieste accolte nell'intero periodo, infatti, la modalità in controgaranzia assorbe circa il 55% (oltre 301.825 richieste accolte), mentre la residua parte è pressoché interamente accolta attraverso il rilascio di garanzie dirette (circa il 45% delle operazioni complessive).

Tabella 2.2: dati di riepilogo delle richieste accolte (numero richieste e variazione % rispetto l'anno precedente)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Garanzia diretta	15.811	17.719	19.990	30.763	40.327	53.907	66.158	244.675
	-	12,07%	12,82%	53,89%	31,09%	33,67%	22,73%	-
Controgaranzia	34.201	37.465	41.307	46.296	45.778	48.564	48.214	301.825
	-	9,54%	10,25%	12,08%	-1,12%	6,09%	-0,72%	-
Cogaranzia	57	16	115	170	123	123	115	719
	-	-71,93%	618,75%	47,83%	-27,65%	0,00%	-6,50%	-
Totale operazioni accolte	50.069	55.200	61.412	77.229	86.228	102.594	114.487	547.219

Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

⁹ MISE - Direzione generale per gli incentivi alle imprese - DGIAI Relazione sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive (settembre 2017)

Dall'analisi evolutiva dell'incidenza per tipologia di garanzia concessa si evince che, dopo un primo periodo di sostanziale allineamento del peso delle due modalità, l'operatività tramite "Garanzia diretta" supera la modalità per "Controgaranzia". La tendenziale crescita delle richieste accolte con garanzia diretta, già manifestatasi in modo incisivo dal 2013 (con una crescita media annua nel periodo 2013-2016 del +35,5%), infatti, è stata confermata, con un evidente consolidamento del fenomeno, nel corso del 2016 con n. 66.158 operazioni di "Garanzia diretta" contro n. 48.214 di "Controgaranzia".

Un maggiore dettaglio descrittivo dei risultati operativi del Fondo e delle tendenze viene offerto approfondendo il profilo dell'incidenza relativa delle tipologie di garanzia sull'ammontare complessivo delle garanzie concesse (Tabella 2.3). Il peso delle garanzie dirette è complessivamente superiore a quello delle altre tipologie: nel periodo 2010-2016 le garanzie dirette concesse ammontano a circa 35,4 miliardi di euro ed assorbono il 70% del totale. La seconda tipologia più rilevante in termini di garanzie concesse deliberate è la controgaranzia, il cui peso relativo si attesta complessivamente intorno al 29,5% (circa 14,7 miliardi di euro). Il ruolo delle cogaranzie, invece, anche in ottica pluriennale, resta del tutto marginale (0,05%).

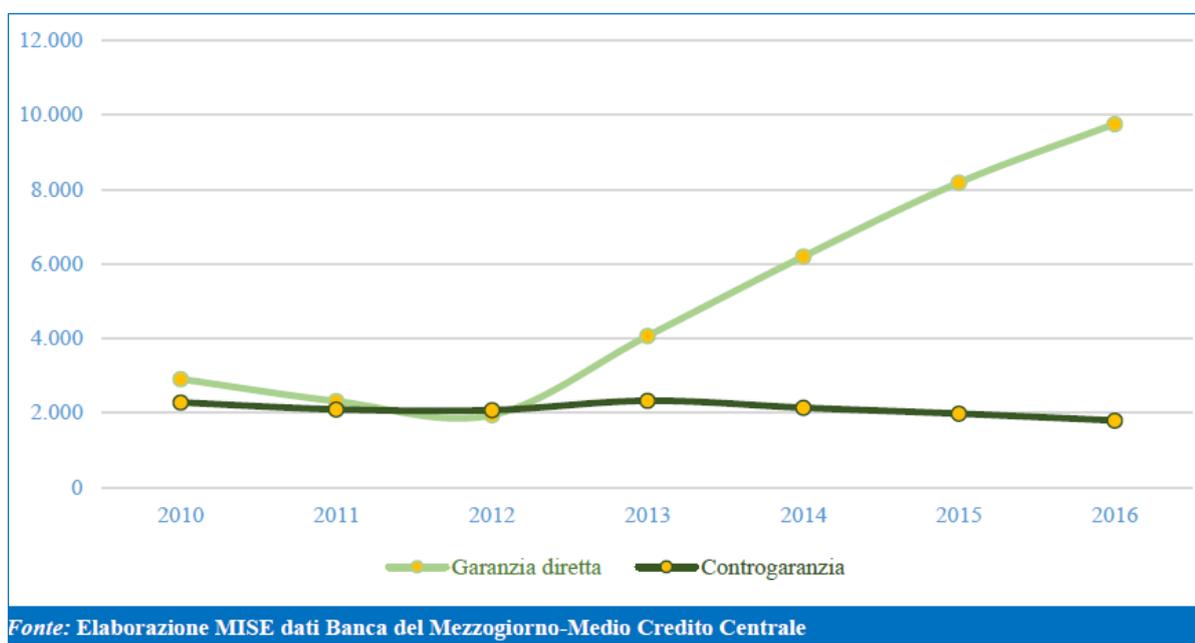
Tabella 2.3 : Garanzie concesse per tipologia 2010 - 2016 (in milioni di euro)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Garanzia diretta	2.905,47	2.312,17	1.940,27	4.065,82	6.197,45	8.182,27	9.755,88	35.359,33
Controgaranzia	2.278,07	2.093,93	2.072,08	2.324,41	2.137,22	1.977,61	1.795,27	14.678,60
Cogaranzia	8,57	1,89	2,07	4,25	2,81	1,94	2,13	23,66
Totale operazioni accolte	5.192,11	4.407,99	4.014,42	6.394,47	8.337,48	10.161,83	11.553,29	50.061,59
Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente								
Garanzia diretta	-	-20%	-16%	110%	52%	32%	19%	-
Controgaranzia	-	-8,08%	-1,04%	12,18%	-8,05%	-7,47%	-9,22%	-
Cogaranzia	-	-78,00%	9,95%	104,82%	-33,70%	-31,04%	9,95%	-

Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

La Figura 2.2 mostra l'evoluzione delle garanzie più utilizzate (garanzia diretta e controgaranzia) nell'intero periodo di monitoraggio 2010-2016. L'andamento della garanzia diretta, al netto del periodo 2010-2012, è caratterizzata da un forte aumento a partire dall'anno 2013 in cui si registra una variazione sul 2012 del +110%. A differenza, il trend dei volumi di controgaranzia concessa rimane su livelli pressoché costanti negli anni e, sempre a partire dal 2013, registrano un lieve decremento fino all'ultimo anno di osservazione.

Figura 2.2 : Garanzie concesse per tipologia (in milioni di euro)



Le ragioni di tale evoluzione nelle modalità di concessione delle garanzie del Fondo, con un ridimensionamento della modalità di concessione tramite “Controgaranzia” ed un forte incremento della “Garanzia diretta”, sono dovute ad una molteplicità di fattori di diversa natura. In primo luogo, l’elevata operatività negli anni della crisi economica ha maggiormente esposto i Confidi alle escussioni e all’assottigliamento del patrimonio, riducendone gradualmente il raggio d’azione.

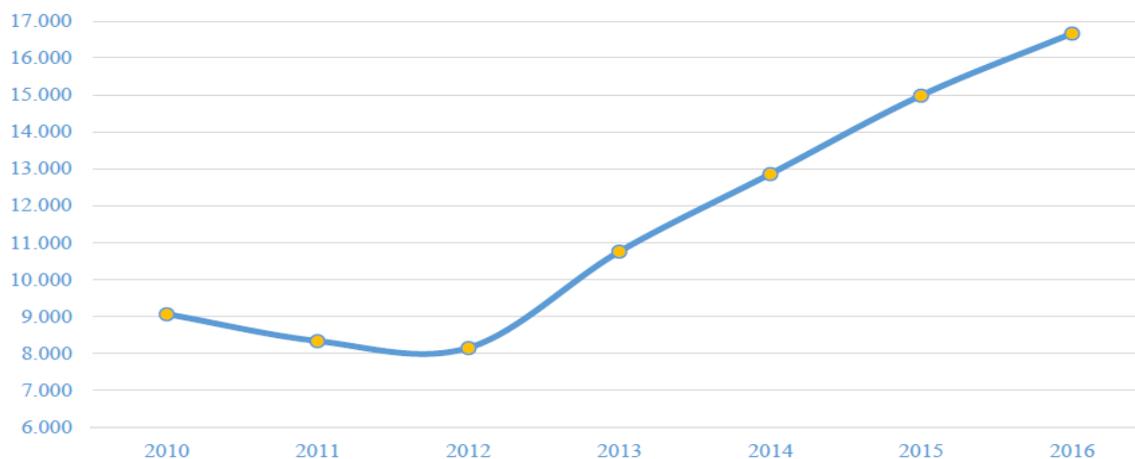
In secondo luogo, l’intervento attuato tramite il Decreto Salva Italia (in tema di coperture, importo massimo garantito e costi dell’operazione) ha reso più conveniente la modalità di concessione mediante “Garanzia diretta” per effetto delle nuove disposizioni sulle coperture. Per le banche, infine, in virtù della ponderazione al 100% della garanzia dei Confidi (in virtù del duplice downgrading del rating sull’Italia), in assenza dell’intervento del Fondo, diventa meno apprezzabile, in ottica comparativa, il valore della garanzia dei Confidi. Per quel che concerne i finanziamenti garantiti (Tabella 2.4 e Figura 2.3), nel 2016 si attestano a un volume di 16,7 miliardi di euro, che costituisce il livello massimo lungo tutto il periodo. Rispetto all’anno precedente i finanziamenti garantiti nel 2016 fanno registrare un incremento del +11,2%.

Tabella 2.4: Finanziamenti garantiti 2010 - 2016 (milioni di euro e variazione % rispetto l'anno precedente)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Finanziamenti Garantiti	9.058,83	8.328,19	8.143,41	10.751,30	12.855,97	14.984,65	16.666,36	80.788,69
Variazione %	-	-8,07%	-2,22%	32,02%	19,58%	16,56%	11,22%	-

Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

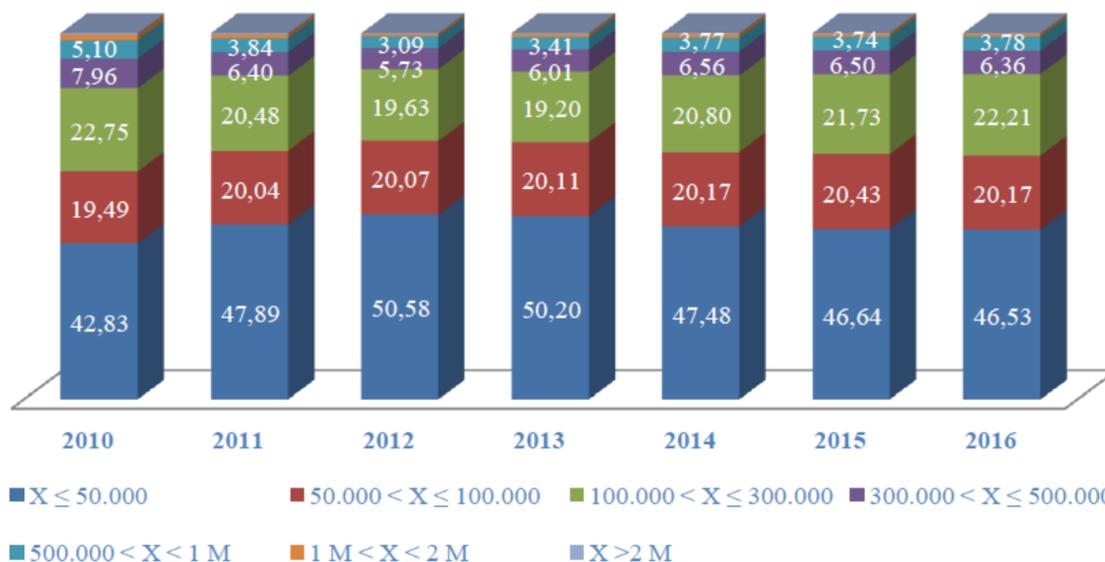
Figura 2.3 : Ammontare dei finanziamenti - milioni di euro



Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

La Figura 2.4 riporta il dettaglio della distribuzione dei finanziamenti garantiti suddivisa per classi d'importo. La classe dimensionale più rappresentativa, per tutto il periodo in esame, è la classe dei finanziamenti con valore monetario inferiore a 50 mila euro. Nell'ultimo quadriennio (2013-2016), tuttavia, tale categoria di finanziamento fa registrare una lieve e progressiva riduzione del relativo peso, passando dal 50% circa nel 2013 al 46,5% nel 2016. Sempre nello stesso periodo la classe d'importo tra 100 mila e 300 mila euro fa registrare un lieve incremento passando da circa il 19% del 2013 al 22% del 2016.

Figura 2.4 : Richieste delle domande accolte - finanziamenti garantiti per classi di valori (in valori %)



Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

Con riferimento all'intensità dell'aiuto, questa non è preventivabile, poiché dipende dal calcolo specifico per ogni singolo caso della componente di aiuto di cui si trova a beneficiare l'impresa grazie all'attivazione della garanzia. La componente di aiuto dipende dalla quota di finanziamento garantita, dal fattore di rischio della garanzia, dai costi amministrativi applicati, dalla remunerazione delle risorse investite nella garanzia e dalla durata dell'investimento.

La macro finalità del Fondo di facilitare l'accesso al credito deve essere approfondita a livello micro, al fine di acquisire consapevolezza sulla funzione svolta dallo strumento agevolativo, con un'analisi delle finalità verso cui i finanziamenti garantiti sono diretti: circolante/liquidità, consolidamento e investimento.

Nel corso del 2016 (Tabella 2.5), gli importi massimi garantiti più consistenti, con circa 8 miliardi di euro, sono stati deliberati al fine di assicurare alle imprese circolante/liquidità. Seguono in ordine di importanza, l'obiettivo investimenti con quasi 3 miliardi di euro ed, infine, il consolidamento con circa 660 milioni di euro (con una riduzione per quest'ultima finalità di quasi il 65% rispetto all'anno precedente).

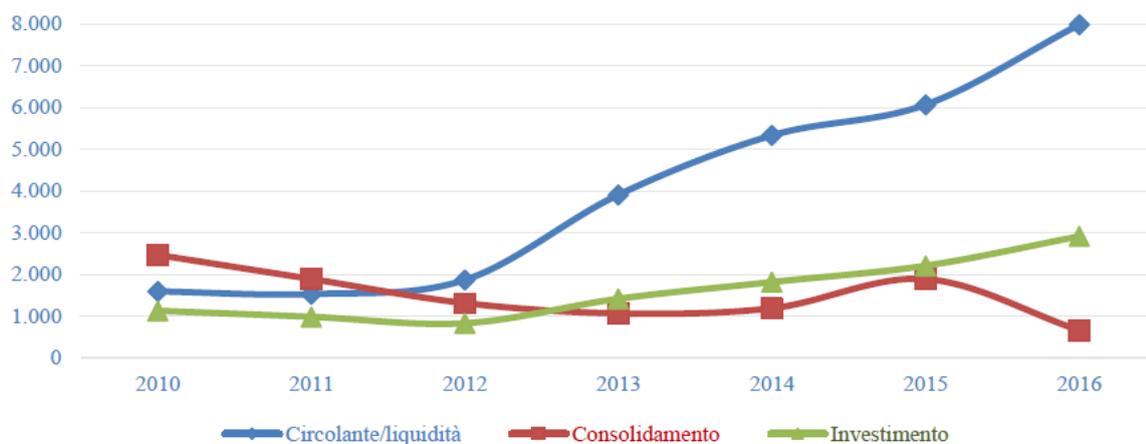
Tabella 2.5 Garanzie concesse per tipologia di finalità 2010 - 2016 (milioni di euro)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Circolante/liquidità	1.594,71	1.530,94	1.868,72	3.907,65	5.328,65	6.063,29	7.979,54	28.273,50
Consolidamento	2.466,57	1.890,96	1.313,74	1.068,54	1.190,27	1.889,00	662,56	10.481,64
Investimenti	1.130,83	986,09	831,91	1.418,29	1.817,77	2.209,11	2.911,19	11.305,17
Totale complessivo	5.192,11	4.407,99	4.014,36	6.394,47	8.336,68	10.161,40	11.553,29	50.060,31

Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

In un'ottica cumulata, il dato relativo all'incidenza prevalente delle operazioni per circolante/liquidità trova ulteriore conferma; con circa 28,3 miliardi di euro, infatti, tale finalità è prevalente, seguita dalle operazioni di investimento (con 11,3 miliardi di euro circa) e di consolidamento (circa 10,5 miliardi di euro). La Figura 2.5 rappresenta l'andamento delle finalità delle garanzie nel corso degli anni. Dalla dinamica delle garanzie concesse per tipologia di finalità emerge l'evidente crescita delle operazioni finalizzate al circolante/liquidità, frutto della repentina crescita fatta registrare a partire dal 2012 in poi.

Figura 2.5 : Garanzie concesse per tipologia di finalità (milioni di euro)



Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-MedioCredito Centrale

Dall'andamento complessivo è possibile osservare che, negli anni immediatamente successivi all'inizio della crisi economica finanziaria (fino al 2011), il Fondo è stato in prevalenza utilizzato al fine di consentire operazioni di consolidamento delle passività. Dal 2012 in poi, invece, il Fondo ha assistito con garanzia prevalentemente operazioni orientate a garantire il circolante/liquidità e nuovi investimenti. Tale evidenza appare coerente con il miglioramento delle aspettative future degli operatori economici. D'altra parte, nel 2016, le operazioni relative al consolidamento registrano una significativa contrazione (-65% rispetto all'anno precedente).

Le ragioni alla base di tale riduzione derivano, da un lato, dalla minore percentuale di garanzia concessa dal Fondo per operazioni di questa categoria e, dall'altro lato, in ottica più endogena, dal miglioramento generale della capacità delle imprese di far fronte alle proprie obbligazioni pregresse. In merito all'orizzonte temporale relativo alle operazioni assistite dal Fondo, la Tabella 2.6 mostra la distribuzione delle garanzie concesse per tipologia di durata delle operazioni (breve e medio-lungo termine).

Per operazioni di "breve termine" si intendono le operazioni con una durata non superiore ai 18 mesi; nella categoria "medio lungo termine" vengono, invece, ricomprese le garanzie concesse per una durata maggiore di 18 mesi. Nel 2016, le operazioni di medio-lungo termine prevalgono con il 71,02% di incidenza rispetto alle operazioni di breve periodo (28,98%).

In termini di valore monetario le garanzie concesse per operazioni di medio-lungo termine si attestano a circa 8,2 miliardi di euro, mentre le operazioni di breve periodo sono pari a circa 3,3 miliardi di euro. Dal confronto con il 2015 entrambe le categorie registrano un incremento nei volumi rispetto al precedente anno. Considerando il cumulato del periodo 2010-2016, il 68% circa delle garanzie concesse è su operazioni di medio-lungo termine, mentre il restante 32% circa su operazioni di breve termine.

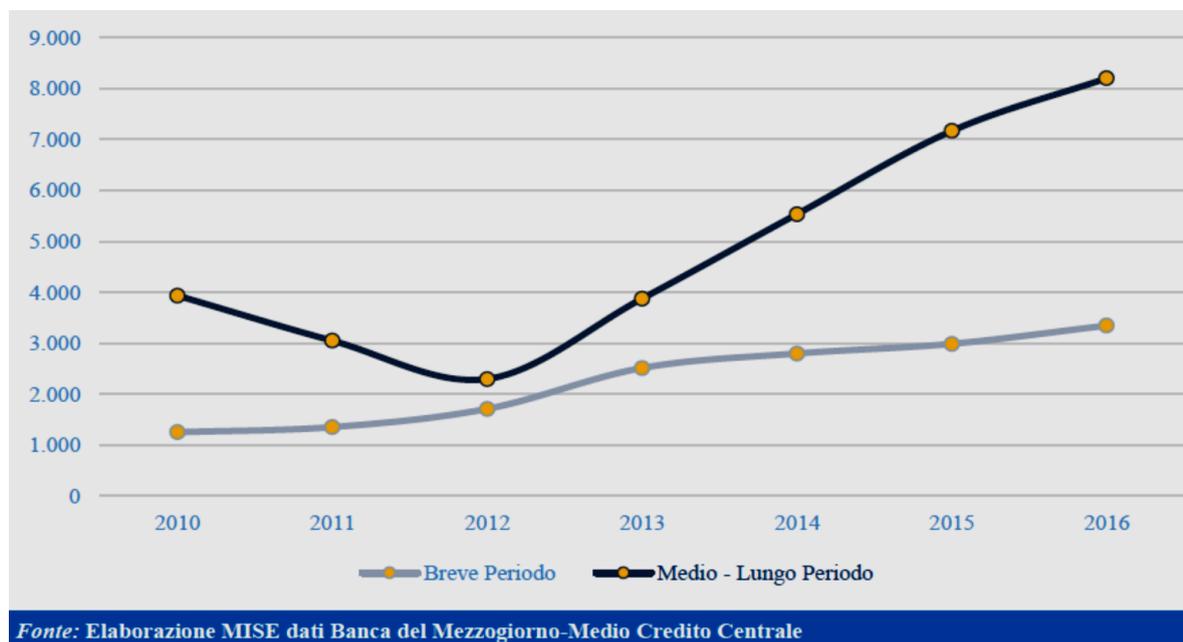
Tabella 2.6 Garanzie concesse per tipologia di durata di operazione 2010 - 2016 (milioni di euro)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Breve Termine	1.254,88	1.355,88	1.713,72	2.515,93	2.800,93	2.990,53	3.348,10	15.979,98
Incidenza %	24,17%	30,76%	42,69%	39,35%	33,59%	29,43%	28,98%	31,92%
Medio - Lungo Termine	3.937,23	3.052,11	2.300,70	3.878,54	5.536,55	7.171,30	8.205,18	34.081,62
Incidenza %	75,83%	69,24%	57,31%	60,65%	66,41%	70,57%	71,02%	68,08%
Totale garanzie concesse	5.192,11	4.407,99	4.014,42	6.394,47	8.337,48	10.161,83	11.553,29	50.061,59

Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale

Il fenomeno di crescita di rappresentatività delle garanzie concesse a fronte di operazioni di medio-lungo termine è ancor più visibile attraverso la rappresentazione grafica dei volumi monetari in Figura 2.6. Dall'osservazione della dinamica pluriennale si può notare una generale prevalenza delle garanzie concesse con durata superiore a 18 mesi ad eccezione del 2012 e 2013 in cui i valori, espressi dalle due voci, risultano quasi equivalenti.

Figura 2.6 Garanzie concesse per tipologia di durata di operazione (milioni di euro)



Per quanto riguarda l'ESL correlato alla concessione di garanzie a valere sul Fondo, esso è calcolato¹⁰ come differenza tra il costo teorico di mercato di una garanzia con caratteristiche simili, concessa su un finanziamento ad una PMI economicamente e finanziariamente sana e il costo della garanzia del Fondo. Nel caso del Fondo centrale di

¹⁰ Il metodo di calcolo della componente di aiuto è definito nell'aiuto di stato N 182 / 2010 notificato dall'Italia alla Commissione Europea

garanzia l'ESL di norma si pone a livelli che variano dall'1% al 5% dell'importo garantito nel caso di prestiti per capitale circolante per periodi fino a 3/4 anni (con valori crescenti per periodi più lunghi) e livelli di poco inferiori nel caso di prestiti per investimenti di durata simile. Tuttavia, nel caso di investimenti la durata può essere significativamente superiore; per un prestito a dieci anni l'ESL dell'aiuto si pone circa al 10/11% dell'importo garantito.

L'effetto revolving della sezione regionale del Fondo dipenderà dalla durata dei finanziamenti e dai piani di rientro. Poiché parte dei finanziamenti riguarderà operazioni di breve periodo legate ad esigenze di liquidità e, nel caso di risorse aggiuntive, anche operazioni di medio lungo periodo per investimenti, si può ipotizzare una ripartizione al 50% tra tali tipologie. Le operazioni a breve, nel corso del periodo di programmazione (fino al 2020), possono generare rientri e nuovi reimpieghi. Le operazioni a medio lungo periodo, per semplicità e prudenza, si ipotizza che non generino rientri entro tale data.

Nel corso del periodo di programmazione, ipotizzando l'attivazione del Fondo nel 2018 e un suo graduale uso fino al completo utilizzo della quota per impieghi di breve nel 2020, l'effetto revolving può essere calcolato secondo la tabella sottostante (considerando un periodo di due anni per il rientro delle garanzie a breve e il riutilizzo nell'anno successivo).

Tabella 2. 7 - Calcolo dell'effetto revolving 2018-2020

Anno	Garanzie erogate	Rientri	Riutilizzi	Rientri
2018	2.000.000,00			
2019	4.000.000,00			
2020	4.000.000,00	2.000.000,00	2.000.000,00	
TOTALE	10.000.000,00	2.000.000,00	2.000.000,00	

Complessivamente i riutilizzi sono stimabili in 2 milioni di euro, che rispetto alla dotazione complessiva di 10 milioni di euro, portano ad un effetto revolving entro il 2020 pari a 0,2. Tale valore è del tutto prudenziale e calcolato al termine del 2020, mentre di fatto il Fondo continuerà ad operare anche negli anni seguenti, con un effetto di conseguenza superiore.

2.1.2 La dimensione qualitativa del valore aggiunto

La seconda estensione rispetto a cui si sviluppa l'attività valutativa del valore aggiunto è, come anticipato all'inizio del capitolo, quella qualitativa. Tale estensione raccomanda una considerazione degli elementi che caratterizzano aspetti qualitativi di un valore aggiunto che l'altra tipologia di riflessione prospettica ha tentato di quantificare. La valutazione di cui si verte non può comunque prescindere da quanto trattato nei paragrafi che seguono relativi alla coerenza dello strumento finanziario con altre forme di intervento, alla descrizione dello strumento stesso e ai risultati attesi. Pertanto, la dimensione qualitativa del valore aggiunto dello strumento finanziario è descritta nelle diverse sezioni del

documento di valutazione ex-ante e dettagliata nel presente paragrafo.

E' opportuno ricordare che il Fondo centrale di Garanzia per le PMI rappresenta uno dei più rilevanti strumenti agevolativi di sostegno al tessuto produttivo ed economico del Paese, sia per la dimensione operativa che per la rilevanza degli obiettivi perseguiti. La centralità di questo strumento, infatti, è strettamente connessa all'obiettivo strategico prioritario di migliorare le condizioni di accesso al credito delle imprese. Tale esigenza nasce come contrasto al razionamento del credito, operato in modo endogeno dagli intermediari bancari, che ha rappresentato, a partire dalla crisi finanziaria del 2008, uno dei maggiori temi su cui indirizzare gli interventi di sostegno alle imprese, in particolar modo alle PMI. La difficoltà di poter accedere a nuove risorse di finanziamento per preservare la capacità dinamica nel tempo di fare impresa costituisce uno degli elementi più critici del contesto economico e produttivo in cui si trovano ad operare le PMI.

Questa criticità tende ad acuirsi soprattutto se si considera la propensione prevalentemente banco-centrica del sistema economico italiano, che rende molto spesso le imprese dipendenti dal finanziamento creditizio. Tale dipendenza contribuisce, unitamente ad altri fattori storici e di sistema, a limitare lo sviluppo di nuovi canali alternativi al credito bancario. La dipendenza "impresa-banca" deriva da alcuni fattori critici strutturali correlati al nostro tessuto produttivo: la tendenziale sottocapitalizzazione e la bassa capacità gestionale della struttura finanziaria d'impresa; l'elevato numero di PMI; la scarsa accessibilità a modalità di indebitamento e di copertura degli investimenti alternative rispetto all'indebitamento bancario; il depauperamento delle garanzie accessorie. Tali fattori contribuiscono, in modo diretto e indiretto, a propagare gli effetti negativi connessi alla riduzione del volume degli impieghi del sistema creditizio (razionamento del credito).

L'attuale contesto appare caratterizzato dal protrarsi di criticità nella gestione economico finanziaria delle imprese, da una maggiore esposizione al rischio creditizio per via di una più marcata probabilità di insolvenza del debitore e, conseguentemente, da una minore capacità del sistema bancario di far fronte alle richieste di credito per pianificare nuovi investimenti. Situazione che ha determinato consistenti criticità nella gestione finanziaria delle imprese, una conseguente difficoltà nel pianificare investimenti, nel rispettare le scadenze dei rimborsi dei prestiti bancari in corso e, in misura sempre più evidente, nell'accesso al credito. Al fine di contrastare il razionamento del credito, negli ultimi anni è stata fortemente rafforzata l'attività di sostegno svolta dal Fondo di garanzia per le PMI. L'intervento, previsto dall'art. 2, comma 100, lettera a), della legge n. 662/96, ha subito nel corso del tempo numerose integrazioni e modifiche per meglio adattare lo strumento alle mutate esigenze del tessuto produttivo.

Fenomeni evidenti che sottolineano il valore aggiunto dello strumento finanziario proposto, che opera esattamente con il fine di agevolare l'accesso al credito e lo sviluppo delle micro, piccole e medie imprese attraverso la concessione di una garanzia pubblica a fronte di finanziamenti concessi dalle banche. Oltretutto, in una logica di continuità con le performance molto positive del Fondo centrale di garanzia per le PMI, di cui la sezione regionale costituisce una specifica che beneficia in toto delle predette buone performance

generali. Come detto in precedenza, la garanzia concessa consente di accedere più agevolmente al finanziamento bancario rispetto alle normali condizioni di mercato, grazie alla traslazione del rischio di insolvenza del prestatore dalla banca erogatrice del finanziamento al Fondo di garanzia e, per effetto della garanzia di ultima istanza dello Stato, allo Stato medesimo. Tale aspetto migliora sensibilmente l'appeal della garanzia per i soggetti finanziatori e l'efficacia della stessa in termini di riduzione del costo del finanziamento per l'impresa dovuta, per l'appunto, alla riduzione del requisito patrimoniale per la banca.

A ciò deve aggiungersi la possibilità di accedere a forme innovative di garanzia (operazioni di portafoglio con schema di copertura c.d. *tranché cover*, garanzie, sia *loan by loan* che su portafogli, di *mini bond*, ecc.) già implementate nell'ambito del Fondo di garanzia. Va peraltro rilevato che il Ministero dello Sviluppo Economico, in collaborazione con il Gestore del Fondo di garanzia, ha predisposto un nuovo sistema di valutazione del merito di credito delle imprese, caratterizzato dal passaggio dall'attuale modello di *credit scoring* all'adozione di un vero e proprio modello interno di *rating* del Fondo. Tale nuovo strumento consentirà, a regime, di classificare, attraverso l'individuazione della probabilità di default dei prestatori, ciascuna impresa in una determinata classe di merito creditizio (*rating*), ponendo le basi per un'articolazione delle misure della garanzia pubblica differenziate per classi di *rating* e per una politica ancor più mirata ed efficace degli interventi di garanzia in funzione della rischiosità dei prestatori.

Ai fini della determinazione della dimensione qualitativa del valore aggiunto dello strumento finanziario è opportuno anche fare riferimento all'aspetto del tutto qualitativo della percezione e propensione positiva che le imprese venete hanno tradizionalmente manifestato rispetto al Fondo centrale di garanzia per le PMI.

2.2 COERENZA CON ALTRE FORME DI INTERVENTI PUBBLICI

2.2.1 Coerenza con interventi pubblici regionali

In ambito regionale gli interventi di sostegno agli investimenti delle imprese sono costituiti essenzialmente dagli strumenti di ingegneria finanziaria gestiti dalla finanziaria regionale Veneto Sviluppo S.p.A. nella forma tecnica del Fondo di rotazione. Tali strumenti vengono messi a disposizione delle PMI appartenenti a pressoché tutti i settori di attività, dall'agricoltura all'artigianato, dall'industria al commercio, dal turismo alla cooperazione. Tale attività viene svolta operando in stretta sinergia con il mondo bancario, finanziario e dei consorzi fidi, raggiungendo in questo modo una capillarità territoriale estremamente elevata. Inoltre, la Regione, sempre per il tramite di Veneto Sviluppo S.p.A., effettua interventi sul capitale di rischio delle imprese acquisendo partecipazioni minoritarie e temporanee al capitale di rischio di PMI con elevato potenziale di crescita, le quali non hanno sufficiente accesso ai mercati di capitali, sia nelle fasi iniziali del ciclo di vita che nei loro processi di innovazione.

La Regione, al fine di agevolare l'accesso al credito delle PMI venete, ha altresì costituito, ai sensi della legge regionale 13 agosto 2004, n. 19, il Fondo regionale di garanzia e controgaranzia in gestione a Veneto Sviluppo S.p.A., le cui disposizioni operative sono state approvate con deliberazione della Giunta regionale n. 1116 del 2011. Il predetto provvedimento individua e disciplina le seguenti due linee d'intervento:

1) linea "Garanzia": destinazione dell'80% della dotazione del Fondo quale "cash collateral" (riserva di liquidità) a primaria copertura delle eventuali perdite sostenute dalla finanziaria regionale Veneto Sviluppo S.p.A. per interventi diretti nella forma del rilascio di garanzie personali (a valere sul Fondo) nell'interesse delle piccole e medie imprese. L'accesso a tale linea di intervento è stato chiuso con deliberazione della Giunta regionale n. 1480 del 2017;

2) linea "Tranched Cover" (garanzie "di portafoglio"): destinazione del 20% della dotazione del Fondo quale "cash collateral" a copertura delle "prime perdite" sostenute sulla "tranche junior" di portafogli di esposizioni creditizie assunte dai Confidi in favore delle piccole e medie imprese, al fine di garantire la concessione di finanziamenti bancari a sostegno della liquidità aziendale (nuovi affidamenti a breve termine concessi per esigenze di supporto al capitale circolante dell'impresa). L'operatività di tale linea di intervento al momento è sospesa.

Con deliberazione della Giunta regionale n. 714 del 14 maggio 2013, modificata dalla deliberazione della Giunta regionale n. 903 del 4 giugno 2013, è stata ulteriormente estesa l'operatività del Fondo regionale di garanzia e controgaranzia prevedendo operazioni di riassicurazione di garanzie prestate alle PMI dai Confidi, iscritti nell'Albo unico degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del T.U.B.. Tali disposizioni sono state aggiornate con deliberazione della Giunta regionale n. 939 del 23 giugno 2017 al fine di rendere lo strumento finanziario ancora più flessibile e snello e facilitare l'accesso al credito delle PMI. Si può dire che oggi il Fondo regionale di garanzia e controgaranzia operi essenzialmente come Fondo di riassicurazione (FdR), il quale sostiene le PMI offrendo una copertura del rischio agli intermediari finanziari che erogano garanzia al credito a sostegno di finanziamenti alle suddette PMI, secondo una logica "di portafoglio".

Il FdR ha infatti la finalità di rispondere ad uno specifico fabbisogno di investimento, o "gap di mercato": la riduzione dei flussi di garanzia erogati dai Confidi per ridotta disponibilità patrimoniale. Il Fondo è in linea con l'evoluzione della strategia regionale per il sostegno pubblico alla garanzia al credito, che ha visto privilegiare la valorizzazione degli operatori di mercato piuttosto che l'utilizzo di soggetti a partecipazione pubblica appositamente costituiti. La riassicurazione viene accordata ai Confidi (convenzionati con il Gestore) che hanno concesso garanzie, su finanziamenti erogati alle imprese individuate come ammissibili sulla base dei criteri stabiliti dalla DGR n. 939 del 2017 (e che quindi possono entrare nel portafoglio riassicurato).

In sostanza, il FdR rappresenta un esempio di evoluzione da un modello di intervento diretto nel mercato della garanzia al credito ad un modello di intervento indiretto per supportare il rafforzamento di tale mercato. Lo strumento, inoltre, così come costituito,

permette la mobilitazione di un numero ingente di risorse e una rotazione potenziale stimata di circa 1,8 volte la dotazione, considerando una durata media delle garanzie (e quindi dei finanziamenti) su cui insiste la riassicurazione di circa 48 mesi.

Evidentemente, l'attivazione da parte del POR FESR 2014-2020 di un Fondo di garanzia, per quanto a valere su un Fondo nazionale, pone una questione di coerenza con il Fondo regionale di garanzia e controgaranzia, mentre non si rilevano criticità o aspetti da porre sotto osservazione nel rapporto con l'erogazione di finanziamenti a tasso agevolato, con i quali un Fondo di garanzia agisce in modo sinergico ed a completamento dell'offerta di strumenti finanziari a supporto degli investimenti delle imprese. Dall'analisi dell'operatività e delle caratteristiche dei fondi, tuttavia, si ritiene escluso un rischio di sovrapposizione e spiazamento tra i due fondi, in quanto:

- il volume di risorse disponibili è tale che nessuno dei due fondi è in grado di assorbire tutta la domanda delle imprese regionali (Il Fondo regionale nel gennaio 2017 ha raggiunto la piena operatività);
- il Fondo regionale opera esclusivamente in abbinamento ai Confidi (riassicurazione), mentre il Fondo attivato dal POR può agire in via esclusiva, superando quindi eventuali limiti di operatività dei Confidi regionali;
- il Fondo regionale opera come Fondo di riassicurazione con limiti di garanzia e di investimenti inferiori a quelli del Fondo che sarà attivato dal POR FESR.

Vi sono poi ragioni "tecniche" che spingono verso l'attivazione di un Fondo di garanzia ulteriore rispetto a quello regionale ed, in particolare, verso un Fondo gestito a livello statale. Negli ultimi vent'anni, infatti, soprattutto a seguito degli aggiornamenti alla regolamentazione di vigilanza prudenziale, intervenuti con i provvedimenti predisposti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria¹¹, il sistema bancario ha effettuato ingenti investimenti in risorse umane e tecnologiche per ristrutturare il proprio modo di misurare e gestire il rischio di credito, ridefinendo tutte le aree più tradizionali e consolidate dell'attività bancaria: le modalità di selezione delle controparti e di determinazione dei prezzi; il grado di autonomia di cui beneficiano le unità della banca che assumono rischio di credito; i criteri di fissazione degli obiettivi; le modalità di misurazione dei risultati e quelle di determinazione degli incentivi; le logiche di composizione dei portafogli creditizi.

Alla base di questo processo di ristrutturazione vi è stato lo sviluppo di modelli per la misurazione del rischio di credito che quantifichino in modo appropriato il grado di rischio

¹¹ Basilea 3 è un insieme articolato di provvedimenti di riforma, predisposto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria al fine di rafforzare la regolamentazione, la vigilanza e la gestione del rischio del settore bancario. Tali provvedimenti mirano a: (i) migliorare la capacità del settore bancario di assorbire shock derivanti da tensioni economiche e finanziarie, indipendentemente dalla loro origine; (ii) migliorare la gestione del rischio e la governance; (iii) rafforzare la trasparenza e l'informativa delle banche. Le riforme sono di due ordini: (a) microprudenziali, ossia concernenti la regolamentazione a livello di singole banche; queste riforme intendono rafforzare la resistenza dei singoli istituti bancari alle fasi di stress; (b) macroprudenziali, ossia concernenti i rischi a livello di sistema che possono accumularsi nel settore bancario, nonché l'amplificazione prociclica di tali rischi nel tempo. L'approccio microprudenziale e quello macroprudenziale sono complementari, poiché una migliore tenuta a livello di singole banche riduce il rischio di shock sistemici. Fonte: http://www.bis.org/bcbs/basel3_it.htm

associato alle esposizioni creditizie e consentano alle banche di utilizzare in modo più efficiente la propria capacità complessiva di assumere rischio e di assorbire il patrimonio (cioè i mezzi propri) disponibile. Va premesso che per rischio di credito si intende la possibilità che una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte della banca generi una corrispondente variazione inattesa del valore corrente della relativa esposizione creditizia.

Questa definizione racchiude tre concetti:

- (i) la differenza tra rischio di insolvenza e rischio di migrazione;
- (ii) il rischio come evento inatteso;
- (iii) l'esposizione creditizia.

Pertanto, il rischio di credito non è confinato alla sola insolvenza della controparte, ma include anche il semplice deterioramento del suo merito (downgrading). Un secondo concetto implicito nella definizione di partenza riguarda il fatto che, affinché si possa realmente parlare di rischio, occorre che la variazione del merito di credito della controparte sia inattesa. Il rischio di credito non è inoltre limitato agli impieghi iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale, ma si estende anche alle voci fuori bilancio come le garanzie prestate.

Il calcolo del rischio di credito per gli operatori bancari, secondo l'approccio definito come standard, prevede la riclassificazione delle diverse classi di esposizione dell'attivo bancario in base al rischio sotteso (cosiddetto risk weighted asset o RWA), cui viene applicata una percentuale di copertura, ad oggi pari all'8%, per determinare il requisito di capitale necessario per lo svolgimento dell'attività bancaria. Più elevato è il RWA, maggiore, pertanto, sarà il capitale richiesto all'operatore bancario per lo svolgimento della propria funzione creditizia. L'ottimizzazione nel calcolo di tale requisito patrimoniale ottiene un rilevante beneficio per l'operatore bancario dall'adozione di garanzie collaterali assimilabili a quella statale, come previsto per le garanzie offerte dal Fondo centrale di garanzia per le PMI.

Sul piano della disciplina prudenziale la fattispecie rientra nell'ambito delle previsioni in materia di "tecniche di attenuazione del rischio di credito" e, più specificamente, è qualificabile tra le forme di protezione del credito di tipo personale, come una "controgaranzia" rilasciata da uno Stato sovrano.¹² Alle esposizioni assistite dal Fondo nella forma della "garanzia diretta" e della "controgaranzia a prima richiesta" si applica, pertanto, il fattore di ponderazione associato allo Stato italiano, in quanto più favorevole di quello del soggetto debitore (cd. principio di sostituzione), per l'importo che il Fondo è tenuto a versare in caso di inadempimento del debitore principale ovvero del Confidi garantito.

Si può così affermare che l'accesso a tale forma di garanzia rappresenta un prezioso

¹² Cfr. Banca d'Italia "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, Titolo II, Cap. 2, Sez. III, parr.5.2 e 5.5" e Comunicazione di Banca d'Italia del 3 agosto 2009 "Garanzia di ultima istanza dello Stato ex art. 11, comma 4, D.L. n. 185/2008, e relativo D.M. di attuazione 25.3.2009: trattamento prudenziale"

strumento per favorire lo sviluppo della funzione creditizia del sistema bancario, in quanto incide favorevolmente sui requisiti di assorbimento patrimoniale richiesti dall'operazione di finanziamento, riducendo nel contempo il rischio di default sottostante l'affidamento concesso.

2.2.2 Coerenza con interventi pubblici nazionali

In base ad una ricognizione dei più importanti strumenti a livello nazionale, il principale strumento affine al Fondo regionale oggetto della presente valutazione è lo stesso Fondo centrale di garanzia nella sua valenza nazionale, che incide su tutto il territorio italiano, incluso il Veneto. La Sezione speciale che sarà attivata dovrà essere tale da convogliare al suo interno tutte le domande provenienti dal Veneto, senza così andare a sovrapporsi alla sua parte generale. In particolare, il Fondo regionale integrerà l'intervento del Fondo centrale elevando la misura della garanzia sino all'80% dell'importo dell'operazione finanziaria sottostante.

Sono vigenti anche altri strumenti finanziari nazionali, finanziati nell'ambito delle politiche di coesione (Programmazione 2007-2013); essi coprono tuttavia le Regioni dell'Obiettivo Convergenza e pertanto non sono rilevanti ai fini della valutazione della coerenza. Esempi di questi fondi sono quelli proposti nell'ambito dei Programmi nazionali (POI Attrattori, POI Energie Rinnovabili, PON Ricerca e Competitività). Nella nuova programmazione, strumenti finanziari a favore delle PMI sono previsti nell'ambito del PON Ricerca e Innovazione e nel PON Imprese e Competitività, ma, anche in questo caso, saranno solo le Regioni meno sviluppate e quelle in transizione ad esserne interessate, ossia le categorie di regioni coperte dai Programmi. In base alle informazioni ad ora disponibili non vi sembrano dunque essere elementi di incompatibilità o di incoerenza rispetto ad altri strumenti affini, non essendoci a livello nazionale strumenti che possano sovrapporsi o spiazzare la sezione regionale del Fondo centrale di garanzia da attivarsi nel POR FESR 2014 - 2020.

2.2.3 Coerenza con interventi pubblici comunitari

La verifica di coerenza con interventi pubblici comunitari deve essere sviluppata con particolare attenzione all'iniziativa PMI, che tra gli strumenti pubblici comunitari risulta quello che più si avvicina alle caratteristiche del Fondo centrale di garanzia. L'iniziativa PMI è uno strumento finanziario innovativo, ideato per migliorare l'accesso al credito delle PMI, previsto dall'art. 39 del Reg. 1303/2013 a valenza nazionale con opportunità per le regioni di aderire. La valenza nazionale dell'iniziativa è avvalorata dal principio della mutualizzazione delle perdite, il che significa che il contributo dei Fondi SIE (FESR e FEASR) allocati dallo Stato membro e dalle Regioni è utilizzato per coprire le prime perdite e le seconde perdite (derivanti dai portafogli esistenti cartolarizzati o dai portafogli di nuova finanza a PMI garantiti) a prescindere dalla loro caratterizzazione geografica.

Il carattere regionale dell'iniziativa consiste invece nel ritorno delle risorse (Portafoglio Minimo e Leva Minima) a beneficio delle PMI ubicate in Veneto. Tale strumento offre la possibilità di combinare risorse provenienti da fonti diverse, quali:

- i fondi strutturali per periodo di programmazione 2014-2020;

- risorse COSME o H2020 (autonomamente assegnate allo Stato Membro);
- risorse del gruppo BEI;

a strumenti di:

a) garanzia illimitata (o controgaranzia) senza limiti massimi e per portafogli di nuovi finanziamenti a PMI (garanzia senza limiti di portafoglio e con alleggerimento dei requisiti patrimoniali) (opzione a);

b) cartolarizzazione di portafogli nuovi o esistenti di finanziamenti a PMI (nel caso di portafogli esistenti ammessi anche a finanziamenti a small mid-caps) (opzione b).

Le risorse provenienti dai fondi SIE (FESR o FEASR) contribuiscono a coprire le perdite cosiddette "junior", senza alcuna remunerazione per la presa di rischio e le seconde perdite "lower mezzanine" con una remunerazione pari alla perdita attesa annuale della tranche. Le risorse Cosme e Horizon 2020 contribuiscono a coprire il rischio cosiddetto "middle mezzanine", mentre le risorse BEI contribuiscono a coprire il rischio cosiddetto "upper mezzanine" e "senior". In base alla possibilità degli intermediari finanziari, il FEI impone a questi di utilizzare le risorse provenienti dalla SME Initiative per creare nuovi portafogli "Addizionali" di finanziamento a PMI applicando un tasso agevolato, attraverso un trasferimento del beneficio economico dell'operazione e assicurando un effetto leva rispetto al contributo europeo del COSME e/o Horizon 2020.

In altre parole, l'European Investment Fund (EIF) offre agli intermediari finanziari selezionati (attraverso un avviso a manifestare interesse) una protezione per le perdite e un alleggerimento dei requisiti patrimoniali a costi vantaggiosi. In cambio della condivisione del rischio, gli intermediari finanziari si impegnano a fornire prestiti, leasing e garanzie a condizioni vantaggiose. Tempistiche (date indifferibili):

- 31 dicembre 2016, data entro cui il FEI doveva allocare agli strumenti finanziari selezionati le risorse messe a disposizione dell'iniziativa PMI da parte dello Stato Membro/Regioni
- 31 dicembre 2019, data entro cui gli intermediari finanziari devono aver concluso le operazioni di erogazione dei nuovi finanziamenti alle PMI.

Riguardo all'Opzione b, al fine della valutazione della coerenza con gli strumenti in esame nell'ambito della presente Valutazione ex ante, devono essere considerati anche i seguenti elementi. I criteri per la selezione dei portafogli esistenti derivano dalla prassi di mercato in materia di operazioni di cartolarizzazione, a patto che i crediti oggetto di cartolarizzazione siano vantati nei confronti di PMI e/o small mid-cap. Questi criteri saranno definiti insieme agli intermediari finanziari selezionati e garantiranno un'adeguata selezione dei portafogli dal punto di vista della loro rischiosità, della granularità e della diversificazione al fine di garantire l'efficienza finanziaria dell'operazione.

Riguardo ai criteri di eleggibilità dei portafogli addizionali, è importante sottolineare che il portafoglio addizionale di nuovi finanziamenti deve rispettare una serie di criteri di eleggibilità relativi alle risorse della SME Initiative e alla normativa in materia di aiuti di stato applicabile. La lista dei criteri di eleggibilità per i diversi fondi (ESIF, COSME, H2020) è definita nell'accordo di Finanziamento tra Stato membro e Gruppo BEI.

Per quanto riguarda la cartolarizzazione, inoltre, l'ottenimento della liberazione di capitale attraverso un'operazione di cartolarizzazione dipende dal metodo di calcolo adottato dagli intermediari finanziari per il trattamento prudenziale delle esposizioni.

Gli approcci più comuni sono: l'approccio standardizzato e il metodo basato sui sistemi di rating interno (IRB). Dunque l'opzione b) potrebbe essere attuata attraverso:

b1) operazioni di cartolarizzazione sintetiche con acquisto di protezione solo delle prime e delle seconde perdite, nel caso di intermediari finanziari che adottano il metodo IRB;

b2) attraverso la strutturazione di operazioni con trasferimento della parte preponderante del rischio di portafoglio comprendente anche la componente senior. In questo caso gli scenari possibili potrebbero essere due:

- cartolarizzazioni sintetiche con apertura di tutte le tranches di rischio del portafoglio sottostante;
- cartolarizzazioni cash in cui alla copertura del rischio del portafoglio cartolarizzato si potrebbe affiancare la provvista di liquidità all'intermediario finanziario a condizioni vantaggiose. Ciò potrebbe compensare i maggiori costi che gli intermediari finanziari dovrebbero sostenere per trasferire il rischio senior.

Entrambi gli strumenti sono compatibili con portafogli esistenti che includono finanziamenti concessi alle PMI che beneficiano di una garanzia da Confidi. La cartolarizzazione di un portafoglio così composto potrebbe prevedere una risoluzione al momento dell'emissione dei titoli, nel caso di una struttura cash, o della firma della garanzia delle tranches, se si tratta di struttura sintetica, una simultanea sostituzione delle garanzie con la copertura fornita dalla cartolarizzazione. Questo favorirebbe una liberazione di capitale sia a beneficio degli intermediari finanziari selezionati, che dei Confidi che avrebbero a disposizione altri fondi per erogare finanziamenti alle imprese.

L'Italia ha aderito all'Iniziativa (insieme a Spagna, Malta, Bulgaria, Finlandia) il 27 luglio 2015, destinando risorse FESR, già programmate sul PON Imprese e Competitività 2014-2020, per 102,5 M€, unitamente a un contributo di 100 M€ di risorse nazionali a valere sul Fondo sviluppo e coesione. L'adesione ha portato alla definizione del Programma nazionale operativo dedicato all'Iniziativa (previsto dall'articolo 39 del regolamento UE n. 1303/2013), approvato dalla Commissione europea in data 30 novembre 2015 e rivolto alle 8 regioni del Mezzogiorno.

La scelta operata dalle Autorità italiane nel PONd Iniziativa PMI - Italia è ricaduta sulla opzione operativa b2) avente, quindi, ad oggetto la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione di prestiti bancari esistenti concessi a PMI e a mid-cap finalizzate alla liberazione di capitale di vigilanza delle banche selezionate, a fronte della quale le stesse banche si impegnano a concedere nuovi prestiti a tasso agevolato alle PMI del Mezzogiorno, per un ammontare pari almeno a 6 volte il valore della garanzia rilasciata dal PONd Iniziativa PMI – Italia sui portafogli cartolarizzati. In particolare, si stima che tale intervento possa generare un volume di nuovi finanziamenti alle PMI del Mezzogiorno per un ammontare pari ad almeno 1,2 miliardi di euro nel triennio 2017-2019.

Peraltro, al fine di aumentare l'efficacia della misura, il PONd Iniziativa PMI – Italia prevede che i finanziamenti inclusi nei portafogli da cartolarizzare siano assistiti in misura

significativa da garanzie rilasciate da Confidi. In questo modo, l'operazione di cartolarizzazione assicura un duplice effetto di liberazione di patrimonio di vigilanza in capo sia alle banche che ai Confidi vigilati, consentendo a questi ultimi di fornire nuove garanzie alle PMI a valere sulle risorse patrimoniali svincolate.

Le banche e gli intermediari finanziari selezionati devono impegnarsi, infatti, a concedere nuovo finanziamento del debito a tassi agevolati per un volume minimo pari ad un multiplo del contributo dello Stato membro utilizzato nelle operazioni di cartolarizzazione, sulla base di un moltiplicatore pari o maggiore di 6.

La scelta di ricorrere all'opzione 2.b è stata operata dalle Autorità italiane in un'ottica di sinergia e complementarità con gli interventi nazionali e regionali, già attivi in materia di accesso al credito alle imprese, primo tra tutti il Fondo centrale di garanzia per le PMI che, come noto, prevede interventi di garanzia sia su singole operazioni finanziarie, sia su portafogli di nuovi finanziamenti, ma non opera, invece, nel segmento delle cartolarizzazioni di finanziamenti di crediti esistenti.

2.2.4 Coerenza del Fondo centrale di garanzia per investimenti delle PMI con SMEI

Lo strumento SMEI si rivolge direttamente agli intermediari finanziari, attraverso specifiche call ed è finalizzato a stimolare in via finale, ma mediata attraverso la copertura parziale del rischio per i portafogli dedicati alle PMI (garanzie e/o cartolarizzazioni del portafoglio clienti), il finanziamento per le PMI.

Il Fondo centrale di garanzia rientra tra gli strumenti "classici" finalizzati a favorire l'accesso al credito di soggetti che hanno scarsa disponibilità o addirittura sono sprovvisti di garanzie da offrire alle banche a fronte dei finanziamenti richiesti. Il Fondo di garanzia viene gestito da un intermediario finanziario e garantisce una quota parte del finanziamento.

Ogni volta che viene erogata una garanzia, nel Fondo viene accantonata una quota di risorse da utilizzare in caso di mancato rimborso del prestito per capitale e interessi e, qualora ne ricorrano le condizioni, il Fondo può operare con un "moltiplicatore" che consente di erogare finanziamenti per un ammontare complessivo superiore alla reale disponibilità del Fondo stesso e, quindi, di raggiungere un numero maggiore di beneficiari (c.d. "effetto leva" o moltiplicatore).

Pertanto, al di là delle nuove modalità operative innovative rispetto al passato, per l'attivazione di linee regionali di finanziamento resta un Fondo destinato alle PMI in via diretta. Come evidenziato nel precedente paragrafo, la scelta operata dalle Autorità italiane nel PONd Iniziativa PMI - Italia è limitata alle 8 regioni del mezzogiorno, per cui per il Veneto l'iniziativa non risulta rilevante ai fini della valutazione della coerenza.

E' comunque da rilevare che i due strumenti sarebbero stati compatibili, anche se l'attivazione di entrambi sul medesimo territorio avrebbe imposto una valutazione in termini di impatto e forse una valutazione circa il rischio di spiazzamento dei due strumenti (riguardo gli effetti finali sulle PMI regionali).

Infatti, come precisato, sebbene la SMEI si rivolga in via diretta nei confronti degli

intermediari finanziari, una volta attivato lo strumento su base territoriale gli intermediari si obbligano, per l'opzione a) a trasferire il beneficio della garanzia alle PMI nella forma di riduzione del tasso di interesse applicato e per l'opzione b) a creare (entro il 31/12/2019) un portafoglio di nuovi finanziamenti a PMI (pari a un multiplo del contributo dei Fondi SIE), trasferendo il beneficio dell'operazione di cartolarizzazione del portafoglio esistente alle PMI incluse nel nuovo portafoglio nella forma di riduzione del tasso di interesse applicato.

Superato, quindi, il problema della coerenza tra Fondo centrale di garanzia e iniziativa SMEI, è opportuno evidenziare nella tabella che segue gli elementi caratteristici del Fondo centrale di garanzia.

	Fondo centrale di garanzia per gli investimenti delle PMI
	Rientra all'interno della previsione di cui al par. 38.1 lettera b) "strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'autorità di gestione o sotto la sua responsabilità" (la base legale dello strumento risiede in particolare nell'art. 39).
Gestione finanziaria a livello di PO	La gestione finanziaria segue la via ordinaria, è dunque previsto il cofinanziamento nazionale.
Valutazione ex ante	Il sostegno di strumento finanziario è basato su una valutazione ex ante ex paragrafo 37.2 del Reg. UE 1303/2013.
Gestione e controllo PO	Rientrano nella gestione dell'AdG e sono sottoposti ai controlli ordinari di I livello e di Audit
Efficacia mediata ed immediata dello strumento	Si rivolge in via immediata alle PMI attraverso l'attivazione di uno strumento di garanzia "ordinario"
Effetto moltiplicatore	Il meccanismo di funzionamento del Fondo genera un importante effetto leva, in grado di agire da moltiplicatore delle risorse pubbliche: per ogni euro del Fondo si attivano circa 16 euro di finanziamenti per le PMI (cfr. dati Min. Sviluppo Economico - www.sviluppoeconomico.gov.it)

A corredo della tabella sopra riportata, giova riportare i dati relativi all'evoluzione registrata a livello nazionale dal Fondo centrale di garanzia PMI nel corso del 2017, che confermano le performance positive dello strumento e del modello di garanzia sottostante.

Infatti, risulta aumentato il numero di domande di accesso al Fondo del +3,2% rispetto al 2016 (116.762) (fonte dati Mediocredito Centrale), con un conseguente aumento del +4,6% delle imprese beneficiarie della garanzia (78.225). Sono stati approvati finanziamenti per € 17,5 mld (+4,9%), mentre l'importo garantito, pari a € 12,3 mld, è aumentato del 6,3% rispetto al 2016.

Si può così affermare che anche nel 2017 lo strumento ha garantito la possibilità di accesso al credito alle piccole e medie imprese assicurando, inoltre, le banche contro il rischio di default dei soggetti affidati e consentendo alle stesse di finanziare oltre 78 mila imprese a ponderazione zero in materia di requisiti patrimoniali in ciò, pertanto, favorendo, oltre che i settori economici finanziati, anche il sistema bancario nazionale che non ha dovuto in questa operatività impegnare patrimonio a copertura del rischio di credito per la parte dell'affidamento garantita dal Fondo. Il finanziamento medio delle operazioni nel 2017 è stato pari a € 145,6 mila e si attesta su un livello in linea con quello del 2016 (€ 145,4 mila).

La gran parte delle domande accolte ha riguardato operazioni di durata non inferiore a 36 mesi (63.361 unità, pari al 52,8% del totale) e le c.d. altre operazioni finanziarie (55.421 unità, pari al 46,2% del totale), a cui hanno fatto seguito le operazioni di consolidamento su stessa banca/gruppo bancario (1.145, pari all'1,0% del totale).

Gli interventi di garanzia diretta hanno rappresentato la quota prevalente (62,4% del totale, con 74.824 operazioni), seguiti dalle domande di controgaranzia (37,6% del totale, con 45.046 operazioni) e di cogaranzia (65 operazioni). Dal confronto con i dati relativi al 2016, si rileva un incremento per la garanzia diretta (+13,1%) a fronte di un dato in diminuzione per la controgaranzia (-6,6%). Le controgaranzie a prima richiesta risultano 43.349 unità (96,2% del totale) mentre quelle sussidiarie sono 1.697 (3,8% del totale).

E' da sottolineare che la quota prevalente delle domande accolte ha riguardato imprese localizzate nel Nord (56.411 operazioni, pari al 46,2% del totale) e nel Mezzogiorno (37.266 operazioni, pari al 31,5% del totale). Dal confronto con il 2016, il Mezzogiorno segna la crescita più elevata (+10,1%), cui segue il Nord (+1,6%), mentre il Centro mostra una contrazione (-2,3%).

Anche per quanto riguarda i finanziamenti, il Mezzogiorno segna la variazione maggiore (+10,9%), seguito dal Nord (+4,3%) e il Centro che diminuisce del - 2,1%. L'83,5% delle domande accolte ha richiesto l'intervento del Fondo per esigenze di liquidità, ma si riscontra, nel contempo, un aumento delle domande autorizzate per realizzare investimenti: 8.209 rispetto le 6.217 del medesimo periodo dell'esercizio 2014.

Complessivamente, la dinamica operativa del Fondo nel 2017 è riportata nella tabella seguente.

Tabella 2.8 - Domande presentate dal 01/01/2017 al 31/12/2017 (fonte Mediocredito Centrale)

Regione	Nr. operazioni	Importo garantito (mln €)	Variazione % sul 2016
Liguria	1.546	1,3%	6,5%
Lombardia	19.943	16,6%	1,3%
Piemonte	8.097	6,7%	-1,0%
Valle d'Aosta	264	0,2%	19,5%
Emilia	8.318	6,9%	-1,2%
Friuli Venezia Giulia	1.753	1,5%	4,2%
Trentino Alto Adige	1.127	0,9%	2,4%
Veneto	13.568	11,3%	2,9%
Totale Nord	54.616	45,3%	1,3%
Lazio	7.900	6,6%	1,3%
Marche	4.191	3,5%	10,3%
Toscana	11.295	9,4%	-8,7%
Umbria	1.924	1,6%	9,9%
Totale Centro	25.310	21,0%	-5,5%
Abruzzo	2.536	2,1%	0,4%
Basilicata	568	0,5%	2,2%
Calabria	1.716	1,4%	4,8%
Campania	11.216	9,3%	3,2%
Molise	520	0,4%	10,2%
Puglia	5.327	4,4%	12,5%
Sardegna	2.754	2,3%	8,1%
Sicilia	11.395	9,5%	6,0%
Totale Mezzogiorno	36.032	29,9%	5,4%
Non disponibile	4.536	3,8%	146,1%
Totale Nazionale	120.494	100,0%	3,2%

Dai dati di cui sopra, si evince come lo strumento stia riscontrando un notevole interesse in Veneto con un tasso di crescita rispetto al 2016 del 2,9%, superiore dell'1% al tasso di crescita medio complessivo registrato tra le regioni del nord che nel loro insieme utilizzano il 45,3% delle risorse del Fondo.

L'analisi delle domande presentate nel 2017 porta alla seguente configurazione:

Domande presentate: 120.494 (+3,2%)

Domande accolte: 119.935 (+4,8%)

Nr. imprese ammesse al Fondo: 78.225 (+4,6%)

Finanziamento medio accolto: € 145,6 mila (in linea con il 2016)

Importo medio garantito: € 102,3 mila (+1,8%)

Infine, l'analisi dei settori economici evidenzia la seguente dinamica:

Agricoltura: 346 (+12%)

Commercio: 45.302 (+2,6%)

Industria: 49.260 (-1,2%)

Servizi: 21.050 (2,2%)

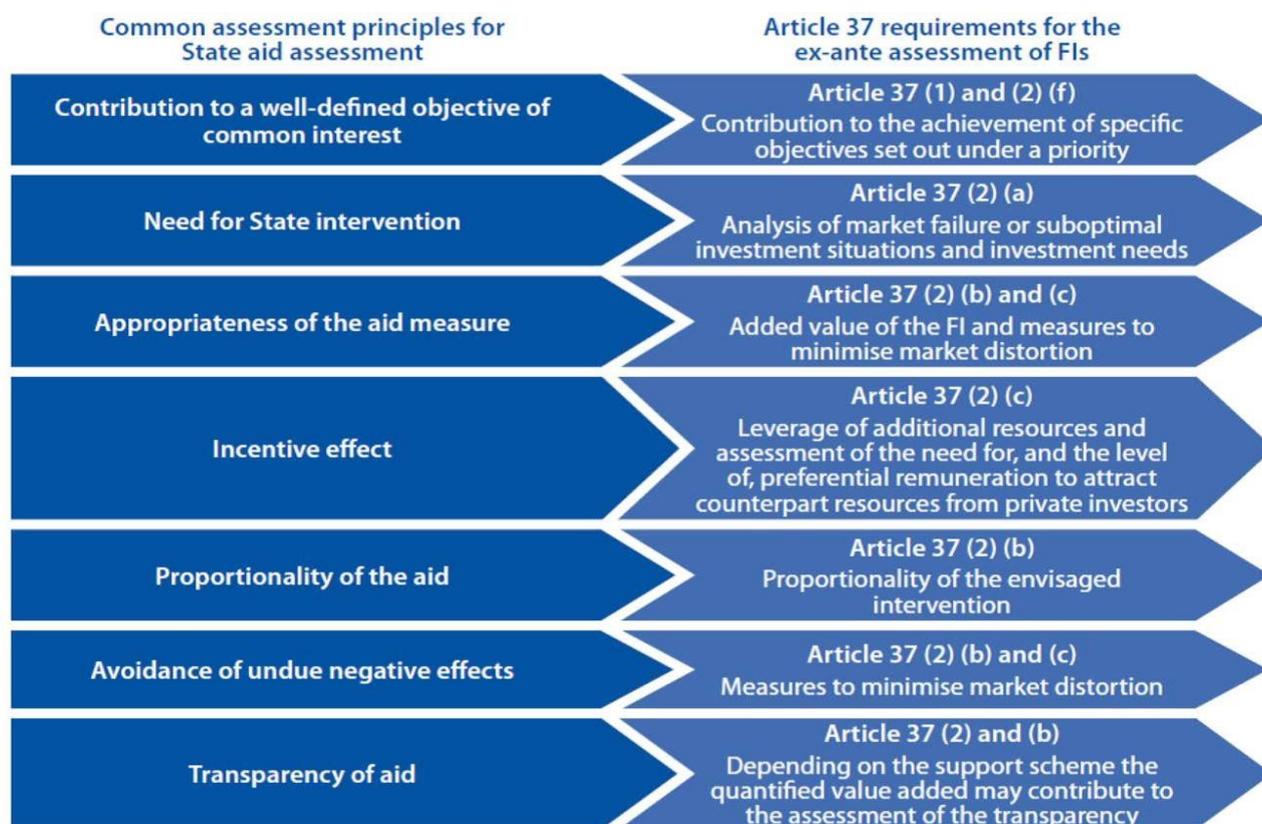
2.2.5 Implicazioni in termini di aiuti di stato

La valutazione ex-ante è chiamata a considerare con attenzione eventuali possibili implicazioni, insite nell'attivazione dello strumento finanziario, rispetto alla disciplina comunitaria sugli aiuti di Stato. Il Regolamento UE n. 1303/2013, all'articolo 37, ne detta i parametri specifici. La lettera dei paragrafi 1, 2 b, 5 e 7, del suddetto articolo 37, chiarisce che la valutazione ex-ante deve indicare se gli strumenti finanziari proposti:

- sono conformi al mercato;
- rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento di esenzione GBER, che definisce le categorie di aiuti che si presumono essere compatibili, che quindi sono esenti dalla procedura di notifica;
- sono esenti da procedure di notifica in quanto soddisfano i termini e le condizioni standard definite dalla Commissione (cosiddetti strumenti off-the-shelf) per le quali una valutazione di compatibilità è già stata effettuata;
- costituiscono aiuti di Stato e richiedono, quindi, una notifica e l'approvazione da parte della Commissione prima dell'attuazione, che confermi la compatibilità degli aiuti stessi con il mercato comune.

Le Linee guida comunitarie ¹³descrivono graficamente gli elementi oggetto di valutazione in parallelo con la valutazione ordinaria relativa al rispetto della disciplina degli aiuti di Stato.

Figura 2. 7- Elementi per la valutazione delle eventuali implicazioni rispetto alla disciplina degli Aiuti di Stato



¹³ Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period General methodology covering all thematic objectives Volume I, European Commission and European Investment Bank, version 1.2 April 2014, Cap 4.

Il riferimento per una corretta valutazione degli elementi sopra indicati è il Fondo centrale di garanzia per le PMI, che specifica espressamente che le PMI ammissibili ai finanziamenti sono “le microimprese, le piccole imprese e le medie imprese economicamente e finanziariamente sane, costituite anche in forma cooperativa, in possesso dei parametri dimensionali di cui alla disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato alle PMI, vigente alla data di presentazione della richiesta di ammissione al Fondo.¹⁴

Inoltre, specifica anche che “l’Equivalente Sovvenzione Lordo (ESL) rappresenta l’unità di misura utilizzata per calcolare l’entità del beneficio (aiuto) concesso al soggetto beneficiario finale”.

Lo strumento finanziario sarà dunque attivato nel rispetto dei vincoli previsti dalla disciplina degli aiuti di Stato, come definiti nel Regolamento (UE) N. 651/2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato (cosiddetto GBER), consentendo l’operatività di un intervento pubblico proporzionale al fabbisogno di mercato individuato che minimizzi le possibili distorsioni alla libera concorrenza. E' prevista, inoltre, l'applicazione del regime "de minimis" all’intera operatività del Fondo di garanzia nel rispetto del Regolamento (UE) n. 1407/2013 e dei limiti di cumulatività previsti dal Regolamento (UE) n. 651/2014.

Per quanto riguarda il calcolo della componente di aiuto in termini di ESL, trova applicazione il “metodo nazionale per calcolare l’elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI” (N. 182/2010), notificato dal Ministero dello Sviluppo Economico ed approvato dalla Commissione europea con decisione N. 4505 del 6 luglio 2010, sulla base delle linee guida rese disponibili dal Ministero dello Sviluppo Economico nel corso dello stesso mese. L’ESL correlato alla concessione di garanzie a valere sul Fondo è, pertanto, calcolato come differenza tra il costo teorico di mercato di una garanzia con caratteristiche simili, concessa su un finanziamento ad una PMI economicamente e finanziariamente sana e il costo della garanzia del Fondo.

3. RISORSE PUBBLICHE E PRIVATE ADDIZIONALI

3.1 Addizionalità di risorse pubbliche e private

Nella accurata considerazione di tutti gli elementi che compongono il mosaico dell’attività valutativa ex-ante dello strumento finanziario proposto, particolare attenzione viene posta nel presente lavoro alla coerenza con il quadro normativo e le linee guida definite a livello comunitario. Al contempo, avendo tale quadro una valenza generale e trasversale ad ogni strumento finanziario, ogni considerazione valutativa deve ponderare le specificità dello strumento stesso, la sua natura e i suoi obiettivi, così come le caratteristiche distintive e peculiari che lo pongono in rapporto con il contesto di riferimento e da cui discendono ulteriori considerazioni rispetto agli effetti ed impatti previsti. Premessa, questa, tanto più

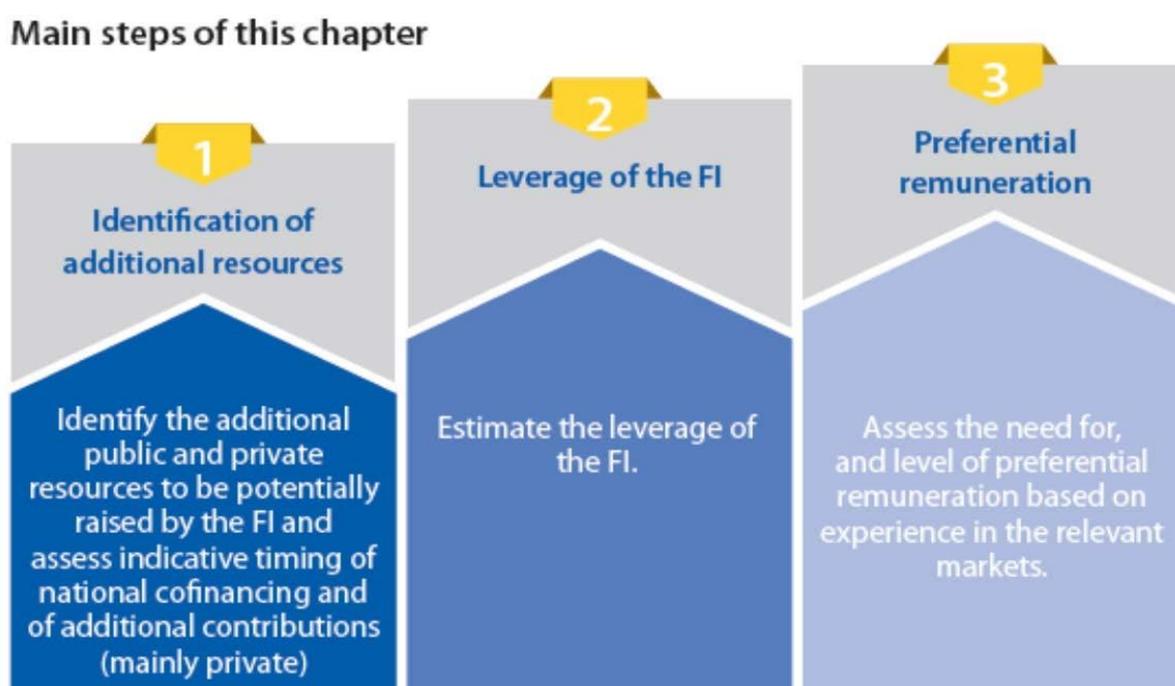
¹⁴ Ministero dello Sviluppo Economico, Medio Credito Centrale, Fondo di garanzia per le Piccole e Medie Imprese, modalità attuative, www.fondidigaranzia.it

importante laddove le caratteristiche specifiche dello strumento finanziario - come nel caso oggetto di valutazione - non necessariamente presuppongano l'operatività di alcuni degli elementi di valutazione, in particolare rispetto alla possibilità o strategicità dell'addizionalità di risorse private.

Appare, pertanto, chiaramente compreso ed acquisito il dettato dell'articolo 37 del Regolamento (UE) N. 1303/2013, laddove - al paragrafo 2 - prevede che la valutazione ex-ante debba includere una stima delle potenziali risorse aggiuntive pubbliche e private a supporto dello strumento finanziario, anche ai fini della valutazione del cosiddetto effetto leva e di eventuali condizioni favorevoli e preferenziali per l'attrazione di risorse di investitori privati.

Tantomeno sfugge alla presente valutazione il collegamento tra il livello di addizionalità delle risorse e la disciplina degli Aiuti di Stato, oggetto di specifica valutazione nel paragrafo 2.2.5 a cui si rimanda. Ad ulteriore specificazione del dettato normativo sopra citato, le Linee guida comunitarie¹⁵ descrivono graficamente gli step metodologici da applicare a questa sezione della valutazione ex- ante.

Figura 3. 1 - Step metodologici della valutazione dell'addizionalità e dell'effetto leva



La natura delle risorse aggiuntive ammissibili è dunque di due tipi: pubblica e privata. Tali risorse possono provenire da soggetti istituzionali, stakeholders pubblici, soggetti privati - ad esempio, istituti di credito, istituzioni finanziarie, intermediari finanziari, operatori di

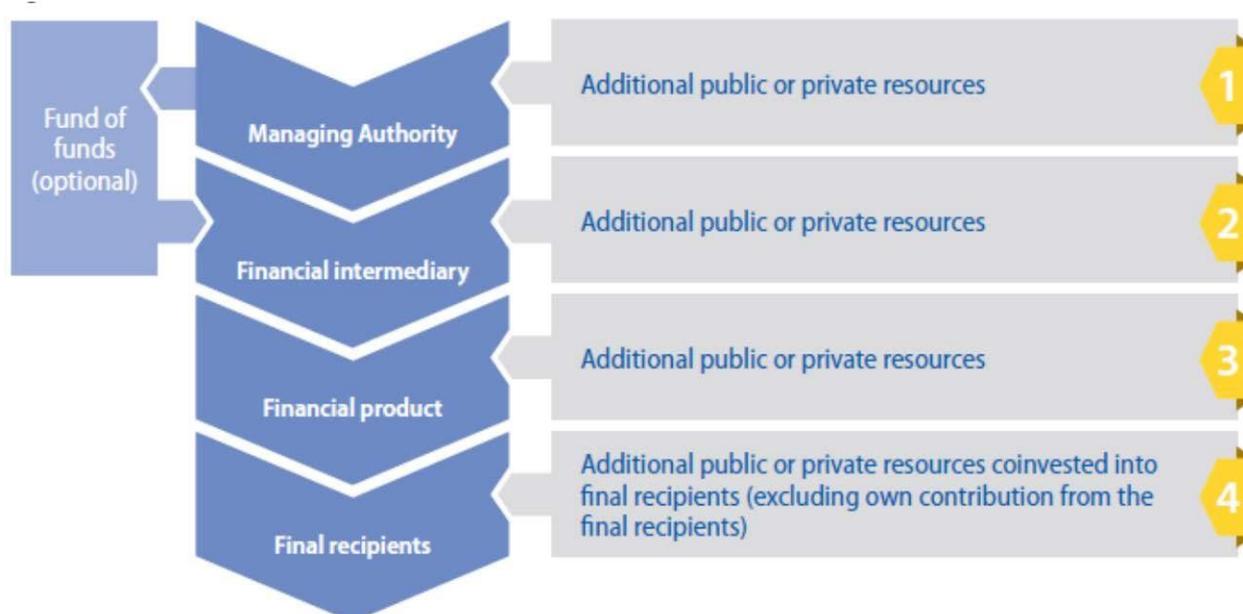
¹⁵ Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period General methodology covering all thematic objectives Volume I, European Commission and European Investment Bank, version 1.2 April 2014, Cap 5.

capitale di rischio, ecc. - ed anche dal destinatario finale, a cui può essere richiesto un cofinanziamento dell'investimento ammesso.

Va precisato, innanzitutto, che l'addizionalità di risorse si configura sia mediante apporto di risorse di tipo finanziario, sia mediante contributi cosiddetti in kind, in natura. Ancora più importante, ai fini della presente valutazione, è la considerazione del contenuto delle Linee guida comunitarie per la valutazione ex ante degli strumenti finanziari, in cui la Commissione Europea precisa che anche il cofinanziamento nazionale e regionale previsto nei Programmi Operativi costituisce addizionalità di risorse.

Pertanto, l'addizionalità delle risorse pubbliche può provenire - come nel caso specifico della Sezione speciale per le PMI del Veneto all'interno del Fondo centrale di garanzia per le PMI - dai Programmi Operativi sia regionali che nazionali, o da altra fonte di finanziamento al di fuori del POR e del FESR. Al momento, le uniche risorse previste per la dotazione dello strumento finanziario sono quelle del POR FESR Regione Veneto 2014-2020, senza la previsione di ulteriori forme di finanziamento di natura pubblica o privata, né di provenienza del beneficiario finale. È opportuno però evidenziare come, in una logica di maggiore flessibilità rispetto al passato, il quadro normativo dei Fondi SIE nel periodo di programmazione 2014-2020 consenta l'intervento del cofinanziamento nazionale in diverse fasi del processo: tale cofinanziamento, dunque, non va necessariamente erogato allo strumento finanziario anticipatamente, ma può essere fornito nelle successive fasi di attuazione e, comunque, prima della fine del periodo di ammissibilità, come definito anche dalle Linee guida comunitarie e rappresentato nel grafico che segue.

Figura 3. 2 - Differenti livelli in cui può intervenire l'apporto addizionale di risorse



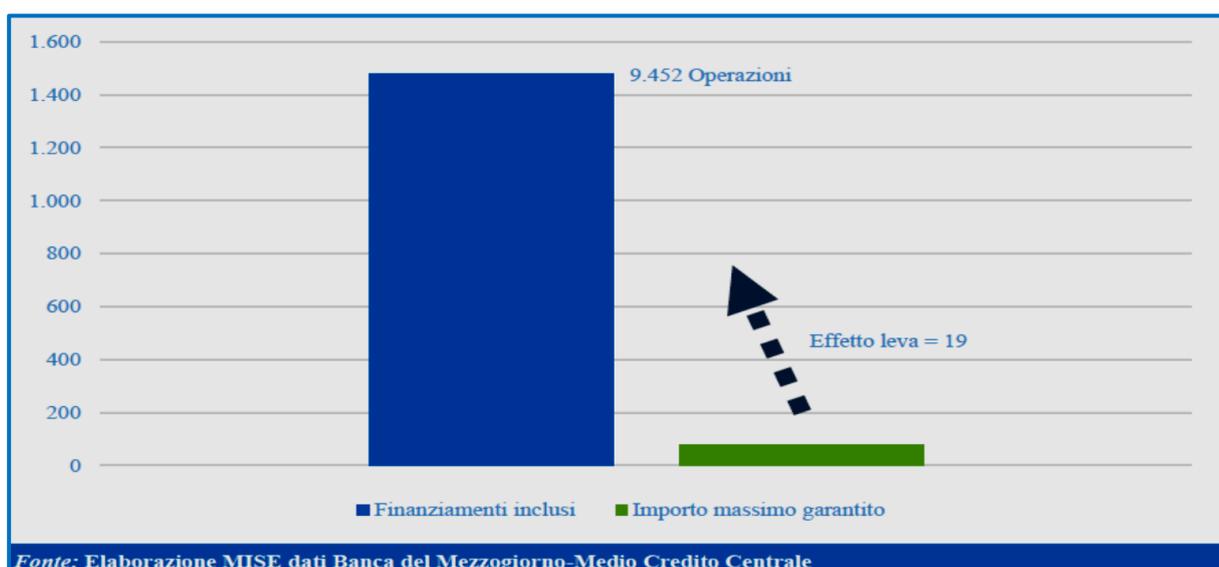
Va comunque segnalata la possibilità che, in ragione di condizioni di contesto mutate nel corso del periodo di programmazione, si esplorino le opportunità di reperimento di ulteriori risorse di fonte POR FESR Regione Veneto 2014-2020.

E' da dire, comunque, che l'art. 25, comma 4 della legge regionale n. 13 del 2012, come modificato da ultimo dall'art. 78, comma 5 della legge regionale n. 30 del 2016, prevede che 35 milioni di euro, conseguenti alla chiusura della misura 1.2. "Fondo di rotazione dell'artigianato" del Docup obiettivo 2 - 2000-2006, approvato con decisione CE C(2004) 4593 del 19 novembre 2004, siano destinati ad operazioni di garanzia su portafogli "tranché cover" e ad operazioni di riassicurazione del credito, anche tramite la partecipazione della Regione ad iniziative promosse da istituzioni finanziarie nazionali ed internazionali aventi ad oggetto il tema delle garanzie.

La Giunta regionale provvede, previo parere della competente commissione consiliare, al riparto delle risorse. Tale previsione normativa si attaglia perfettamente all'obiettivo di costituire una Sezione speciale Veneto del Fondo centrale di garanzia per le PMI, considerata la recente riforma del Fondo che prevede, appunto, la gestione delle garanzie anche nella forma delle tranché cover e della riassicurazione del credito. Come già sottolineato, il Decreto 24 aprile 2014 ha introdotto una nuova modalità operativa per la concessione della garanzia del Fondo su portafogli di finanziamento. Già a partire dall'anno 2015, l'intervento "garanzie su portafogli" ha fatto registrare significativi flussi di concessione di finanziamenti. Tale opzione, infatti, appare più confacente all'operatività degli istituti di credito, soprattutto per quelle banche dotate di un sistema interno di rating (FIRB).

A partire dal 28 novembre 2014 (data in cui è stata inclusa la prima operazione di portafoglio) al 31 dicembre 2016 sono stati accolti n. 9 portafogli, composti da un totale di n. 9.452 operazioni per un ammontare di finanziamenti totali pari a quasi 1,5 miliardi di euro. L'importo della garanzia sottostante i finanziamenti ammonta a circa 77,8 milioni di euro (Figura 3.3). In termini di effetto leva, questo risultato mette in risalto il significativo effetto moltiplicatore fornito dalla modalità operativa in esame, pari a 19. Ovvero, 1 euro di garanzia abilita 19 euro di finanziamento.

Figura 3.3: Ammontare dei finanziamenti garantiti inclusi nei portafogli e importo garantito (milioni di euro)



L'operatività sui portafogli ha apportato un incremento di operatività al Fondo pari a circa il +4% in termini di operazioni accolte e quasi il +4,5% in termini di finanziamenti garantiti. Dal confronto dei macro risultati (Tabella 3.1), fatti registrare nel periodo di osservazione (28/11/2014 - 31/12/2016) dall'operatività ordinaria del Fondo, al netto delle operazioni di Cartolarizzazione, e dall'operatività su portafogli, è possibile osservare che l'operatività su portafogli permette di sviluppare un effetto leva più elevato di quello dell'operatività ordinaria che si attesta intorno a 13.

Tabella 3.1: Confronto effetto leva (finanziamento garantito su accantonamento) tra operatività ordinaria (al netto operazioni di portafoglio) e operatività su portafogli - periodo dal 28.11.2014 al 31.12.2016

	Finanziamenti accolti	Effetto leva
Operatività ordinaria	31.642,96	13
Operatività portafogli	1.477,31	19

Fonte: Elaborazione MISE dati Banca del Mezzogiorno-MedioCredito Centrale

Si deduce che la modalità di cartolarizzazione (tranché cover) sviluppa un moltiplicatore delle risorse pubbliche ancora più elevato dell'operatività su singola operazione, mettendo in luce ancor di più quella che rappresenta una delle più importanti caratteristiche dell'attività svolta dal Fondo: la razionalizzazione e l'efficientamento della spesa pubblica.

La recente riforma del Fondo, attuata con il decreto interministeriale 3 marzo 2017, che entrerà a regime nel 2018, distingue tra controgaranzia e riassicurazione definendo quest'ultima come "la garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante e dallo stesso escutibile esclusivamente a seguito dell'avvenuta liquidazione al soggetto finanziatore della perdita sull'operazione finanziaria garantita".

A sua volta, il decreto definisce la controgaranzia come "la garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante ed escutibile dal soggetto finanziatore nel caso in cui né il soggetto beneficiario né il soggetto garante siano in grado di adempiere alle proprie obbligazioni nei confronti del medesimo soggetto finanziatore. La controgaranzia è rilasciata esclusivamente su garanzie dirette, esplicite, incondizionate, irrevocabili ed escutibili a prima richiesta del soggetto finanziatore".

La riassicurazione è concessa con le misure massime di copertura, variabili in funzione della classe di merito di credito del soggetto beneficiario, determinata sulla base del modello di valutazione e della tipologia o della durata dell'operazione finanziaria garantita, riportate nella tabella sottostante:

Tabella 3.2: Misure di copertura della riassicurazione (articolo 7, comma 2)

Classe di merito di credito del soggetto beneficiario	Misure massime 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, senza piano di ammortamento o con piano 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 PMI innovative	Operazioni finanziarie concesse a Nuove imprese Operazioni finanziarie concesse a start-up innovative e incubatori certificati di cui all'articolo 6, comma 2, lettera b) 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%				
2	40%	60%	30%	50%	64%	64%
3	50%	64%				
4	60%	64%				
5	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	non ammissibile	

Il Decreto prevede, altresì, che la controgaranzia possa essere concessa sino al 90% dell'importo garantito dal soggetto garante in caso di riassicurazione. E' inoltre da evidenziare che la riforma introduce le operazioni finanziarie a rischio tripartito - di cui abbiamo parlato in precedenza - che accedono alla garanzia senza applicazione del modello di valutazione del rating. Esse verranno utilizzate per importi ridotti (fino a 120mila euro) e il rischio verrà equamente diviso in tre parti (fino ad un massimo di 40mila euro ciascuno) tra il Fondo, la banca e il Confidi.

3.2 Effetto leva

Ai fini dell'esatta comprensione di cosa intenda il quadro normativo comunitario per effetto leva o moltiplicatore, è opportuno fare riferimento al combinato del dettato dell'articolo 140 del Regolamento Finanziario e dell'articolo 223 delle Regole di Applicazione del Regolamento medesimo, secondo cui tale effetto è determinato dal rapporto tra l'ammontare delle risorse finanziarie complessive di cui beneficiano i destinatari finali e l'ammontare del contributo comunitario.

Le Linee guida comunitarie ¹⁶ chiariscono inoltre che, ai fini della determinazione dell'effetto leva, non viene considerato l'eventuale cofinanziamento del destinatario finale, né l'effetto revolving. In generale, si considera che più alto è l'effetto moltiplicatore, maggiore sarà l'impatto dello strumento finanziario. Nella valutazione dell'effetto moltiplicatore dello strumento finanziario non si può prescindere da un riferimento al contesto più ampio in cui esso si inserisce e, segnatamente, al Fondo centrale di garanzia per le PMI.

Il meccanismo di funzionamento del Fondo genera un importante effetto leva in grado di agire da moltiplicatore delle risorse pubbliche, configurandosi come un efficace strumento di politica industriale che presenta un rapporto costi/benefici inferiore a qualsiasi altra agevolazione: per ogni euro del Fondo si attivano circa 16 euro di finanziamenti per le PMI. È, inoltre, un Fondo rotativo che, per effetto del graduale rimborso dei finanziamenti, è in grado di reimpiegare più volte le risorse assegnate.

Nella valutazione strategica della Regione, il passaggio dal Fondo regionale - basato sulla garanzia dei Confidi regionali - al Fondo centrale di garanzia - con garanzia dello Stato - comporterà un potenziamento dell'operatività grazie proprio alla ponderazione zero, garantendo con lo stesso volume di risorse un moltiplicatore di almeno dieci volte superiore.

4. INSEGNAMENTI TRATTI DA STRUMENTI ANALOGHI

4.1 ANALISI DEGLI INSEGNAMENTI TRATTI DA STRUMENTI ANALOGHI

La finalità di un'analisi delle lezioni apprese in prospettiva futura viene esplicitata dalle Linee Guida comunitarie ¹⁷ come un'attività di tesaurizzazione delle conoscenze acquisite e un volano per uno sviluppo costante e durevole. L'articolo 37, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 1303/2013 attribuisce alla valutazione ex-ante il carattere di *"valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro"*.

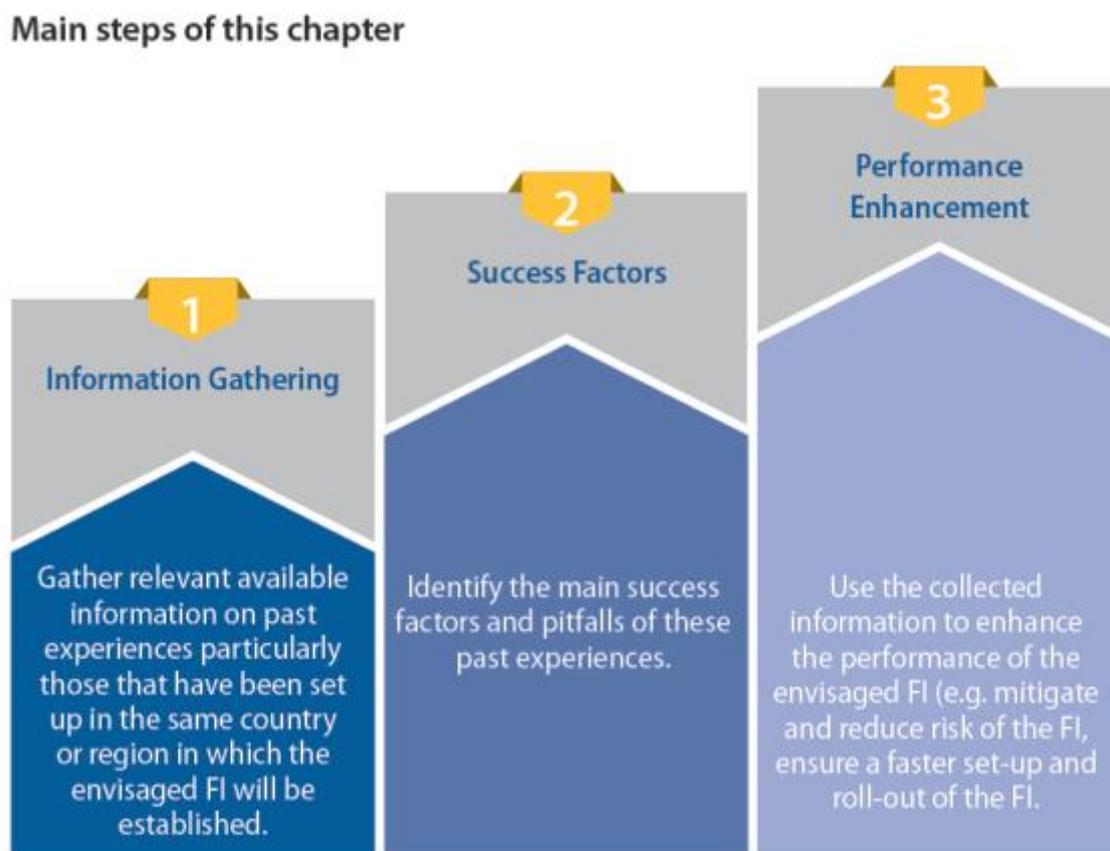
La valutazione si concentrerà dunque sull'analisi del contesto in cui gli strumenti finanziari del passato sono intervenuti e il contesto attuale e futuro, sui fattori di successo e quelli di

¹⁶ Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period General methodology covering all thematic objectives Volume I, European Commission and European Investment Bank, version 1.2 April 2014, Cap 5.

¹⁷ Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period General methodology covering all thematic objectives Volume I, European Commission and European Investment Bank, version 1.2 April 2014, Cap 6.

rischio, sulle minacce e le contromisure per massimizzare l’impatto degli strumenti finanziari sull’universo di riferimento.

Figura 4.1 Step metodologici della valutazione delle lezioni apprese e dei suoi elementi caratteristici



4.1.1 Valutazioni su strumenti finanziari analoghi attivati dalla Regione del Veneto

Il Veneto è una delle regioni italiane che più ha utilizzato la garanzia come strumento finanziario idoneo per fare fronte alle restrizioni creditizie verificatesi durante la crisi economica e finanziaria. Per sfruttare al meglio le potenzialità di tale strumento, la Regione del Veneto ha scelto di adottare politiche regionali finalizzate ad incentivare, prima attraverso la regolamentazione, poi mediante il concreto sviluppo, l’utilizzo del sistema della garanzia. In particolare, la Giunta regionale ha adottato, a partire dal 2011, una serie di provvedimenti di cui si riporta di seguito una sintesi, riprendendo anche argomenti di cui si è già trattato nei precedenti paragrafi.

Con deliberazione della Giunta regionale n. 1116 del 26 luglio 2011 la Regione ha approvato il regolamento operativo riguardante gli interventi di garanzia agevolata attuati da Veneto Sviluppo S.p.A. mediante il supporto del Fondo regionale di garanzia per le PMI, a sua volta istituito con deliberazione della Giunta regionale n. 4333 del 30 dicembre 2005,

in attuazione dell'articolo 2, comma 1, lettera c) della legge regionale n. 19 del 2004.

Tale regolamento, in particolare, ha stabilito i criteri di accesso e le modalità di emissione relative agli interventi tramite garanzia diretta concessi da Veneto Sviluppo S.p.A¹⁸. La garanzia è concessa alle P.M.I. non “in difficoltà” che richiedono finanziamenti di importo non inferiore a euro 100.000. Tale garanzia, la cui durata deve essere compresa tra i 3 e i 10 anni, non può coprire più del 50% dell'importo del finanziamento. Nel caso in cui questa sia concessa contestualmente a garanzie di tipo consortile, l'importo totale garantito non può eccedere l'80% del finanziamento erogato.

La dotazione del Fondo in origine era di complessivi euro 36,7 milioni; nel corso del tempo lo strumento è stato potenziato con l'istituzione, nel 2014, della sezione dedicata alle operazioni di riassicurazione in favore delle PMI del Settore Primario (stanziamento 2 milioni di euro) e, nel 2016, con una sezione dedicata agli interventi nel Settore Idrico Integrato (dotazione iniziale euro 6 milioni).

Per quanto attiene ai criteri di valutazione, al fine di identificare le imprese meritevoli di tale garanzia, il regolamento operativo rimanda a un sistema di rating presente nella Parte IV del regolamento stesso riservando, tuttavia, un certo grado di autonomia in capo all'organo pubblico deliberante. Con deliberazione della Giunta regionale n. 789 del 7 maggio 2012 la Regione ha provveduto a regolare le modalità e le condizioni che permettono a Veneto Sviluppo S.p.A, in qualità di gestore del Fondo regionale, di utilizzare parte degli stanziamenti pubblici destinati allo stesso al fine di coprire le perdite registrate sulle tranches junior, relative a portafogli di finanziamenti da erogare a favore delle imprese. E' previsto, tuttavia, che tale azione sia ammissibile solo nel caso in cui vi sia da parte dei Confidi la contestuale copertura delle perdite legate alle tranches mezzanine degli stessi portafogli di finanziamenti.

Per la copertura delle perdite sulle tranches junior la predetta deliberazione ammette l'utilizzo di risorse del Fondo regionale per un ammontare massimo di euro 10 milioni. Inoltre, tale copertura non può eccedere l'80% della perdita registrata su ciascun finanziamento appartenente al singolo portafoglio di finanziamenti. Con la deliberazione della Giunta regionale n. 903 del 4 giugno 2013 la Regione ha, altresì, regolamentato gli interventi di riassicurazione a vantaggio delle PMI venete al fine di facilitare l'accesso al credito per le imprese che più hanno risentito della stretta creditizia verificatasi a seguito della crisi economica. Le controgaranzie concesse dal Fondo regionale possono essere richieste dai Garanti di prima istanza, i Confidi.

La garanzia pubblica, tuttavia, come si evince dal vigente Regolamento “de minimis” (Regolamento CE n. 1407/2013), non può superare l'80% del finanziamento garantito,

¹⁸ Veneto Sviluppo S.p.A è la società finanziaria, partecipata al 51% dalla Regione del Veneto, chiamata a rilasciare, ai sensi della legge regionale n.19 del 2004, una garanzia diretta, esplicita, incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta a favore delle banche nell'interesse dei beneficiari finali a condizioni agevolate.

tenendo conto che l'importo garantito deve essere minore o uguale a euro 1,5 milioni per singola operazione.

Come rilevato in precedenza, lo strumento di riassicurazione del credito ha ottenuto un buon successo in termini di domande pervenute, ma allo stesso tempo il suo utilizzo ha messo in evidenza alcune criticità, a cui si è posto rimedio con l'adozione delle nuove Disposizioni operative, recentemente approvate con deliberazione della Giunta regionale n. 939 del 23 giugno 2017.

In riferimento alle disposizioni della Regione del Veneto in materia di garanzia a favore di specifici settori, si elencano di seguito le più significative delibere della Giunta regionale. Con deliberazione della Giunta regionale n. 1585 del 26 maggio 2009 la Regione ha voluto favorire l'accesso al credito delle imprese artigiane, aventi sede legale ed operativa in Veneto, attraverso la concessione di finanziamenti agevolati. Tali finanziamenti, erogati dagli istituti di credito convenzionati con la Regione, erano rivolti alle imprese che avviavano attività di investimento finalizzate all'acquisto, costruzione e ristrutturazione di fabbricati, macchinari e automezzi destinati all'attività artigiana; all'acquisto di terreni destinati a insediamenti produttivi non agevolati da altri interventi pubblici; ad azioni di promozione e/o esportazione dei prodotti artigiani. La disposizione, inoltre, identificava i Confidi quali soggetti incaricati dell'invio della domanda per il tramite degli istituti di credito.

Con deliberazione della Giunta regionale n. 1553 del 31 luglio 2012 la Regione ha rivisto la disciplina relativa all'utilizzo dei Fondi per il rilascio di garanzie, controgaranzie e cogaranzie¹⁹ a soggetti beneficiari aventi sede operativa in Veneto. In particolare, all'art. 2 dell'Allegato A di tale delibera si legge come questa disciplini l'erogazione di strumenti di garanzia destinati:

- i) alle imprese, alle Cooperative, ai Consorzi e alle Società consortili riconosciute artigiane ai sensi della L.R. n. 67/1987;
- ii) ai Confidi di I° grado dell'artigianato.²⁰

Infine, in relazione alle disposizioni relative alla costituzione e alla gestione di fondi rischi da parte di Organismi consortili, si riporta di seguito una sintesi dei due bandi pubblici approvati dalla Giunta regionale nell'ambito del POR FESR 2007-2013.

Con deliberazione della Giunta regionale n. 1442 del 6 giugno 2008 la Regione ha approvato il I° bando pubblico per la costituzione e la gestione dei fondi rischi da parte di Organismi consortili di garanzia, a sostegno delle operazioni di garanzia su finanziamenti a favore di particolari tipologie di attività. In particolare, nell'allegato A si legge che

¹⁹Tale disciplina è stata inizialmente regolamentata dalla legge regionale 13 aprile 2001, n. 11, art. 55, aggiunto dalla L.R. 3 ottobre 2002, n. 32, articolo 2.

²⁰All'art. 5 dell'Allegato A della delibera vengono definite le percentuali di copertura dei diversi strumenti di garanzia. In particolare, le garanzie sono concesse nel limite massimo del 35% del finanziamento; le cogaranzie fino a una percentuale massima del 70%, (divise in pari quote fra Fondo e i fondi rischi propri dei Confidi); le controgaranzie possono coprire al massimo il 50% della garanzia rilasciata dal Confidi (quest'ultima nel limite massimo del 70% del finanziamento).

l'obiettivo di tale disposizione è costituire ed affidare ai Confidi la gestione di fondi rischi da utilizzare per la concessione di garanzie su finanziamenti per investimenti innovativi, per lo sviluppo dell'imprenditorialità e per operazioni di consolidamento patrimoniale riguardante i Confidi stessi. Per tali finalità la dotazione del Fondo regionale, derivante dal Programma Operativo Regionale (POR) parte FESR 2007-2013, è di euro 35 milioni che contribuiscono alla copertura finanziaria del 50% delle garanzie concesse. Tali risorse sono state ripartite tra i Confidi sulla base dell'operatività e del risultato conseguito nell'esercizio antecedente a quello di approvazione del bando.

Con deliberazione della Giunta regionale n. 1243 del 3 luglio 2012 la Regione - nell'ambito delle misure del POR FESR 2007-2013 a sostegno delle operazioni di garanzia su finanziamenti per investimenti innovativi, sviluppo dell'autoimprenditorialità e patrimonializzazione dei Confidi - ha approvato il II° bando pubblico per la costituzione e gestione di fondi rischi, da parte di Organismi consortili di garanzia che svolgono attività di intermediari finanziari vigilati.²¹

Di seguito si riporta nel dettaglio l'esperienza della Regione del Veneto nella gestione del Fondo regionale di garanzia e controgaranzia nonché nella concessione di garanzie attraverso la costituzione di fondo rischi presso i Confidi.

4.1.2a Il Fondo regionale di garanzia e controgaranzia (l.r. n. 19/2004)

Tabella 4.1 – Consistenza del Fondo regionale di garanzia e controgaranzia ex l.r. 19/2004

Consistenza Fondo amministrato*	€ 42.688.890,98
<i>di cui per garanzie dirette</i>	€ 8.321.141,62
<i>di cui per tranced cover</i>	€ 9.408.967,16
<i>di cui per operazioni di riassicurazione</i>	€ 18.958.696,59
<i>di cui per fondo interventi S.I.I.</i>	€ 6.000.085,61
Struttura regionale di riferimento	Regione del Veneto – Direzione Regionale Industria e Artigianato
Soggetto gestore	Veneto Sviluppo S.p.A.
Normativa istitutiva	LR 19/2004

*Come da ultimo bilancio approvato (Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Concessione di garanzie agevolate

Le Garanzie a prima richiesta, emesse da Veneto Sviluppo S.p.A a valere sul proprio patrimonio ed ammesse ai benefici del Fondo di garanzia (cash collateral), sono concesse alle PMI a condizioni agevolate e nel rispetto dei requisiti di "eligibilità" previsti dagli accordi di Basilea 2, consentendo al soggetto finanziatore di ridurre l'assorbimento di

²¹ Per tale finalità la dotazione, aggiuntiva rispetto al precedente bando, del Fondo regionale è di € 10 milioni. Questa contribuisce alla copertura finanziaria del 50% della garanzia concessa. Tali risorse sono state ripartite tra i Confidi vigilati sulla base dell'operatività, in termini di garanzie concesse alle PMI venete, nell'esercizio 2011.

capitale in conformità alla normativa di vigilanza.

Si precisa che con deliberazione della Giunta regionale n. 1480 del 18 settembre 2017, la Regione del Veneto è intervenuta al fine di apporre alcune modifiche alla disciplina del Fondo. Con il provvedimento citato si stabilisce che, per le operazioni a valere su tale strumento agevolativo, il Fondo operi non più come "cash collateral" (riserva di liquidità) a primaria copertura delle eventuali perdite sostenute da Veneto Sviluppo S.p.A per interventi diretti nella forma del rilascio di garanzie personali (a valere sul proprio patrimonio), bensì come "Fondo Rischi" regionale, pertanto, il rischio delle operazioni è assunto direttamente dal Fondo.

Operazioni di garanzia agevolata: dati operativi

Tabella 4.2 – Fondo regionale di garanzia e controgaranzia ex lr 19/2004: dati operativi connessi al rilascio di garanzie

<i>Primo semestre 2017</i>	
Domande di garanzia agevolata pervenute (<i>numero</i>)	1
Garanzie agevolate deliberate (<i>numero</i>)	1
Importo nominale garanzie agevolate deliberate (€)	85.000,00
Garanzie agevolate rilasciate (<i>numero</i>)	0
Importo nominale garanzie agevolate rilasciate (€)	0,00
Importo nominale finanziamenti garantiti a fronte delle garanzie agevolate rilasciate (€)	0,00
<i>OPERAZIONI ATTIVE AL 30.06.2017</i>	
Operazioni attive (n.)	90
Impegni a valere sul fondo a fronte delle operazioni attive (€)	14.675.762,93
Importo nominale finanziamenti garantiti a fronte delle operazioni attive (€)	29.442.525,86

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Operatività in Tranchèd Cover

In attuazione di quanto previsto con la citata deliberazione della Giunta regionale n. 789 del 2012, l'avviso di manifestazione di interesse "per l'individuazione di intermediari finanziari finalizzato all'impiego in operazioni Tranchèd Cover delle risorse finanziarie del Fondo regionale di garanzia e controgaranzia" è stato pubblicato da Veneto Sviluppo S.p.A sul proprio sito web in data 13 giugno 2012.

Le risorse che la Regione del Veneto ha inizialmente riservato all'operatività in Tranchèd Cover ammontano a complessivi 10 milioni di Euro e costituiscono parte della dotazione del Fondo regionale di garanzia ex lr n. 19 del 2004. Nel corso del secondo semestre 2012 sono state quindi presentate dai Confidi le prime proposte di accordo di portafoglio di finanziamenti destinati alle PMI venete, agevolati mediante lo strumento finanziario denominato "Tranchèd Cover". Queste prime proposte prevedevano un impegno di 4,5 milioni di Euro che consentivano l'erogazione di finanziamenti alle PMI venete di tutti i settori economici per circa 127 milioni di Euro.

La misura è intervenuta a sostegno dei fabbisogni di liquidità di breve termine delle PMI venete operanti in tutti i settori economici e prevedeva il coinvolgimento commerciale e finanziario dei Confidi vigilati ex art. 107 T.U.B. (Neafidi, Cofidi Veneziano, Artigianfidi Vicenza, ApiVeneto Fidi, Terfidi, Fidimpresa Venezia, CRGA). Le PMI potevano rivolgersi direttamente ai Confidi e quest'ultimi, in accordo con le Banche (Banca Antonveneta e Unicredit), definivano le operazioni a sostegno delle esigenze finanziarie delle imprese per le quali richiedere l'ammissione alle agevolazioni. L'insieme di tali operazioni andava, quindi, a costituire un "portafoglio" di nuovi finanziamenti destinati a soddisfare le esigenze di liquidità a breve termine delle PMI, garantito sia dal Fondo che dai Confidi in parti uguali.

Accedendo a tale strumento, le PMI venete potevano ottenere un duplice beneficio: la garanzia dei Confidi e del Fondo, infatti, consente sia una facilitazione nell'accesso al credito sia l'applicazione, da parte delle banche finanziatrici, di condizioni economiche più vantaggiose rispetto a quelle normalmente applicate ad operazioni non garantite. Tale ultimo aspetto deriva dalla sostanziale riduzione degli assorbimenti patrimoniali in termini di patrimonio di vigilanza per le banche rispetto al valore dei finanziamenti erogati. L'operatività in "Tranched Cover" ha consentito di sostenere ed agevolare i fabbisogni di circolante di un numero di PMI Venete superiore rispetto a quello raggiungibile con strumenti di agevolazione "tradizionali". La misura, pertanto, ha costituito una concreta risposta alle esigenze delle PMI profondamente condizionate dal generale rallentamento dei termini di incasso e dal conseguente allargamento del ciclo finanziario.

Tabella 4.2 – Fondo regionale di garanzia "Tranched cover" – lotti finanziari ammessi e attivati

Operatività del Fondo Regionale di Garanzia – Tranched Cover								
Soggetto proponente	Soggetto Finanziatore	Chiusura lotto finanziario	Lotti finanziari ammessi			Lotti finanziari attivati		
			Importo	Importo finanziamenti	n. PMI	Importo	Importo finanziamenti	n. PMI
RTI "Veneto Confidi"	Banca Antonveneta S.p.A. ("Lotto MPS")	Presenza d'atto Regione del Veneto con DGR n. 1220 del 15/07/2014	€ 1.192.600,15	€ 33.406.166,75	205	€ 1.192.600,15	€ 33.406.166,75	205
	Unicredit S.p.A. ("Lotto UNICREDIT")	Presenza d'atto Regione del Veneto con DGR n. 1220 del 15/07/2014	€ 1.268.120,00	€ 36.232.000,00	291	€ 1.259.370,00	€ 35.982.000,00	289
TOTALE			€ 2.460.720,15	€ 69.638.166,75	496	€ 2.451.970,15	€ 69.388.166,75	494

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Posto che l'operatività in questione si è completata nel corso degli esercizi precedenti, con la costituzione di due portafogli di affidamenti garantiti in capo a Unicredit e Banca MPS, nel primo semestre del 2017 è proseguita, in collaborazione con l'RTI dei Confidi partecipanti al progetto, la prevista attività di monitoraggio dei portafogli. Nel periodo considerato sono state presentate da Banca MPS n. 7 richieste di escussione, di cui n. 5 sono risultate accoglibili, in quanto conformi alle disposizioni regionali di riferimento e

conseguentemente autorizzate al relativo pagamento, per l'importo complessivo di circa Euro 266 mila.

Per quanto riguarda il portafoglio Unicredit, ad inizio 2017 è stato perfezionato, a seguito del nulla osta degli uffici regionali competenti alla richiesta avanzata dalla Banca, lo svincolo parziale dei fondi regionali costituiti in pegno a garanzia della prima perdita (c.d. "tranche junior") per Euro 545.570,00. Al 30 giugno 2017 non risultano pervenute richieste di escussione da parte di Unicredit.

La tabella che segue riassume la situazione complessiva dei portafogli al 30 giugno 2017.

Tabella 4.3 – Fondo regionale di garanzia "Tranched cover" – situazione portafogli

Operatività del Fondo Regionale di Garanzia – Tranched Cover				
<i>Soggetto proponente</i>	<i>Lotto</i>	<i>Importo residuo finanziamenti (Euro)</i>	<i>Importo pegno su tranche junior (Euro)</i>	<i>N. operazioni</i>
RTI "Veneto Confidi"	UNICREDIT	1.485.000,00	713.800,00*	13
	MPS	4.605.000,00	309.390,24**	23
TOTALE		6.090.000,00	1.023.190,24	36

* *post svincolo*

** *al netto delle escussioni autorizzate per Euro 883.209,91.*

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Operazioni di riassicurazione agevolata del credito

Con le deliberazioni della Giunta regionale n. 714 del 2013 e n. 903 del 2013, la Regione ha attivato una nuova linea operativa del Fondo regionale di garanzia e controgaranzia ex Lr 19/2004, finalizzata alla realizzazione di operazioni di riassicurazione agevolata del credito. L'iniziativa è frutto di una fattiva collaborazione tra Regione del Veneto, ABI, Veneto Sviluppo S.p.A., banche e Confidi. Le risorse che la Regione del Veneto inizialmente ha riservato per operazioni di riassicurazione agevolata ammontano a complessivi 16 milioni di Euro e costituiscono parte della dotazione del Fondo regionale di garanzia e controgaranzia ex Lr 19/2004. La misura consente di riassicurare, a condizioni agevolate per le PMI, il credito concesso dalle banche alle PMI medesime, intervenendo a sostegno delle garanzie prestate dai Confidi sulle operazioni previste dalle Linee d'Intervento disciplinate dai citati provvedimenti regionali e di seguito elencate in sintesi:

- LINEA A: sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito;
- LINEA B: sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento;
- LINEA C: sostegno al circolante.

Con deliberazione della Giunta regionale n. 91 del 31 gennaio 2017 la Regione ha istituito un'ulteriore linea d'intervento (LINEA D) al fine di favorire l'accesso al credito "delle imprese danneggiate dalla crisi bancaria". Con deliberazione della Giunta regionale n. 939 del 23 giugno 2017, la Regione ha adeguato le disposizioni operative che regolano il

funzionamento della misura. Le modifiche introdotte hanno mantenuto le linee operative individuate dai provvedimenti precedentemente citati e si possono così sintetizzare:

- riduzione dei tempi, tra la delibera del Confidi di concessione della garanzia e la delibera del Gestore del Fondo di rilascio della riassicurazione, tramite la valorizzazione del ruolo dei Confidi nella fase di verifica dei requisiti di ammissibilità;
- importo massimo della garanzia riassicurabile per ciascuna linea di intervento elevato ad Euro 400.000,00 (nel caso di utilizzo di più linee, l'importo massimo per impresa viene fissato in Euro 500.000,00);
- per le linee di intervento A), B) e C), importo massimo della copertura a carico del Fondo (cap) elevato al 10% dell'importo della riassicurazione concessa;
- ridefinizione delle fattispecie di inefficacia e revoca della riassicurazione;
- introduzione di un nuovo criterio per la composizione dei "portafogli di riassicurazioni" (composizione progressiva dei portafogli, a mano a mano che il Gestore ammette alla riassicurazione le operazioni proposte dai Garanti determinandone i relativi cap, sino ad esaurimento della dotazione del Fondo).

Le tabelle seguenti riportano i dati principali relativi all'impiego del Fondo in operazioni di riassicurazione del credito ai sensi della deliberazione n. 903 del 2013. La linea d'intervento più utilizzata risulta essere la Linea C (sostegno al circolante), mentre risulta poco utilizzata la Linea B (sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento). Nel primo semestre 2017 non sono state "attivate" domande a valere sulla Linea A (sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito). Va ricordato che la Linea A si pone come alternativa (meno vantaggiosa per le PMI) alla c.d. "Moratoria ABI", la cui scadenza è stata prorogata. Per tale motivo con le nuove disposizioni operative, di cui alla deliberazione n. 939 del 2017, tale linea è stata sostituita con una nuova linea di intervento denominata "LINEA A: sostegno ad operazioni di finanziamento a medio e lungo termine".

L'ultima tabella evidenzia il cap maturato da ciascun Garante per ogni Linea d'Intervento.

Tabella 4.4 – Fondo regionale di garanzia ex lr19/2004: numero domande di riassicurazione pervenute per garante e linea d'intervento – Primo semestre 2017

Garante	Linea d'intervento				TOTALE
	A	B	C1	C2	
FIDI NORDEST			9	36	45
COFIDI VENEZIANO		74	660		734
COOPERFIDI ITALIA					0
CRGA		8	463	275	746
FIDIALTAITALIA					0
FIDI IMPRESA & TURISMO		3	40	427	470
NEAFIDI				18	18
SVILUPPO ARTIGLIANO		37	979	335	1.351
TOTALE	0	122	2.151	1.091	3.364

NOTA:
 Linea d'intervento A: sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito
 Linea d'intervento B: sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento
 Linea d'intervento C1: sostegno al circolante (garanzie dirette a prima richiesta)
 Linea d'intervento C2: sostegno al circolante (garanzie sussidiarie)

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Tabella 4.5 – Fondo regionale di garanzia ex Ir19/2004: numero operazioni di riassicurazione deliberate per garante e linea d'intervento – Primo semestre 2017

Garante	Linea d'intervento				TOTALE
	A	B	C1	C2	
FIDI NORDEST			11	46	57
COFIDI VENEZIANO		44	418		462
COOPERFIDI ITALIA					0
CRGA		6	342	262	610
FIDLALTAITALIA					0
FIDI IMPRESA & TURISMO		1	26	268	295
NEAFIDI				10	10
SVILUPPO ARTIGLIANO		19	658	274	951
TOTALE	0	70	1.455	860	2.385

NOTA:
 Linea d'intervento A: sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito
 Linea d'intervento B: sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento
 Linea d'intervento C1: sostegno al circolante (garanzie dirette a prima richiesta)
 Linea d'intervento C2: sostegno al circolante (garanzie sussidiarie)

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Tabella 4.6 – Fondo regionale di garanzia ex Ir19/2004: importo (€) operazioni bancarie garantite e riassicurate per garante e linea d'intervento – Primo semestre 2017

Garante	Linea d'intervento				TOTALE
	A	B	C1	C2	
FIDI NORDEST			1.260.000,00	3.891.900,00	5.151.900,00
COFIDI VENEZIANO		1.423.800,00	25.324.240,00		26.748.040,00
COOPERFIDI ITALIA					0,00
CRGA		170.000,00	21.523.150,00	15.099.800,00	36.792.950,00
FIDLALTAITALIA					0,00
FIDI IMPRESA & TURISMO		50.000,00	1.120.000,00	12.142.000,00	13.312.000,00
NEAFIDI				1.240.000,00	1.240.000,00
SVILUPPO ARTIGLIANO		607.048,21	51.592.350,00	16.385.500,00	68.584.898,21
TOTALE	0,00	2.250.848,21	100.819.740,00	48.759.200,00	151.829.788,21

NOTA:
 Linea d'intervento A: sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito
 Linea d'intervento B: sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento
 Linea d'intervento C1: sostegno al circolante (garanzie dirette a prima richiesta)
 Linea d'intervento C2: sostegno al circolante (garanzie sussidiarie)

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Tabella 4.7 – Fondo regionale di garanzia ex lr19/2004: importo (€) garanzie consortili riassicurate per garante e linea d'intervento – Primo semestre 2017

Garante	Linea d'intervento				TOTALE
	A	B	C1	C2	
FIDI NORDEST			630.000,00	1.945.950,00	2.575.950,00
COFIDI VENEZIANO		711.900,00	12.662.120,00		13.374.020,00
COOPERFIDI ITALIA					0,00
CRGA		85.000,00	10.761.575,00	7.549.900,00	18.396.475,00
FIDIALTAITALIA					0,00
FIDI IMPRESA & TURISMO		25.000,00	560.000,00	6.071.000,00	6.656.000,00
NEAFIDI				620.000,00	620.000,00
SVILUPPO ARTIGLIANO		303.524,11	25.799.175,00	8.192.750,00	34.295.449,11
TOTALE	0,00	1.125.424,11	50.412.870,00	24.379.600,00	75.917.894,11

NOTA:
 Linea d'intervento A: sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito
 Linea d'intervento B: sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento
 Linea d'intervento C1: sostegno al circolante (garanzie dirette a prima richiesta)
 Linea d'intervento C2: sostegno al circolante (garanzie sussidiarie)

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Tabella 4.8 – Fondo regionale di garanzia ex lr19/2004: importo (€) operazioni di riassicurazione deliberate per garante e linea d'intervento – Primo semestre 2017

Garante	Linea d'intervento				TOTALE
	A	B	C1	C2	
FIDI NORDEST			504.000,00	1.556.760,00	2.060.760,00
COFIDI VENEZIANO		567.120,00	10.129.696,00		10.696.816,00
COOPERFIDI ITALIA					0,00
CRGA		68.000,00	8.609.260,00	6.039.920,00	14.717.180,00
FIDIALTAITALIA					0,00
FIDI IMPRESA & TURISMO		20.000,00	448.000,00	4.856.800,00	5.324.800,00
NEAFIDI				496.000,00	496.000,00
SVILUPPO ARTIGLIANO		2.122.851,33	97.852.160,00	64.075.700,00	164.050.711,33
TOTALE	0,00	2.777.971,33	117.543.116,00	77.025.180,00	60.729.515,29

NOTA:
 Linea d'intervento A: sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito
 Linea d'intervento B: sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento
 Linea d'intervento C1: sostegno al circolante (garanzie dirette a prima richiesta)
 Linea d'intervento C2: sostegno al circolante (garanzie sussidiarie)

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

Tabella 4.9 – Fondo regionale di garanzia ex lr19/2004: importo (€) cap maturato a fronte delle operazioni di riassicurazione deliberate per garante e linea d'intervento – Primo semestre 2017

Garante	Linea d'intervento				TOTALE
	A	B	C1	C2	
FIDI NORDEST			30.240,00	31.135,20	61.375,20
COFIDI VENEZIANO		28.356,00	607.781,76		636.137,76
COOPERFIDI ITALIA					0,00
CRGA		3.400,00	516.555,60	120.798,40	640.754,00
FIDIALTAITALIA					0,00
FIDI IMPRESA & TURISMO		1.000,00	26.880,00	97.136,00	125.016,00
NEAFIDI				9.920,00	9.920,00
SVILUPPO ARTIGIANO		12.140,96	1.238.216,40	131.084,00	1.381.441,36
TOTALE	0,00	44.896,96	2.419.673,76	390.073,60	2.854.644,32

NOTA:
Linea d'intervento A: sostegno ad operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito
Linea d'intervento B: sostegno ad operazioni di consolidamento dell'indebitamento
Linea d'intervento C1: sostegno al circolante (garanzie dirette a prima richiesta)
Linea d'intervento C2: sostegno al circolante (garanzie sussidiarie)

(Fonte: Veneto Sviluppo S.p.A. - Relazione attività I° semestre 2017)

4.1.2b Contributi ai fondi rischi degli organismi consortili di garanzia previsti da normative regionali

Per l'erogazione di garanzie, tipicamente i Confidi ricorrono all'utilizzo di un fondo consortile, costituito dal capitale sociale formato con le quote di partecipazione versate dai soci e con contributi versati da eventuali enti sovventori (amministrazioni pubbliche, associazioni imprenditoriali di garanzia e grandi aziende) nonché da un fondo di garanzia o fondi rischi, i quali possono essere costituiti da contributi delle imprese associate e anche da fondi di origine pubblica (contributi delle regioni, delle camere di commercio o provenienti dall'Unione Europea).

In tale contesto, numerose sono le normative regionali che autorizzano la Regione ad erogare contributi per l'integrazione dei fondi di garanzia o fondi rischi dei Confidi. Di seguito si riportano le principali:

- legge regionale 20 marzo 1980, n. 19, che prevede un intervento per l'integrazione dei fondi rischi operativi presso gli organismi consortili di garanzia del settore manifatturiero industriale;
- legge regionale 6 settembre 1993, n. 48, art. 5 che prevede un intervento a favore dei fondi di garanzia del settore artigianato;
- legge regionale 13 aprile 2001, n. 11, art. 55 che ha istituito il fondo per il rilascio di garanzie, controgaranzie e cogaranzie a favore delle PMI artigiane;

- legge regionale 18 gennaio 1999, n. 1 che prevede un intervento per la formazione e l'integrazione dei fondi rischi del settore commercio.

Le politiche adottate nel corso degli anni dalla Regione a favore dei Confidi hanno assunto la forma del conferimento di risorse ai fondi rischi, utilizzati dagli organismi di garanzia per sopperire alle perdite a seguito di default delle imprese beneficiarie. Tali risorse sono state attribuite ai Confidi privilegiando il criterio dell'operatività; oggi, invece, si tende a fare riferimento ad altri criteri come gli indici di bilancio.

Dopo questa breve illustrazione, riferita agli strumenti finanziari in forma di garanzia costituiti dalla Regione del Veneto, si possono trarre le seguenti conclusioni. La molteplicità degli interventi realizzati dalla Regione con proprie risorse ha cercato nel corso degli anni di dare una risposta alle esigenze di accesso al credito nel territorio regionale. In particolare, si è cercato di intervenire su quelle PMI che a causa del crollo della domanda interna sono incorse nel rischio di non vedere rinnovati gli affidamenti per la gestione corrente.

4.1.2c Contributi ai fondi rischi degli organismi consortili di garanzia attivati nell'ambito di programmi comunitari

Nell'ambito del POR FESR 2007 - 2013, la Regione del Veneto ha attivato l'Azione 1.2.1. "Sistema delle garanzie" con il fine di integrare il fondo rischi dei Confidi operanti in Veneto. La scelta della Regione si è posta, pertanto, in continuità con quanto previsto dalle specifiche leggi di settore di cui si è detto al paragrafo 4.1.2b.

La scelta era funzionale all'obiettivo di una riorganizzazione del sistema dei Confidi in Veneto, nella consapevolezza del ruolo fondamentale che essi svolgono nell'intercettare le esigenze di credito delle imprese di minore dimensione, le quali, in assenza del supporto dei Confidi non riuscirebbero, o quantomeno incontrerebbero maggiori difficoltà, ad accedere al credito bancario. Come evidenziato al paragrafo 4.1.1, sono stati pertanto emanati due successivi bandi, il I° nel 2008 e il II° nel 2012, con uno stanziamento complessivo di euro 45.000.000,00.

I due bandi disciplinavano, non solo le modalità per accedere al contributo, ma anche la gestione dei fondi rischi disponendo che la garanzia potesse essere concessa alla PMI a fronte di finanziamenti a medio-lungo termine di durata compresa tra i 18 e i 120 mesi, prestiti partecipativi e locazioni finanziarie.

Entrambi i bandi prevedevano che i fondi del POR FESR 2007-13 potessero essere utilizzati per la copertura del 50% della garanzia concessa dai Confidi; l'importo corrispondente veniva accantonato sul fondo a presidio di un possibile default della PMI garantita. L'azione si è conclusa il 31 maggio 2016; entro tale termine le garanzie accantonate sul fondo dovevano essere attivate come previsto dalla deliberazione della Giunta regionale n. 1559 del 10 novembre 2015.

I° bando di attuazione anno 2009- Garanzie rilasciate dai Confidi

Progetto	Organismo Consortile	Finanziamento sottostante alla garanzia (Totale)	Numero delle Garanzie rilasciate (Quota pubblica-privata - Totale)	Garanzie rilasciate (100% Quota pubblica + Quota privata - Totale)
1463	Neafidi	109.296.214,97	224	65.103.708,62
1466	Terfidi	2.021.950,78	39	993.475,39
1464	Confidi Veneto	-	0	-
1467	Api Veneto Fidi	4.207.000,00	15	3.006.900,00
1468	Fidimpresa	3.550.535,26	41	2.660.428,21
1469	Sviluppo Artigiano	1.967.700,00	23	1.574.160,00
1471	Cofidi Veneziano	10.696.500,00	29	7.267.950,00
1472	Fiditurismo	876.000,00	6	550.800,00
1520	Cooperfidi	750.000,00	2	375.000,00
1521	Fidart	1.493.053,60	16	618.340,86
1522	Agno Chiampo	863.380,00	5	690.640,00
1637	Canova	-	0	-
1639	Brentafidi	688.839,42	10	550.752,00
1640	Artigianfidi Vicenza	35.530.794,00	261	25.860.170,00
1641	Unionfidi Verona	-	0	-
1642	Centrocooperativo	2.229.500,00	13	1.783.600,00
1643	Confiditer	-	0	-
1644	Cofidi Polesine	2.944.151,11	31	1.577.075,55
1645	Artiganfidi Padova	-	0	-
1646	Confidi CNA	-	0	-
1647	Italia Comfidi	-	0	-
1648	Unionfidi Belluno	556.190,90	2	333.714,54
1649	Finimpresa	1.612.823,30	22	806.411,68
Totale		179.284.633,34	739	113.753.126,85

II° bando di attuazione anno 2012- Garanzie rilasciate dai Confidi

Progetto	Organismo Consortile	Finanziamento sottostante alla garanzia (Totale)	Numero delle Garanzie rilasciate (Quota pubblica-privata - Totale)	Garanzie rilasciate (100% Quota pubblica + Quota privata - Totale)
18901	Neafidi	17.984.540,60	62	10.132.586,56
18842	Terfidi	681.493,89	16	340.746,95
18801	Api Veneto Fidi	2.853.200,00	14	1.467.260,00
18841	Fidimpresa	1.238.286,74	12	990.629,39
18822	CRGA	16.077.983,06	127	11.858.486,34

18922	Cofidi	14.551.272,62	76	11.379.118,10
18843	Cooperfidi	-	0	-
18844	Artigianfidi Vicenza	18.123.879,86	138	10.857.029,40
18921	Italia Comfidi	1.200.000,00	6	760.000,00
18901	Neafidi	17.984.540,60	62	10.132.586,56
18842	Terfidi	681.493,89	16	340.746,95
18801	Api Veneto Fidi	2.853.200,00	14	1.467.260,00
18841	Fidimpresa	1.238.286,74	12	990.629,39
Totale		72.710.656,77	451	47.785.856,73

Totale garanzie rilasciate dai Confidi

Finanziamento sottostante alla garanzia (Totale)	Numero delle Garanzie rilasciate (Quota pubblica-privata - Totale)	Garanzie rilasciate (100% Quota pubblica + Quota privata - Totale)	Garanzie rilasciate (Quota pubblica - Totale)
251.995.290,11	1.190	161.538.983,58	80.769.491,80

Come si evince dalle tabelle di cui sopra, i due bandi hanno consentito di attivare finanziamenti per complessivi euro 251.995.209,11, a fronte di garanzie rilasciate dai Confidi per un ammontare pari ad euro 161.538.983,58, di cui euro 80.769.491,80 di quota pubblica; l'effetto leva ottenuto dalla garanzia pubblica è stato, pertanto, pari a 3,11.

La gestione dell'Azione ha permesso, quindi, di conseguire diversi risultati positivi, quali:

- il consistente ammontare dei finanziamenti sottostanti attivati in favore delle PMI;
- l'aggregazione degli Organismi Consortili,
- l'iscrizione degli organismi consortili più attivi nel territorio regionale all'Albo degli intermediari finanziari ex art. 107 T.U.B. (ora art. 106 T.U.B.).

Il risultato è stato quello di avere a presidio del territorio organismi consortili dotati di una buona patrimonializzazione e vigilati dalla Banca d'Italia. Sono state comunque rilevate anche criticità dovute alla difficoltà di monitorare l'attività di un numero rilevante di Confidi e alla circostanza che i bandi prevedevano la concessione di garanzie a fronte di investimenti da parte delle PMI. La sopraggiunta crisi economica ha costretto molte imprese a rinunciare agli investimenti e ad orientarsi verso finanziamenti per la liquidità.

Ciò ha impedito a molti dei Confidi, che avevano partecipato al I° bando, di raggiungere il pieno impiego delle risorse assegnate. Inoltre, nel periodo di attuazione dell'Azione, si è assistito ad un sempre più frequente ricorso alla garanzia pubblica erogata dal Fondo centrale di garanzia per le PMI; ciò ha contribuito alla contrazione dell'ammontare totale delle garanzie rilasciate dai Confidi vigilati.

4.2 INSEGNAMENTI PER IL FUTURO

Come si è detto in precedenza, il Veneto è una delle regioni italiane che più ha utilizzato lo strumento della garanzia durante la crisi economica. Alla luce delle lezioni apprese finora, è possibile formulare una serie di indicazioni per ottenere i migliori risultati dall'applicazione dello strumento finanziario della garanzia nell'ambito dei fondi SIE.

Scelta del prodotto finanziario. In primo luogo, dalle lezioni del passato emerge chiaramente la necessità di aumentare la capacità delle PMI di accedere al credito e di poterlo fare a condizioni migliori rispetto a quelle di mercato, in particolare rispetto a due elementi cardine per il loro sviluppo: le condizioni di accesso ai finanziamenti e gli importi dei finanziamenti stessi. In tale prospettiva appare cruciale la scelta di aderire all'operatività del Fondo centrale di garanzia per le PMI dotandolo di una Sezione speciale per le imprese venete. La missione del Fondo centrale è, infatti, quella di contribuire a colmare gli effetti delle asimmetrie informative tra banche e PMI. Le banche, grazie alla riduzione degli assorbimenti patrimoniali, a fronte del rischio di credito derivante dalla copertura della garanzia del Fondo, hanno minori difficoltà a riporre la loro fiducia in progetti di finanziamento di investimenti o di liquidità da parte delle imprese.

Per quanto riguarda l'azione svolta dal Fondo centrale in Veneto, i dati mostrano come nei 18 anni di operatività le imprese venete abbiano beneficiato in maniera particolarmente rilevante del sistema della garanzia pubblica. La dinamica relativa alle modalità di utilizzo del Fondo centrale ha avuto e continua ad avere effetti sul sistema delle garanzie private. I dati relativi all'operatività dei Confidi riportati nei paragrafi precedenti hanno mostrato come la concessione di garanzie private abbia subito una riduzione negli ultimi anni a causa del minor ricorso alla controgaranzia fornita dal Fondo. Nella costituzione della Sezione speciale del Fondo è quindi necessario perseguire l'interazione tra garanzia pubblica e garanzia privata considerato che le principali beneficiarie dello strumento della controgaranzia, per il quale si registra una riduzione in termini di utilizzo, sono le imprese di piccole dimensioni.

Sistema di monitoraggio. È opportuno impostare sin dall'inizio e condividere con il gestore del Fondo un sistema di monitoraggio finalizzato ad assicurare, non solo l'adempimento degli obblighi comunitari (cfr. regolamento UE 821/2014 Allegato I), ma più in generale la sorveglianza strategica dello strumento. A tal fine sarà necessario individuare gli indicatori del Programma sui quali lo strumento finanziario è suscettibile di impattare e stimarne il contributo anche in relazione all'effetto leva atteso. Infine, sarà opportuno concordare frequenza e modalità di un reporting di natura qualitativa che sia orientato alle esigenze di governo dello strumento da parte dell'AdG (criticità emerse, tiraggio dello strumento, soluzioni per accrescere l'effetto leva, ecc.) nonché a quelle di accountability da parte del livello politico (risultati attesi in termini di occupazione creata, ecc.).

Flessibilità dello strumento finanziario. Un altro aspetto da tenere in adeguata considerazione rispetto alle esperienze passate è la necessità di disporre di uno strumento di garanzia flessibile in termini di gestione e, soprattutto, di modifica della strategia di investimento; opportunità sicuramente offerta dalla riforma del Fondo centrale di garanzia che, come detto in precedenza, ha ampliato le modalità di intervento del Fondo medesimo.

Marketing dello strumento. Sarà necessario definire accuratamente le azioni di informazione necessarie a garantire visibilità e rendere appetibile lo strumento: L'AdG dovrà, pertanto, concordare con il gestore misure di promozione adeguate, rivolte ai potenziali beneficiari direttamente (pubblicità sui canali tradizionali e non, eventi aperti al pubblico) o indirettamente (convenzioni con associazioni di categoria, collaborazione con intermediari, ecc.).

5. STRATEGIA DI INVESTIMENTO

5.1 COME NASCE LA PROPOSTA DI STRUMENTO FINANZIARIO

L'articolo 38 del Regolamento 1303/2013 prevede che l'autorità di gestione possa fornire un contributo finanziario a favore di strumenti finanziari istituiti a livello dell'Unione, gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione o a strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'autorità di gestione o sotto la sua responsabilità. La Regione del Veneto intende optare per la seconda tipologia di strumenti finanziari che permette all'autorità di gestione di fornire un contributo finanziario a favore di strumenti già esistenti o nuovi concepiti per conseguire gli obiettivi specifici definiti nell'ambito delle pertinenti priorità (art. 38, par. 3, lett. b). La scelta, quindi, della Regione di attivare una Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia per le PMI regionali risulta coerente con la normativa specifica dell'U.E. come dettagliata all'art. 38 del Regolamento generale.

È con tutta evidenza che lo stesso POR FESR 2014-2020 Veneto inquadra le precondizioni della strategia di investimento: in un tessuto produttivo regionale marcatamente contrassegnato dalle dimensioni piccole e medie delle imprese, infatti, emergono con chiarezza le linee caratterizzanti che consentono di modellare la strategia.

L'analisi contenuta nei capitoli precedenti ha evidenziato come uno dei fattori esogeni che maggiormente ha inciso e incide tutt'ora sulle difficoltà del sistema produttivo locale sia costituito dalla stretta creditizia. Il ciclo economico molto negativo ha, infatti, inciso sulla domanda di credito per quantità e qualità e sul depauperamento dei Fondi propri (che le banche accantonano in proporzione ai rischi), a causa dei deteriorati.

"Basilea 2" ha imposto che le banche, quando assumono rischi a protezione del risparmio, debbano detenere una quantità minima di risorse del proprio patrimonio di vigilanza (o Fondi propri secondo la nuova terminologia introdotta dal Capital Requirements Regulation) in proporzione ai rischi stimati - come probabilità di default e correlata perdita attesa - ricorrendo a specifici metodi, anzitutto rating basati su algoritmi e dataset. La sequenza: crisi dei subprime, del debito sovrano e dell'economia reale ha eroso il patrimonio bancario (di vigilanza) scoraggiando (per i maggiori accantonamenti) la concessione di credito alle imprese più opache e rischiose. Questo "flight to quality" è connesso all'incremento delle sofferenze e, di riflesso, alla spirale recessiva.

Oggi i rilevanti stock di non performing loan (NPL) assorbono parte rilevante dei Fondi propri delle banche riducendo, con le prospettive di profitto, le chances di attrarre capitali

dal mercato azionario nei tentativi di ricapitalizzazione. Ne consegue che, se la risorsa scarsa è il patrimonio bancario, gli strumenti pubblici di mitigazione del rischio più apprezzati dalle banche sono quelli che incidono sugli accantonamenti dei Fondi propri, riducendoli o azzerandoli (in quest'ultimo caso si parla di ponderazione zero).

Per le aziende questa situazione si è tradotta in un aumento dell'indebitamento finanziario, con un incremento del peso degli oneri finanziari sul fatturato. A soffrire della stretta creditizia, date anche le caratteristiche del sistema produttivo regionale, sono soprattutto le micro e piccole imprese, che incontrano difficoltà a reperire le risorse per crescere sui mercati nazionali ed esteri e per avviare processi di innovazione.

Le politiche pubbliche dovrebbero, pertanto, privilegiare interventi che:

- riducono gli accantonamenti dei Fondi propri (L. 662/96 e Tranched cover);
- assicurano trasparenza sul grado di rischiosità delle imprese e, quindi, sull'effettivo trasferimento dell'aiuto a queste da parte degli intermediari (Confidi);
- valorizzano i punti di forza dei Confidi come consulenti finanziari e centrali d'acquisto del credito delle micro e piccole imprese, fornitori di informazioni e servizi utili a ridurre - anzitutto - il rischio di insolvenza delle imprese garantite;
- favoriscono l'affermazione di standard che riducono i costi di intermediazione.

Stante il quadro di contesto, la necessità di dare una risposta alle difficoltà di accesso al credito e favorire le imprese nel reperire le risorse sono tra le motivazioni che hanno indotto la Regione del Veneto ad attivare una Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia in attuazione dell'Azione 3.6.1. del POR FESR 2014 – 2020 *"Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei Confidi più efficienti ed efficaci"*.

Questa scelta è stata valutata positivamente dalla presente Valutazione ex ante, sia per la coerenza rispetto all'analisi di contesto e ai fabbisogni del territorio, sia per le caratteristiche dello strumento finanziario. Gli interventi di concessione di garanzie, a condizioni agevolate e con la garanzia pubblica di ultima istanza, rappresentano, infatti, uno strumento efficace di potenziamento delle possibilità di accedere al credito bancario da parte delle PMI. L'introduzione della garanzia di ultima istanza dello Stato significa, da un lato, maggiore capacità di erogare credito alle PMI e, dall'altro, migliori condizioni contrattuali da parte delle banche. La garanzia diretta può, inoltre, affiancarsi alla cogaranzia e controgaranzia offerta dai Confidi.

La Sezione speciale del Fondo centrale di garanzia, come detto nei capitoli precedenti, si inserisce nell'ambito di un processo di riforma che ha per oggetto lo stesso impianto del Fondo centrale di garanzia. Il cardine della riforma è il sistema di valutazione; si passa da alcuni indici di bilancio a un modello più in linea con quello dei rating bancari. Sensatissimo, perché lo scopo del Fondo è mitigare i rischi per incoraggiare le banche a concedere credito. Per questa stessa ragione, su buona parte dell'operatività, l'intensità della

protezione pubblica non sarà più uniforme, ma crescerà al crescere della probabilità di default delle imprese, per incoraggiare le banche al finanziamento delle PMI più rischiose (tra quelle meritevoli).

La riforma riduce sensibilmente lo spiazzamento che le garanzie dirette alle banche esercitano sul piano finanziario, rispetto alle riassicurazioni controgarantite veicolate tramite i Confidi. Infatti, viene molto a ridursi il gap del livello di protezione offerto dalle due diverse forme tecniche. Inoltre, è previsto un importante sconto di procedura (non si valuta la rischiosità delle PMI) per le cosiddette operazioni a rischio tripartito, veicolate dai Confidi che soddisfino alcuni parametri.

5.2 LA STRATEGIA D'INVESTIMENTO

In coerenza con l'analisi di contesto descritta al Capitolo 1 e con la più ampia strategia di sviluppo delineata nel POR FESR 2014-2020 Veneto, viene strutturata la strategia di investimento connessa all'utilizzo dello strumento finanziario. Strategia i cui principali elementi caratteristici, prevalentemente volti a specificare l'ambito di applicazione e focalizzazione dello strumento finanziario, sia in termini di copertura territoriale, che tematica e dell'universo di riferimento dei beneficiari finali, vengono di seguito esplicitati.

La Regione intende dunque attivare una Sezione regionale del Fondo centrale di garanzia per le imprese regionali sulla scorta anche dell'esperienza maturata nella gestione del POR FESR 2007 – 2013 e, soprattutto, del Fondo regionale di garanzia e controgaranzia. Nella valutazione strategica della Regione, il passaggio dal Fondo regionale - basato sulla garanzie dei Confidi regionali - al Fondo centrale di garanzia - dotato della garanzia o controgaranzia dello Stato - dovrebbe comportare un potenziamento dell'operatività del sistema delle garanzie in Veneto grazie alla "ponderazione zero", assicurando con risorse di entità simile un moltiplicatore almeno dieci volte superiore.

La strategia è riconducibile, oltre che all'analisi del contesto di riferimento di cui al capitolo I°, anche al quadro programmatico del POR FESR 2014-2020 Veneto in cui si evidenzia come il problema delle imprese venete sia, in relazione alla difficoltà di accesso al credito, l'interruzione del flusso di cassa e di liquidità che, in situazioni fisiologiche del passato, veniva garantito dal sistema finanziario. L'utilizzo di garanzie accessorie al credito trova la sua principale motivazione proprio nel favorire l'accesso al credito a quelle imprese, generalmente con ridotta disponibilità di attività da concedere in garanzia alle banche, per le quali le asimmetrie informative rendono difficoltoso segnalare alle banche la validità del progetto industriale intrapreso. In tal caso, un ruolo fondamentale può essere svolto anche dai soggetti dedicati alla concessione di garanzie, in primis i Confidi, che svolgono un ruolo di agente di sviluppo prezioso in funzione anticiclica, facilitando i rapporti banca-impresa e fornendo garanzie aggiuntive all'intermediario.

Alla luce delle criticità richiamate, la strategia regionale intende favorire l'accesso delle imprese a risorse esterne per finanziare gli investimenti volti al rafforzamento delle capacità di innovazione e al posizionamento competitivo sui mercati. In tal senso si agirà,

anche attivando i nuovi strumenti previsti dalla riforma del Fondo centrale a partire dal 2018, valorizzando il ruolo dei Confidi quale strumento prezioso di collegamento tra sistema bancario e imprese.

Come brevemente indicato in precedenza, la Regione intende procedere all'attivazione della Sezione "Risorse POR FESR Veneto" presso il Fondo centrale di garanzia per le PMI nelle diverse forme ammesse, a fronte di finanziamenti concessi da banche, società di leasing e altri intermediari finanziari a favore delle PMI. Il Fondo di garanzia per le PMI, costituito presso Medio Credito Centrale con Legge n. 662/96 (art. 2, comma 100, lettera a) "allo scopo di assicurare una parziale assicurazione ai crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle piccole e medie imprese") opera secondo alcune caratteristiche peculiari che ne delineano l'efficacia e la strategicità:

Ammissibilità alla garanzia per qualunque operazione finanziaria	Qualsiasi tipologia di operazione finanziaria, purché finalizzata all'attività di impresa, può accedere all'intervento del Fondo, con benefici in termini di diversificazione delle fonti finanziarie e di riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese.
Intersettorialità	Il Fondo interviene a favore delle imprese appartenenti a tutti i settori economici , ivi compreso l'autotrasporto merci su strada. L'intervento si è rivelato particolarmente efficace nel sostenere le imprese in fase di start up.
Ponderazione zero	L'intervento del Fondo è assistito dalla garanzia di ultima istanza dello Stato , che comporta l'"attenuazione del rischio di credito" sulle garanzie dirette e sulle controgaranzie a prima richiesta, azzerando l'assorbimento di capitale per i soggetti finanziatori sulla quota di finanziamento garantita.
Escutibilità a prima richiesta	La garanzia, secondo i dettami dell'accordo "Basilea II", è concessa "a prima richiesta" a favore delle banche e a favore dei Confidi e degli Altri fondi di garanzia che prestano una garanzia esplicita, incondizionata, irrevocabile.
Cumulabilità con altre agevolazioni pubbliche	Nel limite dell'intensità agevolativa massima fissata dall'Unione Europea.
Procedure snelle	Per accedere al Fondo è necessario presentare le domande on line con tempi medi di istruttoria estremamente contenuti.

L'aspetto del Fondo centrale di garanzia per le PMI, che assume maggiore importanza rispetto alle finalità perseguite e che rappresenta il valore aggiunto caratterizzante i suoi interventi, è la garanzia di ultima istanza dello Stato. Tale forma peculiare di garanzia si attiva rispetto a tutti gli impegni assunti a valere sul Fondo a titolo di garanzia, controgaranzia e cogaranzia, consentendo agli istituti di credito finanziatori di ridurre l'importo delle riserve percentuali a patrimonio, accantonando risorse a titolo di rischio a copertura della sola parte dell'operazione finanziata non garantita dal Fondo. La garanzia di ultima istanza dello Stato è la leva che consente di aumentare la capacità di erogare credito alle PMI e di offrire alle stesse migliori condizioni contrattuali.

Da un punto di vista tecnico-operativo, la garanzia di ultima istanza dello Stato consiste nell'erogazione delle garanzie dirette, concesse direttamente alle banche ed agli intermediari finanziari, delle controgaranzie, concesse "a prima richiesta" oppure "sussidiaria" e delle cogaranzie, concesse direttamente a favore dei soggetti finanziatori e/o congiuntamente ai Confidi ovvero ai fondi di garanzia istituiti nell'ambito dell'Unione europea o da essa cofinanziati. In buona sostanza, ogni tipologia di operazione finanziaria comunque finalizzata al rafforzamento e allo sviluppo dell'attività d'impresa, rientra nell'operatività di tale garanzia, a cui possono essere ammesse le piccole e medie imprese appartenenti a qualsiasi settore economico.

La Sezione regionale del Fondo potrà concedere sia garanzie dirette che controgaranzie che riassicurare le garanzie concesse dai garanti. Inoltre, si ritiene che parte delle eventuali risorse regionali destinate alla Sezione possa essere efficacemente utilizzata anche per fornire garanzie su portafogli di nuovi finanziamenti, in ragione dell'effetto leva ancor più elevato di tali garanzie rispetto alla tradizionale operatività di rilascio di garanzie su singoli finanziamenti (resta da valutare, tuttavia, la maggiore difficoltà di costruzione da parte degli intermediari finanziari di portafogli di finanziamenti limitati al solo Veneto).

5.3 LA STRUTTURA DI GOVERNO

Ai fini dell'organicità dell'attività valutativa in essere, appare utile ed opportuno delineare la governance dello strumento finanziario. Il Fondo di garanzia per le PMI è sorretto dal riferimento normativo costitutivo della Legge n. 662/96.

L'amministrazione del Fondo è affidata, ai sensi dell'art. 1, co. 48, lettera a) della legge 147/2013, al Consiglio di gestione che è composto da due rappresentanti del Ministero dello Sviluppo Economico, di cui uno con funzione di presidente, da un rappresentante del Ministero dell'Economia e delle Finanze con funzione di vice presidente, da un rappresentante della Presidenza del Consiglio dei Ministri - Dipartimento per le politiche di coesione, da un rappresentante indicato dalla Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e di Bolzano, nonché da due esperti in materia creditizia e di finanza d'impresa, designati, rispettivamente, dal Ministero dello Sviluppo Economico e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze su indicazione delle associazioni delle piccole e medie imprese.

Il Consiglio di gestione si riunisce con cadenza settimanale e provvede a deliberare le disposizioni di carattere generale e le condizioni di ammissibilità alla garanzia e, con riferimento alle singole operazioni, l'ammissione alla garanzia, le quote di accantonamento, il versamento degli acconti, la liquidazione delle perdite, le revocche e qualsiasi altra modifica.

Per quanto riguarda il POR FESR 2014-2020 Veneto, lo strumento finanziario trova il proprio riferimento programmatico nell'Azione 3.6.1, nell'ambito dell'Asse Prioritario III. L'azione viene attuata mediante i meccanismi previsti per il Fondo centrale, a partire da alcuni requisiti fondamentali come l'essere imprese economicamente e finanziariamente sane. Le PMI devono avere sede legale o operativa nel territorio regionale, essere iscritte

nel registro delle imprese, in tutti i settori produttivi, fatte salve le esclusioni derivanti dalla pertinente normativa statale e comunitaria.

Il possesso di tali requisiti deve essere valutato dal gestore sulla base di un set di criteri di valutazione che cambiano in ragione del diverso settore di attività (primario, secondario e terziario), della concorrenza di altre forme di garanzia (reali e assicurative) e del regime contabile (ordinario o semplificato).

La valutazione di cui sopra è responsabilità del Comitato di gestione e si impernia prevalentemente su un'attenta considerazione dei bilanci più recentemente approvati rispetto ad alcuni indicatori economico-finanziari specifici:

- copertura finanziaria delle immobilizzazioni e/o l'indice di liquidità (current ratio);
- indipendenza finanziaria;
- copertura degli oneri finanziari;
- incidenza della gestione caratteristica sul fatturato.

Il beneficiario dell'azione è il Mediocredito Centrale, soggetto gestore del Fondo centrale di garanzia per le PMI.

6. RISULTATI ATTESI

6.1 RISULTATI ATTESI E CONTRIBUTO DELLO STRUMENTO FINANZIARIO AGLI OBIETTIVI STRATEGICI

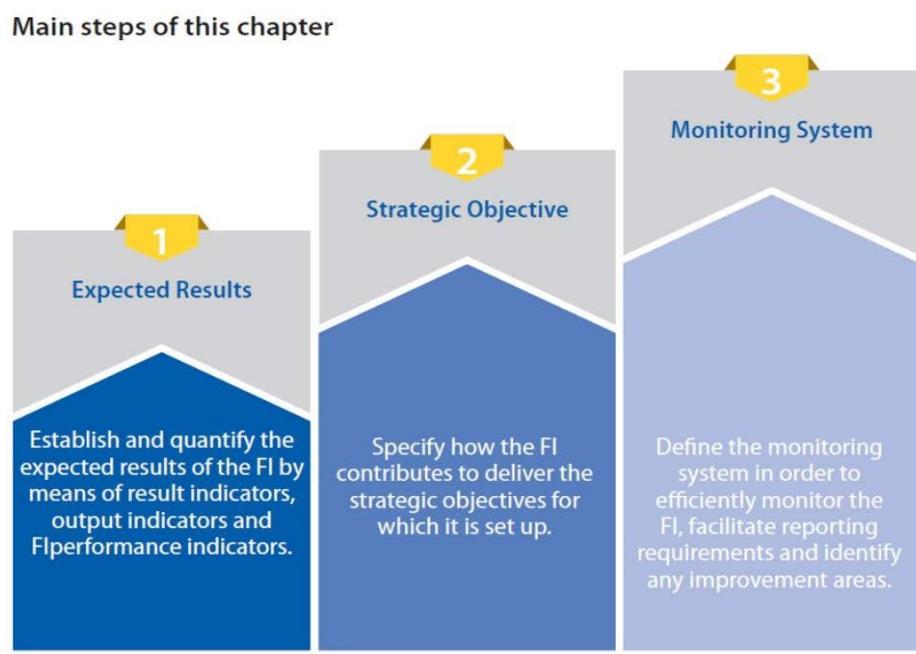
La Politica di Coesione e i Fondi SIE 2014-2020 sono nella loro interezza e maggiormente rispetto ai passati periodi di programmazione orientati ai risultati. L'impianto programmatico si è del tutto spostato, nella sua struttura logica e operativa, verso un orientamento ai risultati, imperniandosi intorno a tre pilastri:

- una chiara definizione dei risultati attesi da un Programma Operativo, in tutte le sue articolazioni;
- la definizione di condizionalità ex-ante per garantire i prerequisiti all'investimento comunitario;
- la definizione di indicatori e target chiari e misurabili per garantire il monitoraggio dei progressi dei Programmi Operativi.

Il framework regolamentare dei Fondi SIE, che trova un dettaglio di precipuo interesse ai fini di questa valutazione nell'articolo 37, comma 2, del Regolamento 1303/2013, prevede che l'impiego dello strumento finanziario sia supportato dalla definizione di target e da un sistema di monitoraggio degli stessi e dei risultati ad esso collegati, coerentemente con i Fondi e i Programmi Operativi di riferimento.

Il flusso degli elementi oggetto della valutazione ex-ante, che poggia sulle basi logiche appena descritte, è descritto nella figura che segue.

Figura 6. 1 - Step metodologici della valutazione dei risultati attesi



A fronte di una dotazione di 10 milioni di euro, si prevede che al termine della programmazione il numero di imprese che riceveranno una garanzia a valere sulla Sezione regionale del Fondo centrale di garanzia sarà pari a 400 unità. Questa stima è stata realizzata prendendo a riferimento il report regionale del Fondo centrale di garanzia 2016. In particolare, il numero indicato è stato ricavato considerando il valore in euro utilizzato dal Fondo centrale di garanzia a copertura del volume di operazioni concluse nell'esercizio 2016 e rapportando tale valore all'ammontare delle risorse POR FESR che andranno a costituire la Sezione regionale del Fondo.

E' da sottolineare che, a seguito della riforma del Fondo, la Sezione regionale del Fondo finanzia l'incremento di copertura rispetto alle ordinarie misure applicate a livello nazionale dal Fondo fino al raggiungimento delle seguenti coperture massime:

- 80% dell'importo dell'operazione finanziaria, nel caso di garanzia diretta;
- 90% dell'importo della garanzia rilasciata dai Confidi, nel caso di riassicurazione.

All'obiettivo strategico del POR FESR Veneto 2014 - 2020 *"Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura"* corrisponde l'Azione 3.6.1. *"Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei Confidi più efficienti ed efficaci"* che mira a supportare l'attività imprenditoriale con interventi di garanzia, controgaranzia e riassicurazione, sia per operazioni di supporto alla liquidità che per finanziamenti a medio-lungo termine, tanto a valere su singole operazioni quanto, in linea con le sperimentazioni attuate a livello regionale, su portafogli di garanzie.

La Sezione regionale del Fondo centrale di garanzia, date le caratteristiche trasversali dello strumento, volto a migliorare le condizioni di accesso al credito da parte delle imprese di tutti i settori, risulta pienamente coerente con gli obiettivi perseguiti dall'Azione e con la maggior parte degli obiettivi strategici dell'Asse 1 e dell'Asse 3.

6.2 IL PROCESSO DI MONITORAGGIO E CONTROLLO

L'attuazione del processo di monitoraggio dello strumento finanziario deve mettere insieme le informazioni a disposizione dei differenti attori coinvolti, secondo un processo a cascata che assicurerà che l'implementazione, a ciascun livello, sia controllata da un attore di livello superiore.

I soggetti coinvolti nell'attuazione dell'iniziativa sono:

1. Autorità di Gestione FESR titolare della dotazione finanziaria del Fondo;
2. Struttura responsabile dell'attuazione - individuata nella Direzione Industria Artigianato Commercio e Servizi in qualità di responsabile operativo;
3. Soggetto Gestore - Il Fondo di garanzia per le PMI è gestito per conto del Ministero dello Sviluppo Economico dal raggruppamento temporaneo di imprese costituito dalla mandataria Mediocredito Centrale S.p.A. e dalle mandanti Artigiancassa S.p.A., MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., Mediocredito Italiano S.p.A. e ICBPI - Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A.;
4. Comitato di gestione – organo dedicato alla delibera (positiva o negativa) delle domande di agevolazione ricevute;
5. Istituti finanziari e Confidi – soggetti che raccolgono le domande di finanziamento delle imprese ed inoltrano le domande per ottenere la garanzia del Fondo;
6. Imprese - destinatari ultimi delle garanzie.

E' richiesto un adeguato monitoraggio dell'implementazione dello strumento finanziario per garantire che il reporting richiesto nei confronti della Commissione europea sia accurato e basato sui migliori dati possibili. Infatti, l'Autorità di Gestione, in base alla previsione dell'art. 46, paragrafo 1 del Regolamento generale (UE) 1303/2013, trasmette alla Commissione una dettagliata relazione sulle operazioni che comprendono strumenti finanziari (sotto forma di un allegato alla Relazione di Attuazione Annuale) utilizzando a tal fine lo specifico modello adottato dalla Commissione con proprio atto di esecuzione (Allegato I del Regolamento di esecuzione (UE) 821/2014 "Modello per la presentazione di relazioni sugli strumenti finanziari").

Pertanto, l'Autorità di Gestione, all'atto della costituzione di un fondo con il soggetto gestore, deve assicurarsi un adeguato flusso di informazioni con cadenza almeno annuale. La relazione prevede le seguenti informazioni (art. 46, paragrafo 2 del Regolamento generale):

- identificazione del programma e della priorità o della misura nell'ambito dei quali è fornito il sostegno dei fondi SIE (lettera a) – Allegato I Reg. 821/2014, Indicatori 1-4;
- descrizione dello strumento finanziario e delle modalità di attuazione (lettera b) – Allegato I Reg. 821/2014, indicatori 5 - 10;
- identificazione dell'organismo di attuazione dello strumento finanziario di cui all'articolo 38, paragrafo 1, lettera a) e all'articolo 38, paragrafo 4, lettere da a) a c) del Regolamento (UE) n. 1303/2013 e degli intermediari finanziari di cui all'articolo 38, paragrafo 5, del Regolamento (UE) n. 1303/2013 (lettera c) - Allegato I Reg. 821/2014, indicatori 11-13;
- importo complessivo dei contributi del programma per priorità o misura versati allo strumento finanziario e dei costi di gestione sostenuti o delle commissioni di gestione pagate (lettere d) ed e) - Allegato I Reg. 821/2014, indicatori 14-21;
- importo complessivo del sostegno erogato ai destinatari finali - o a beneficio di questi o impegnato in contratti di garanzia - dallo strumento finanziario a favore di investimenti per programma dei fondi SIE e priorità o misura (lettera e) - Allegato I Reg. 821/2014, indicatori 22-29;
- risultati dello strumento finanziario, compresi i progressi nella sua creazione e nella selezione degli organismi di attuazione dello stesso, compreso l'organismo di attuazione di un fondo di fondi (lettera f) - Allegato I Reg. 821/2014, indicatori 30-34;
- interessi e altre plusvalenze generati dal sostegno dei fondi SIE allo strumento finanziario e alle risorse del programma rimborsate agli strumenti finanziari a fronte degli investimenti di cui agli articoli 43 e 44; valore degli investimenti azionari rispetto agli anni precedenti (lettere g) e i) - Allegato I Reg. 821/2014, indicatori 35-37;
- progressi nel raggiungimento dell'atteso effetto moltiplicatore degli investimenti effettuati dallo strumento finanziario e valore degli investimenti e delle partecipazioni (lettera h) - Allegato I Reg. 821/2014, indicatori 38-40;
- contributo dello strumento finanziario alla realizzazione degli indicatori della priorità o della misura interessata (lettera j) - Allegato I Reg. 821/2014, indicatore 41.

Le informazioni di cui alle lettere h) e j) possono essere incluse solo nell'allegato alle relazioni di attuazione annuali presentate nel 2017 e nel 2019 nonché nella relazione finale. Gli obblighi di relazione di cui alle lettere da a) a j) non si applicano a livello di destinatari finali. In aggiunta alle prescrizioni regolamentari in tema di trasmissione di flussi informativi, risulta indispensabile per l'Autorità di Gestione dotarsi di una procedura di monitoraggio sull'attività e sui risultati dello strumento finanziario, che le consenta di rilevare tempestivamente eventuali criticità sia nella fase di implementazione che nell'attuazione, al fine di poter apportare adeguate misure correttive. Sarà, quindi, necessario prevedere un flusso informativo costante tra il Fondo centrale di garanzia e l'Autorità di Gestione che dovrà redigere l'allegato sopra citato e dovrà, inoltre, alimentare gli indicatori previsti dal POR FESR.

Oltre alle informazioni necessarie per alimentare gli indicatori previsti dal POR, il sistema di monitoraggio dovrebbe includere indicatori relativi all'ammontare di investimenti indotti (distinguendo quindi tra garanzie su prestiti di breve periodo a supporto della liquidità e garanzie su prestiti di medio-lungo periodo per investimenti produttivi) e al numero di posti di lavoro creati nelle imprese destinatarie, nonché indicatori idonei a misurare la performance del fondo relativamente alle perdite su crediti, ai costi di gestione ed alla leva. Nella fase di definizione dell'Accordo di finanziamento tra Regione e Soggetto Gestore, andrà, pertanto, specificato puntualmente il modello di reportistica / monitoraggio e la relativa periodicità di aggiornamento.

7. DISPOSIZIONI DI RIESAME DELLA VALUTAZIONE EX ANTE

7.1 IL MECCANISMO DI RIESAME E AGGIORNAMENTO

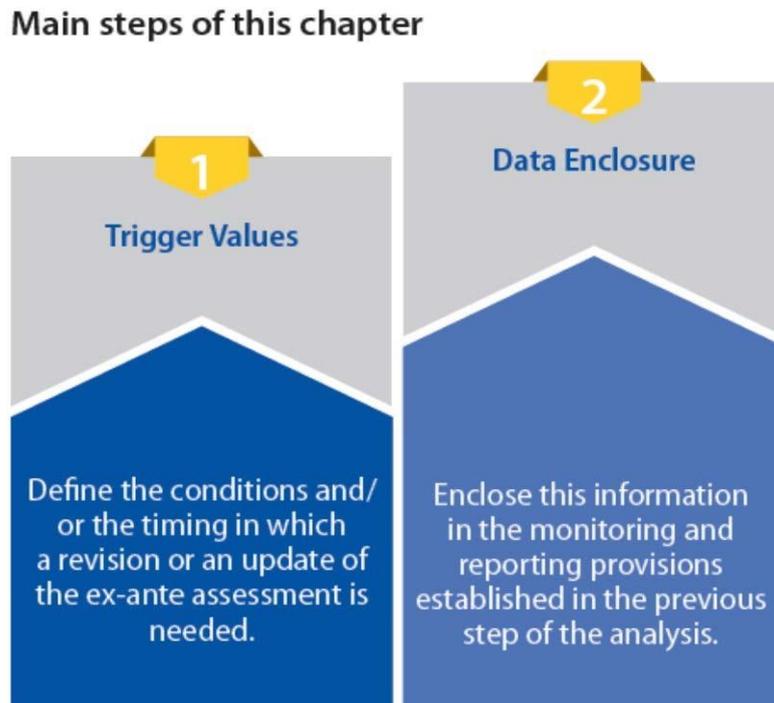
Ogni attività valutativa preliminare o preventiva, per sua stessa natura, necessita di costante monitoraggio e di eventuale aggiornamento, proprio per i mutamenti che la fase attuativa dell'oggetto di valutazione può comportare. Definire a priori un meccanismo che consenta di sviluppare ed espletare tale revisione, consente di fissarne i limiti e gli obiettivi, di calendarizzarne i momenti di aggiornamento e di implementazione, in buona sostanza di garantirne l'efficacia. L'articolo 37, paragrafo 2, lettera g) del Regolamento (UE) N. 1303/2013 dispone espressamente che la valutazione ex-ante deve comprendere anche "disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione, se durante la fase di attuazione l'Autorità di Gestione ritiene che la valutazione ex ante non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione".

Tale riesame ed aggiornamento appare dunque ancora più necessario e, in definitiva ordinario, nel momento in cui si considera la fonte delle risorse di sostegno allo strumento finanziario, ovvero il POR FESR Veneto 2014-2020, in quanto in tale ambito programmatico e gestionale le attività di aggiornamento delle strategie e delle operazioni sono assolutamente cicliche, ordinarie, in un'ottica di miglioramento e di maggiore contestualizzazione rispetto alle evoluzioni contingenti degli scenari di riferimento. Revisione e aggiornamento, quindi, rispetto a cui l'Autorità di Gestione del Programma Operativo dispone di tutti gli strumenti necessari.

Il sopra citato articolo 37, richiede che nella valutazione ex-ante vi sia presa di consapevolezza e descrizione dei tempi e dei modi della eventuale revisione del documento di valutazione, come ulteriormente descritto dalle Linee Guida comunitarie²².

²² Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period General methodology covering all thematic objectives Volume I, European Commission and European Investment Bank, version April 2014, Cap 9.

Figura 7. 1 - Step metodologici per la definizione di meccanismi di riesame e aggiornamento della valutazione ex ante



Pertanto, l’Autorità di Gestione del POR FESR Veneto 2014-2020, così come la strutture di gestione specifica dello strumento finanziario, potranno – se necessario – procedere ad una revisione della presente valutazione rispetto ai seguenti elementi cardine:

- analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da affrontare al fine di contribuire al raggiungimento di obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità e da sostenere mediante lo strumento finanziario;
- valutazione del valore aggiunto dello strumento finanziario, della coerenza con altre forme di intervento pubblico, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato;
- stima delle risorse pubbliche e private addizionali che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere e l’effetto moltiplicatore previsto;
- valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato;
- strategia di investimento proposta;
- indicazione dei risultati attesi e del modo in cui lo strumento finanziario contribuisce al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità.

Non va dimenticato, perché di estremo rilievo rispetto all’oggetto di valutazione, che lo strumento finanziario è incardinato in un sistema di monitoraggio, controllo e valutazione

in itinere previsto dai due ambiti di riferimento dello stesso: il Fondo centrale di garanzia per le PMI e il POR FESR Veneto 2014-2020.

Inoltre, in coerenza col dettato normativo comunitario espresso dal Regolamento 1303/2013, è opportuno prevedere la predisposizione di strumenti che segnalino la necessità di una revisione o di un aggiornamento, come ad esempio:

- report di monitoraggio costanti, almeno su base annuale;
- raccolta costante di dati statistici;
- determinazione di soglie di allarme;
- attività valutative in itinere, anche ad hoc.



UNIONE EUROPEA



REGIONE DEL VENETO

Assessorato al Turismo, Commercio estero e internazionalizzazione, Attività Promozionali, Economia e Sviluppo Montano, Impianti a fune, Programmazione Fondi FAS e FSC, Programmi FESR, Rapporti col Consiglio Regionale, Attuazione programma di Governo Area Capitale Umano, Cultura e Programmazione Comunitaria
Direzione Programmazione Unitaria
UO Programmazione e Gestione FESR

Iniziativa realizzata dall'Assistenza Tecnica del Programma Operativo Regionale (POR)
Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) 2014-2020 della Regione del Veneto