



*Agenzia per la Coesione Territoriale*

# Rapporto sugli strumenti finanziari

cofinanziati dai Fondi strutturali  
e di investimento europei

N. 1 – Febbraio 2018

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

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

**Maria Ludovica Agrò**  
**Alberto Versace**  
**Nicolino Paragona**

Coordinamento del rapporto e redazione dei capitoli 1 e 4  
**Salvatore Vescina**

Elaborazione dei dati e redazione dei capitoli 2 e 3  
**Rosanna Romano**  
**Federico Tomassi**

Si ringraziano, per i contributi relativi a specifici paragrafi, i colleghi dell' Agenzia per la Coesione Territoriale **Daniela A.R. Carosi, Silvia Ciampi, Teresa Costa, Angela D'Alonzo, Ilaria Paradisi e Tania Ulzega**, nonché **Martina Rosato** dell' Agenzia Nazionale per le Politiche Attive del Lavoro. Un ringraziamento particolare a **Pasquale D'Alessandro** della DG Regio della Commissione Europea, per i molti momenti di confronto costruttivo.

Il rapporto è pubblicato su [www.agenziacoesione.gov.it/it/politiche\\_e\\_attivita/programmazione\\_2014-2020/Strumenti\\_finanziari/Strumenti\\_finanziari.html](http://www.agenziacoesione.gov.it/it/politiche_e_attivita/programmazione_2014-2020/Strumenti_finanziari/Strumenti_finanziari.html) insieme all'appendice statistica.  
Per informazioni e osservazioni, l'e-mail è [area.progetti.uf5@agenziacoesione.gov.it](mailto:area.progetti.uf5@agenziacoesione.gov.it).

I dati e i testi sono rilasciati con la licenza Creative Commons 4.0 International con condizioni di utilizzo BY (Attribuzione) e SA (Condividi allo stesso modo). Dati e analisi contenuti nel presente documento possono quindi essere condivisi e modificati per qualsiasi fine, anche commerciale, alle seguenti condizioni: riportando sempre la fonte corretta, indicando se sono state effettuate delle modifiche, e distribuendo lavori derivati da questo con la stessa licenza del materiale originario. Si prega di utilizzare come fonte: Agenzia per la Coesione Territoriale, *Rapporto sugli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali e di investimento europei*, N.1, febbraio 2018.



# Indice

<b>Premessa</b>	<b>9</b>
<b>Introduzione</b>	<b>11</b>
Qual è la mission dell’Agenzia per la Coesione Territoriale?.....	11
Per chi è stato scritto questo rapporto? .....	11
Qual è lo scopo di questo rapporto? .....	11
Struttura del rapporto .....	12
Verso la prossima edizione del rapporto .....	12
<b>1. Dinamiche del mercato</b>	<b>15</b>
1.1 Il credito bancario.....	16
1.1.1 <i>Gli impieghi bancari</i> .....	16
1.1.2 <i>Il razionamento del credito</i> .....	19
1.1.3 <i>La rischiosità (ex post) delle imprese finanziate dal sistema bancario</i> .....	22
1.1.4 <i>I tassi di interesse</i> .....	24
1.1.5 <i>L’evoluzione del business model delle banche</i> .....	27
<i>Riquadro 1.1 – Alcuni concetti chiave sulla questione centrale del patrimonio bancario ..</i>	<i>27</i>
<i>Riquadro 1.2 – Le Banche di credito cooperativo (BCC) e il relationship lending</i> .....	<i>30</i>
1.2 Le garanzie erogate dai confidi.....	33
1.3 Private equity, venture capital e private debt.....	39
1.4 Il partenariato pubblico privato (PPP) .....	41
<b>2. Programmazione degli strumenti finanziari</b>	<b>47</b>
2.1 Il quadro d’insieme .....	47
2.2 I Programmi Operativi Regionali.....	49
2.3 I Programmi Operativi Nazionali.....	53
2.4 Le scelte strategiche dei policy makers: gli obiettivi tematici nella programmazione.....	54

<b>3.</b>	<b>Attuazione degli strumenti finanziari</b>	<b>57</b>
3.1	Le milestone nello start-up degli strumenti finanziari.....	59
3.2	Lo stato di avanzamento nello start-up degli strumenti finanziari.....	63
	<i>Riquadro 3.1 – Alcune osservazioni analitiche sullo stato di attuazione dello start-up degli strumenti finanziari .....</i>	<i>69</i>
3.3	Le scelte strategiche dei policy makers: gli obiettivi tematici nell’attuazione.....	71
3.4	L’avanzamento finanziario degli strumenti finanziari .....	75
3.4.1	<i>Il confronto con il programmato .....</i>	<i>76</i>
3.4.2	<i>L’avanzamento finanziario .....</i>	<i>78</i>
3.4.3	<i>La reportistica a regime.....</i>	<i>83</i>
3.5	Le scelte dei policy maker sui gestori degli strumenti .....	85
3.6	I più manifesti problemi di data quality sui dati al 31-12-2016.....	92
<b>4.</b>	<b>Azioni di sistema per gli strumenti finanziari</b>	<b>97</b>
4.1	Convergenza strategica .....	98
	<i>Riquadro 4.1 – I documenti condivisi al Tavolo Tecnico Permanente sugli Strumenti Finanziari.....</i>	<i>100</i>
	<i>Riquadro 4.2 – La finanza innovativa nel sociale: il Social Impact Investment (SII).....</i>	<i>102</i>
4.2	Convergenza operativa.....	103
4.2.1	<i>Il sostegno alla costituzione di sezioni speciali (regionali) nel Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996).....</i>	<i>105</i>
4.2.2	<i>L’attività di promozione per costituire un gruppo di lavoro sul microcredito..</i>	<i>106</i>
4.2.3	<i>Le check list per le verifiche amministrative degli strumenti finanziari .....</i>	<i>107</i>
4.2.4	<i>Un database per gli atti amministrativi .....</i>	<i>108</i>
4.2.5	<i>L’assistenza tecnica per la convergenza delle procedure sui prestiti in risk share .....</i>	<i>109</i>
4.3	Monitoraggio e valutazione .....	111
4.3.1	<i>Il monitoraggio integrato .....</i>	<i>112</i>
4.3.2	<i>Le relazioni di chiusura sugli strumenti di ingegneria finanziaria 2007-2013.</i>	<i>113</i>
4.3.3	<i>La rete degli addetti al monitoraggio.....</i>	<i>114</i>
4.3.4	<i>Il miglioramento qualitativo dei dati di monitoraggio: situazione in Europa e prossimi passi in Italia.....</i>	<i>115</i>
	<b>Glossario e acronimi</b>	<b>117</b>

## Indice delle figure

Figura 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese al netto delle sofferenze, per macroarea territoriale (quote percentuali sul totale Italia)	15
Figura 1.2 – Impieghi per macroarea territoriale nelle società non finanziarie e nelle famiglie produttrici (migliaia di euro)	17
Figura 1.3 – Impieghi per alcune tipologie di attività economica della clientela (migliaia di euro)	18
Figura 1.4 – Impieghi vivi per classe dimensionale delle imprese (migliaia di euro)	19
Figura 1.5 – Rapporto tra credito erogato e credito utilizzato (al netto delle sofferenze)	20
Figura 1.6 – Rapporto tra credito utilizzato (al netto delle sofferenze) e prodotto interno lordo	22
Figura 1.7 – Tasso annuale di decadimento per classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici)	23
Figura 1.8 – Tasso annuale di decadimento per macroarea territoriale (società non finanziarie e famiglie produttrici)	24
Figura 1.9 – Tasso di interesse per settore di attività economica	25
Figura 1.10 – Tasso di interesse per macroarea territoriale	26
Figura 1.11 – Tasso di interesse per durata originaria del finanziamento (società non finanziarie e famiglie produttrici)	26
Figura 1.12 – Sportelli e dipendenti del sistema bancario italiano	28
Figura 1.13 – Incidenza degli impieghi BCC sul totale del sistema creditizio	30
Figura 1.14 – Variazione complessiva degli impieghi tra il 2011 e il 2016 (BCC vs. altre banche)	31
Figura 1.15 – Incidenza delle sofferenze sugli impieghi (BCC vs. altre banche)	31
Figura 2.1 – Strumenti finanziari nei PO (milioni di euro, 2018)	48
Figura 2.2 – Strumenti finanziari nei POR, per Regione (2018)	50
Figura 2.3 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, 2018)	52
Figura 2.4 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica e Regione (% sul totale degli strumenti finanziari, 2018)	53
Figura 2.5 – Strumenti finanziari nei PON, per forma tecnica e per tipologia di Regione (milioni di euro, 2018)	54

Figura 2.6 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, 2018).....	56
Figura 3.1 – Basi giuridiche delle relazioni annuali sugli strumenti finanziari .....	57
Figura 3.2 – Le sei tappe monitorate della fase di <i>start-up</i> degli strumenti finanziari, con i riferimenti all'allegato I del Regolamento 821/2014 .....	60
Figura 3.3 – Progressi nella implementazione degli strumenti finanziari, per numero di strumenti finanziari al 31 dicembre 2016 .....	62
Figura 3.4 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari, per fondo....	63
Figura 3.5 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari, per forma tecnica .....	63
Figura 3.6 – Strumenti finanziari per fondo e per tipologia al 31 dicembre 2016 .....	67
Figura 3.7 – Avanzamento nelle sei fasi di <i>start-up</i> degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2016 .....	68
Figura 3.8 – Avanzamento finanziario: quadro di insieme delle risorse al 31 dicembre 2016 (milioni di euro) .....	76
Figura 3.9 – Avanzamento finanziario del Fondo Energia e Mobilità della Regione Marche (milioni di euro) .....	83
Figura 3.10 – Avanzamento finanziario del Contributo congiunto garanzia e interessi della Regione Liguria (milioni di euro) .....	84
Figura 3.11 – Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2016, per tipo di organismo - forma giuridica.....	87
Figura 4.1 – Obiettivo e strategie per le azioni di sistema sugli strumenti finanziari.....	98
Figura 4.2 – Azioni per la convergenza operativa .....	105
Figura 4.3 – Schema di un portafoglio di prestiti in <i>risk share</i> .....	110
Figura 4.4 – Azioni di sistema per il rafforzamento del monitoraggio .....	112

## Indice delle tavole

Tavola 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese al netto delle sofferenze, per macro area territoriale .....	15
Tavola 1.2 – Morfologia del tessuto produttivo (2015) .....	16
Tavola 1.3 – Numero degli utenti dei servizi bancari <i>online</i> in Italia.....	28
Tavola 1.4 – Struttura di mercato dei confidi e importi garantiti .....	35
Tavola 1.5 – Composizione dei prestiti garantiti dai confidi alle imprese con meno di 20 addetti .....	36
Tavola 1.6 – Incidenza delle sofferenze sui prestiti garantiti da confidi alle imprese di minori dimensioni, per branca di attività economica (valori percentuali, 2016).....	37
Tavola 1.7 – Investimenti in capitale di rischio .....	39
Tavola 1.8 – Dinamica degli impieghi nel <i>private debt</i> .....	41
Tavola 1.9 – Mercato del partenariato pubblico privato in Italia.....	44
Tavola 2.1 – Strumenti finanziari nei PO (milioni di euro, 2018) .....	48
Tavola 2.2 – Strumenti finanziari nei POR (milioni di euro, 2018).....	51
Tavola 2.3 – Strumenti finanziari nei PON (milioni di euro, 2018) .....	54
Tavola 2.4 – Strumenti finanziari di POR e PON, per obiettivi tematici (milioni di euro, 2018).....	55
Tavola 3.1 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2016	65
Tavola 3.2 – Valutazioni <i>ex ante</i> presentate ai Comitati di Sorveglianza al 31 dicembre 2016 .....	70
Tavola 3.3 – Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento e versate allo strumento finanziario (milioni di euro).....	72
Tavola 3.4 – Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento, per obiettivo tematico e per strumento finanziario (milioni di euro) .....	73
Tavola 3.5 – Risorse programmate e stato di avanzamento dei Programmi Operativi (milioni di euro) .....	77
Tavola 3.6 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2016, per Programma Operativo .....	79
Tavola 3.7 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2016, per strumento finanziario .....	80

Tavola 3.8 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2016 .....	88
Tavola 3.9 – Tasso di completezza dei dati per la fase di <i>start-up</i> .....	92
Tavola 3.10 – Dati mancanti ed errori ricorrenti nelle fasi di <i>start-up</i> degli strumenti finanziari .....	94
Tavola 4.1 – Riunioni del Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari e materiali condivisi con i partecipanti e le Autorità di Gestione.....	100
Tavola 4.2 – Adesioni delle Autorità di Gestione all'azione sui prestiti in <i>risk share</i> .....	110
Tavola 4.3 – Amministrazioni presenti al seminario di formazione del 15 novembre 2017 per la Rete degli addetti al monitoraggio degli strumenti finanziari	115

## Premessa

Il *Rapporto sugli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali e di investimento europei* non adempie a un obbligo imposto da una norma. È piuttosto un vero e proprio strumento di *policy* messo a punto per supportare le Amministrazioni responsabili della progettazione e della implementazione degli strumenti finanziari. Che questi assumano la forma di prestiti, garanzie, capitale di rischio o altre forme tecniche, la loro complessità è sempre amplificata dal fatto che, insieme all'Amministrazione, la cui azione di norma è segmentata tra più uffici, parti necessarie ne sono gestori professionali pubblici o privati, intermediari finanziari e destinatari finali. Si tratta di una filiera lunga cui partecipano soggetti con interessi, *modus operandi* e lessici molto differenti.

La sfida di questo documento è proprio ridurre la complessità della materia a semplicità, assicurando la visione di sistema indispensabile per mettere a fuoco i principali *gap* di mercato su cui si focalizzano le scelte programmatiche pubbliche, favorire i processi di convergenza strategica e operativa, identificare e valorizzare le buone pratiche, offrire elementi di valutazione su efficienza, rischiosità ed efficacia -anche su basi comparative- per supportare i processi decisionali relativi ai singoli strumenti e per rendere conto agli *stakeholders* e ai cittadini.

Il Rapporto esprime un livello molto elevato di *accountability* sull'azione pubblica che mette a nudo anche alcune criticità. Le due principali, risultanti dai dati disponibili al 31 dicembre 2016 raccolti dalla Commissione Europea sulla piattaforma digitale SFC2014, non sono affatto una peculiarità italiana: in relazione al periodo di programmazione 2014-2020, pochissimi strumenti finanziari hanno erogato finanza ai destinatari finali; sono piuttosto diffusi i problemi di *data quality* nelle relazioni annuali di attuazione che costituiscono il *dataset* di riferimento. Alla prima criticità contribuisce il fatto che, fino al marzo 2017, le Amministrazioni siano state maggiormente focalizzate sull'attuazione degli strumenti finanziari relativi al precedente periodo di programmazione; sulla seconda incide un sistema di regole nuove e un lessico che la Pubblica Amministrazione non ha ancora metabolizzato.

Queste circostanze non sono delle attenuanti, ma sono fattori oggettivi che l'Agenzia per la Coesione Territoriale ha considerato nell'avviare le azioni di sistema delle quali si dà conto nel Rapporto. Azioni che hanno carattere sussidiario rispetto a quelle svolte direttamente dalle Autorità di Gestione.

Le prossime edizioni di questo Rapporto daranno atto del progredire dei risultati frutto dell'impegno di ciascuna Amministrazione, ma anche, e in misura crescente, del *network* pubblico che l'Agenzia ha riunito intorno al *Tavolo tecnico permanente sugli strumenti finanziari*, nella convinzione che la condivisione di conoscenza giovi all'introduzione dei miglioramenti incrementali.

*Maria Ludovica Agrò*



## Introduzione

### *Qual è la mission dell’Agenzia per la Coesione Territoriale?*

L’Agenzia per la Coesione Territoriale (ACT) è stata istituita nel 2014 ai sensi dell’art. 10 del D.L. 31 agosto 2013, n. 101, in coerenza con l’art. 119 della Costituzione, acquisendo parte delle funzioni e del personale del soppresso Dipartimento per lo sviluppo e la coesione economica. È nel perimetro della Pubblica Amministrazione ed è vigilata direttamente dal Presidente del Consiglio dei Ministri. Ha il compito di sostenere, promuovere e accompagnare programmi e progetti per lo sviluppo e la coesione economica, nonché di rafforzare, al fine dell’attuazione degli interventi, l’azione di programmazione e sorveglianza di queste politiche.

### *Per chi è stato scritto questo rapporto?*

Destinatari di questo documento sono:

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

### *Qual è lo scopo di questo rapporto?*

Questo documento persegue al contempo più obiettivi:

- offrire un quadro informativo sintetico sulle dinamiche di contesto dei fenomeni finanziari sui quali si concentrano maggiormente le politiche pubbliche attuate attraverso gli strumenti finanziari cofinanziati dai Fondi strutturali e di investimento europei (Fondi SIE);
- offrire un quadro informativo esaustivo e dettagliato sullo stato di attuazione e sui risultati conseguiti al livello del singolo strumento finanziario, su base comparativa; è un modo per supportare il processo di miglioramento di strategie e soluzioni gestionali, per conseguire risultati in linea con gli obiettivi;
- diffondere la conoscenza delle azioni di sistema promosse dall’Agenzia per la Coesione Territoriale e attuate insieme alle Amministrazioni centrali e regionali;
- rispondere compiutamente al dovere di *accountability* nello specifico segmento degli strumenti finanziari, con la convinzione che più trasparenza possa solo giovare al dibattito pubblico, all’efficienza, all’efficacia e alla economicità dell’azione amministrativa.

Considerati gli obiettivi, questo rapporto (nella versione digitale) è strutturato in forma di ipertesto. In questo modo si offre una serie di collegamenti anche ad altri documenti utili per eventuali approfondimenti conoscitivi (la maggior parte dei quali è raggiungibile tramite i link riportati nel [Riquadro 4.1](#)).

## Struttura del rapporto

Questo documento, in coerenza con gli obiettivi enunciati sopra, è suddiviso nei quattro capitoli descritti nella figura 1.

**Figura 1 – Struttura del rapporto**



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

- **il primo e il terzo capitolo sono aggiornati al 31 dicembre 2016;**
- **il secondo (con specifici *caveat* per questa edizione) e il quarto capitolo sono aggiornati alla data di redazione di questo rapporto.**

## Verso la prossima edizione del rapporto

Questo primo rapporto paga il prezzo della sua *natura prototipale* anche sul piano della tempestività. Consideriamo questo un fatto del tutto fisiologico visto che utilizziamo gli stessi dati del (primo) *Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments for the programming period 2014-2020* della Commissione europea (con i dati al 31 dicembre 2016), a cui faremo alcuni riferimenti<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> [www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/summary\\_data\\_fi\\_1420\\_2016.pdf](http://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/summary_data_fi_1420_2016.pdf).

È bene evidenziare che il “ritardo” tra la chiusura dell’anno e la pubblicazione del report dipende da alcuni vincoli correlati agli obiettivi del documento. Esso infatti vuole fornire informazioni di supporto alle decisioni e quindi richiede informazioni ragionevolmente consolidate e affidabili che hanno un processo di formazione ineludibile. In particolare:

- con riguardo alle informazioni utilizzate nel primo capitolo, gran parte di quelle utilizzate che ha per fonte Banca d’Italia è disponibile al pubblico circa sei mesi dopo la data dell’osservazione (vale a dire che i dati al 31 dicembre, di norma, sono pubblicati alla fine del successivo giugno);
- con riguardo alle informazioni utilizzate nel quarto capitolo, **per questo primo rapporto è valso il seguente iter:**
  - i) 30 giugno 2017 – Caricamento dei dati al 31 dicembre 2016 da parte delle Autorità di Gestione sulla piattaforma comunitaria SFC;
  - ii) 20 settembre 2017 – Trasmissione dei dati dalla Commissione europea all’Agenzia per la Coesione Territoriale;
  - iii) 30 novembre 2017 – Conclusione del processo di correzione dei problemi di *data quality* evidenziati dall’Agenzia per la Coesione Territoriale, a cura delle Autorità di Gestione<sup>2</sup>.

**Con riguardo ai dati al 31 dicembre 2017 e per quelli relativi agli anni successivi, la fase II si svolgerà in modo piuttosto differente.** Infatti l’Agenzia per la Coesione Territoriale vuole contribuire al miglioramento della qualità dei dati prima che questi siano immessi nel sistema SFC, attraverso l’iter illustrato più avanti (Cfr. [paragrafo 4.3.4](#)) che richiede la collaborazione delle Autorità di Gestione.

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

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

---

<sup>2</sup> O meglio di alcune tra queste, visto che non tutte hanno colto l’occasione.

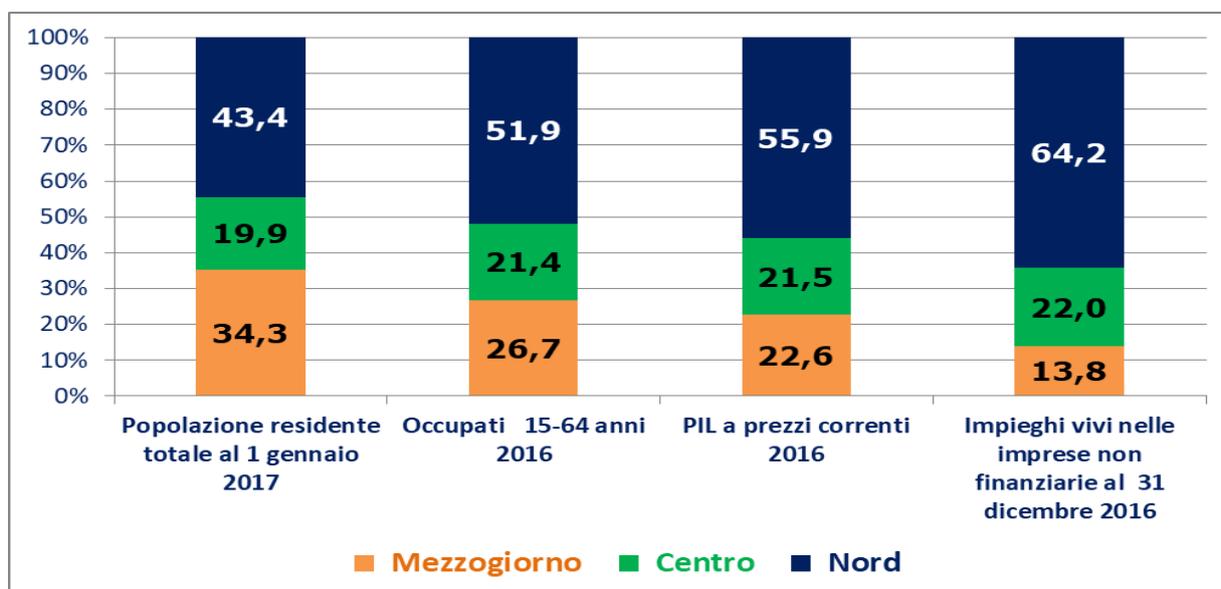


## 1. Dinamiche del mercato

In questa sezione del documento trattiamo dei fenomeni di mercato che, risultando per alcuni aspetti subottimali rispetto agli obiettivi della politica regionale, sono oggetto delle politiche pubbliche attuate attraverso gli strumenti finanziari di cui ci occupiamo in questo rapporto. I dati disponibili di fonte Banca d'Italia, riportati in questa sezione del report, sono aggiornati al 31 dicembre 2016.

Ovviamente i dati sui fenomeni finanziari sono strettamente correlati a fenomeni demografici, economici e sociali, rispetto ai quali il tratto peculiare dell'Italia è nelle significative differenze a livello territoriale, delle quali proponiamo un quadro sia pure sintetico e parziale nella figura 1.1 e nelle tavole 1.1 e 1.2.

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



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

**Tavola 1.1 – Popolazione, occupati, PIL e impieghi nelle imprese al netto delle sofferenze, per macro area territoriale**

Macroaree	Popolazione residente 1/1/2017	Occupati 15-64 anni 2016	PIL a prezzi correnti 2016 (milioni di euro)	Impieghi nelle imprese non finanziarie 31/12/2016 (milioni di euro)
Nord	26.302.560	11.544.034	939.209	450.370
Centro	12.067.524	4.758.386	360.885	154.276
Mezzogiorno	20.780.937	5.938.724	379.406	96.487
<b>Totale Italia</b>	<b>60.589.445</b>	<b>22.241.143</b>	<b>1.680.523</b>	<b>701.133</b>

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

**Tavola 1.2 – Morfologia del tessuto produttivo (2015)**

Macro-aree	Imprese attive (valore assoluto)					Imprese attive (quota % su Italia)				
	0-9	10-49	50-249	>250	Totale	0-9	10-49	50-249	>250	Tot.
Nord	2.069.403	102.462	13.784	2.488	2.188.137	54,5	68,9	82,4	51,9	55,2
Centro	898.041	36.430	3.968	718	939.157	21,7	20,7	18,7	19,6	21,6
Mezzo-giorno	1.169.387	37.440	3.504	460	1.210.791	28,3	21,2	16,5	12,5	27,9
<b>Italia</b>	<b>4.136.831</b>	<b>176.332</b>	<b>21.256</b>	<b>3.666</b>	<b>4.338.085</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Macro-aree	Unità locali (valore assoluto)					Unità locali (quota % su Italia)				
	0-9	10-49	50-249	>250	Totale	0-9	10-49	50-249	>250	Totale
Nord	2.255.710	121.440	17.512	1.902	2.396.564	50,3	58,7	64,7	63,1	50,8
Centro	967.767	42.694	5.070	640	1.016.171	21,6	20,6	18,7	21,2	21,5
Mezzo-giorno	1.260.121	42.871	4.481	470	1.307.943	28,1	20,7	16,6	15,6	27,7
<b>Italia</b>	<b>4.483.598</b>	<b>207.005</b>	<b>27.063</b>	<b>3.012</b>	<b>4.720.678</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

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

Fonte: ISTAT – ASIA (Archivio Statistico Imprese Attive).

## 1.1 Il credito bancario

Il primo tema che approfondiamo è, non a caso, quello del credito bancario che nel nostro Paese ha particolare rilevanza ai fini della finanza d'impresa (soprattutto se lo si confronta con il *capitale di rischio*). In effetti si è solito dire che in Italia vige un sistema bancocentrico. Da qualche anno, peraltro, non mancano iniziative pubbliche per promuovere lo sviluppo di canali di finanziamento extrabancari che si distinguono per la differente logica in tema di valutazione del rischio e di remunerazione.

### 1.1.1 Gli impieghi bancari

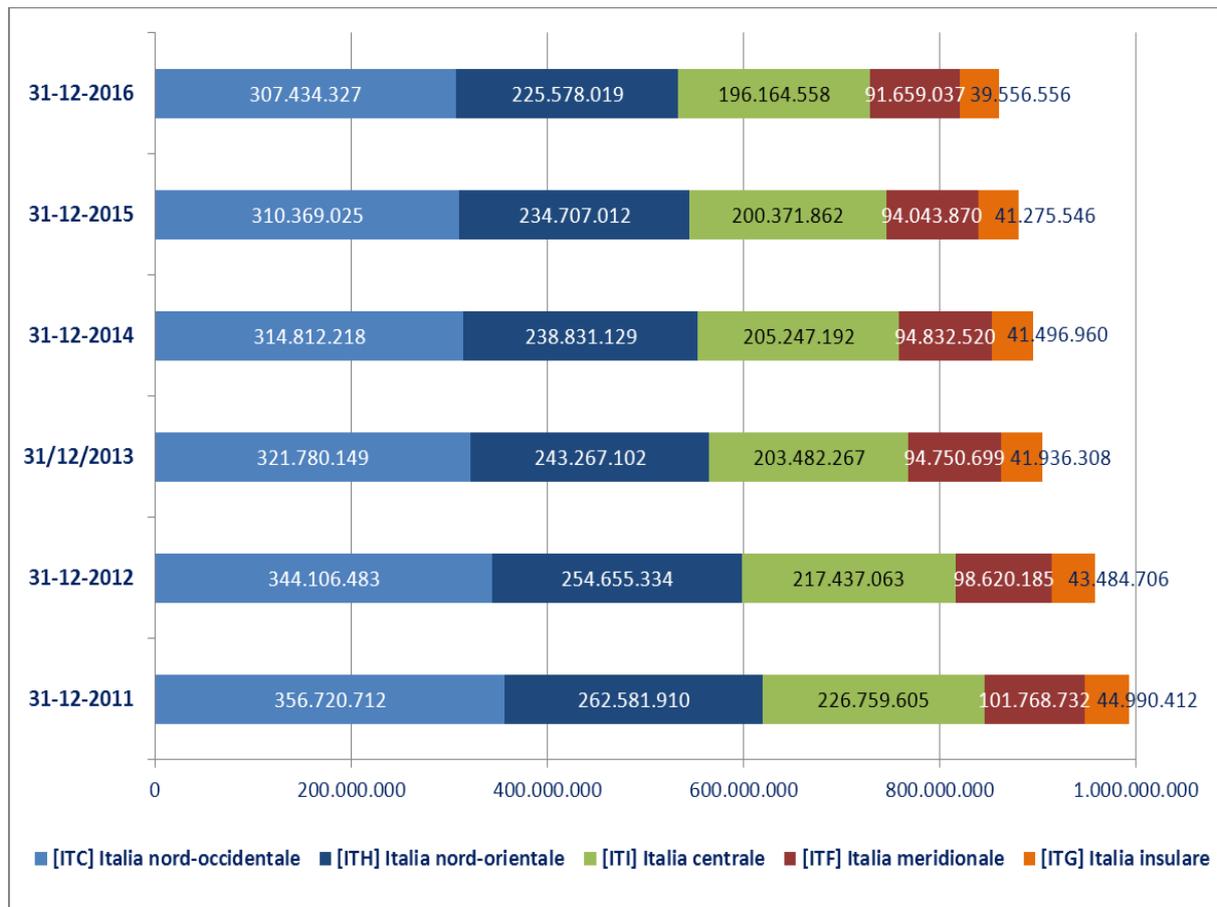
Qui proponiamo un quadro di sintesi, avvertendo che nell'[allegato statistico](#) -che è parte integrante di questo rapporto- sono disponibili informazioni a livello territoriale più fine, di norma quello regionale, corredate di ulteriori dati che, talvolta, richiedono capacità di elaborazione. Sul sito web della Base Dati Statistica di Banca d'Italia (<https://infostat.bancaditalia.it>) è possibile effettuare interrogazioni più mirate, sia sulle tavole utilizzate in questo rapporto, sia su molte altre ancora.

Negli anni della crisi il sistema bancario ha ridotto il volume dei prestiti erogati alle imprese. L'intensità di questo fenomeno si caratterizza per una certa varianza che risente anzitutto della quantità e della qualità della domanda di credito e, certamente,

anche delle diversità territoriali quanto a specializzazione produttiva, livello di sviluppo dell'economia. Pesa la qualità delle infrastrutture nel senso più ampio, considerando anche quelle immateriali che interferiscono sui tempi della giustizia civile e quindi sulla durata e sul valore delle procedure di recupero dei crediti deteriorati.

Ebbene, riguardo ai dati della figura 1.2, confrontando il credito erogato alle imprese non finanziarie nel 2011 con quello del 2016, vi è stata una diminuzione del 13,3 per cento. Ma quanto è avvenuto davvero di anno in anno nelle differenti aree territoriali è un fenomeno molto più articolato. E in effetti, se l'analisi viene condotta su intervalli annuali invece che sul quinquennio, non mancano in alcuni territori variazioni positive.

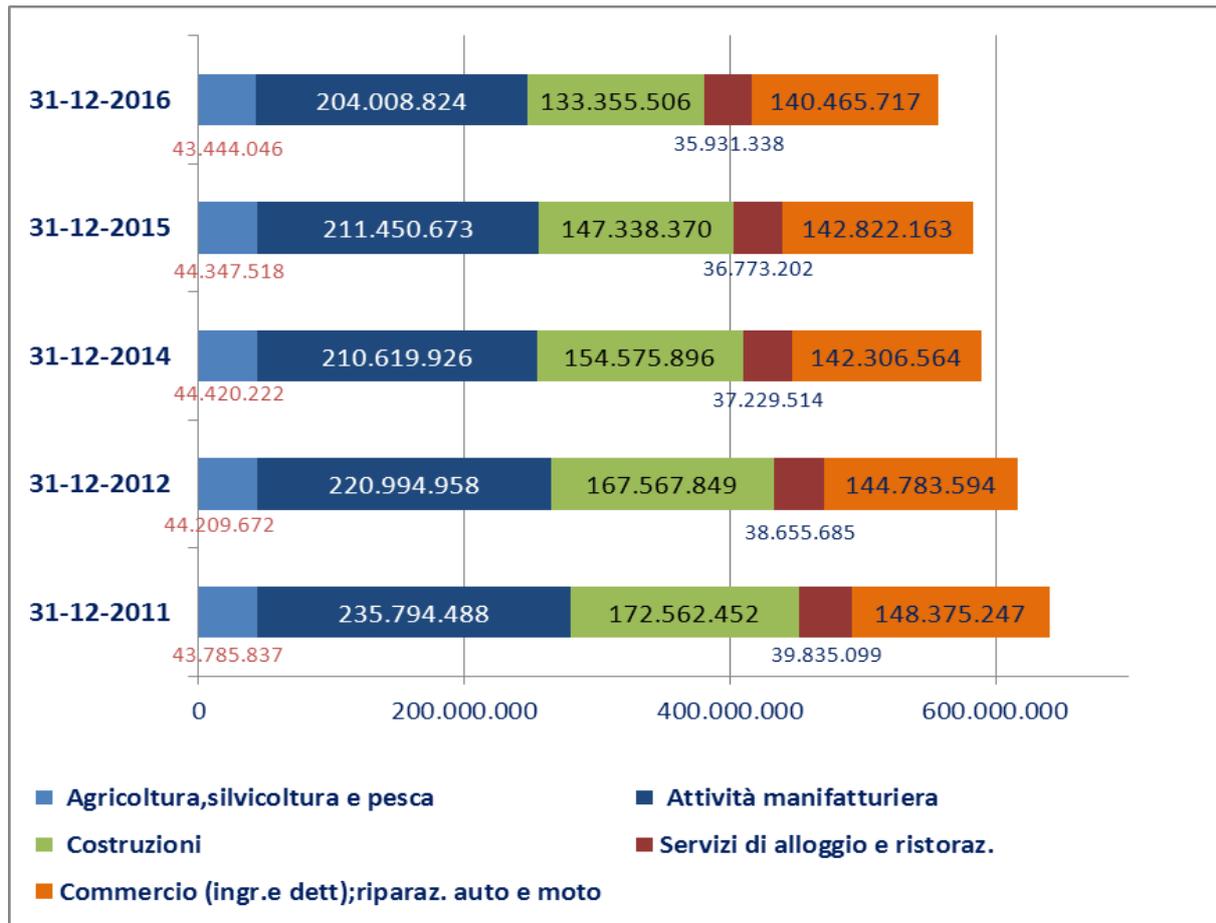
**Figura 1.2 – Impieghi per macroarea territoriale nelle società non finanziarie e nelle famiglie produttrici (migliaia di euro)**



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

Analoghe considerazioni valgono per la figura 1.3. Qui il nostro focus è sull’ammontare degli impieghi in alcuni settori produttivi ed è subito evidente che la crisi non è stata uguale per tutti. Se, per esempio, l’ammontare dei finanziamenti al settore primario è rimasto pressoché invariato, il credito erogato al settore delle costruzioni nel quinquennio 2011-2016 segna una diminuzione del 22,7 per cento (e va segnalato che il fenomeno è stato particolarmente acuto tra il 2015 e il 2016, con una contrazione del 9,5 per cento).

**Figura 1.3 – Impieghi per alcune tipologie di attività economica della clientela (migliaia di euro)**



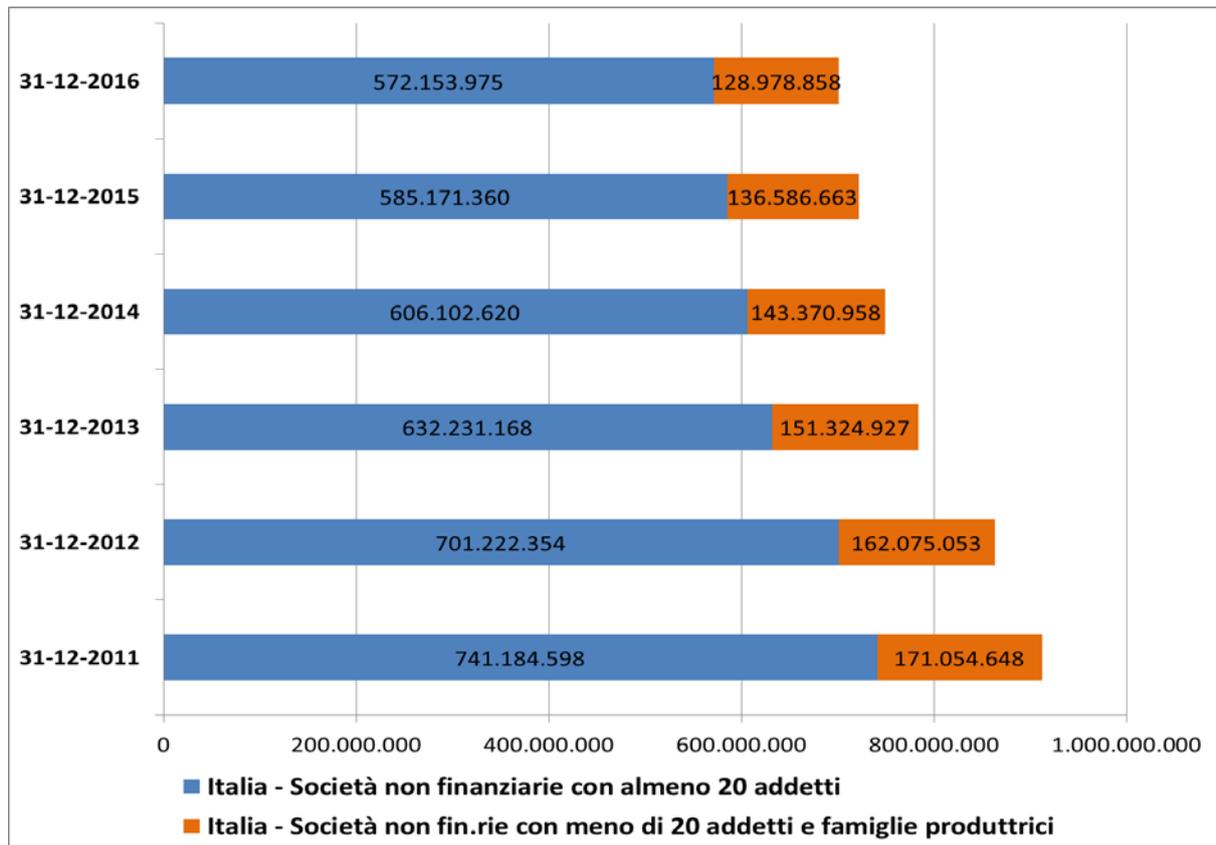
Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d’Italia, Base Dati Statistica [TDB10255] Impieghi - per regione e attività economica della clientela.

Con riguardo alla figura 1.4, occorre avvertire che i dati qui esposti hanno una caratteristica che li differenzia rispetto ai due grafici precedenti: gli impieghi, in questo caso, sono esposti al netto delle sofferenze<sup>3</sup>. Evidentemente i cosiddetti *impieghi vivi* sono quelli che producono i maggiori effetti sull’economia reale. Svoltata questa premessa, il grafico permette di monitorare la consistenza dei prestiti erogati alle imprese non finanziarie distinte per classe dimensionale in base al numero degli addetti. Se il

<sup>3</sup> Va peraltro considerato che, attraverso operazioni di cartolarizzazione, soprattutto i crediti in sofferenza possono essere ceduti, sicché questi non vengono più censiti tra le esposizioni bancarie. Per approfondimenti, cfr. Fabio Bolognini [www.linkerblog.biz/2017/12/26/i-numeri-del-credito-per-capire-meglio](http://www.linkerblog.biz/2017/12/26/i-numeri-del-credito-per-capire-meglio).

confronto si effettua sul quinquennio 2011/2016 le imprese fino a 19 addetti segnano una diminuzione più elevata (del 24,6 per cento) rispetto a quella delle imprese con almeno 20 addetti (del 22,8 per cento). Se il fenomeno viene indagato su base annuale, la variazione 2016/2015 e quella 2015/2014 sono, rispettivamente, del -4,7 e del -5,6 per cento per le imprese fino a 19 addetti e del -3,5 e del -2,2 per cento per le imprese con almeno 20 addetti.

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



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, [TDB10266] Prestiti (esclusi PCT e sofferenze) - per provincia e settore della clientela.

### 1.1.2 Il razionamento del credito

Per *razionamento del credito* qui non intendiamo il fenomeno dello squilibrio tra domanda e offerta di credito in tutta la sua vastità. Il *policy maker* non deve certo farsi carico di tutta la domanda non accolta di credito, ma solo della domanda espressa da soggetti meritevoli (ovvero non eccessivamente aleatori<sup>4</sup>) ma di norma percepiti come troppo rischiosi dal sistema finanziario perché *opachi*, in virtù delle *asimmetrie informative*, vale a dire perché il potenziale finanziatore non dispone di adeguati elementi di valutazione sulla operazione e/o sul soggetto proponente.

Se i dati che abbiamo fin qui riportato fotografano fedelmente una serie di grandezze sul credito erogato (tra quelle che obbligatoriamente vanno censite in centrale rischi), va

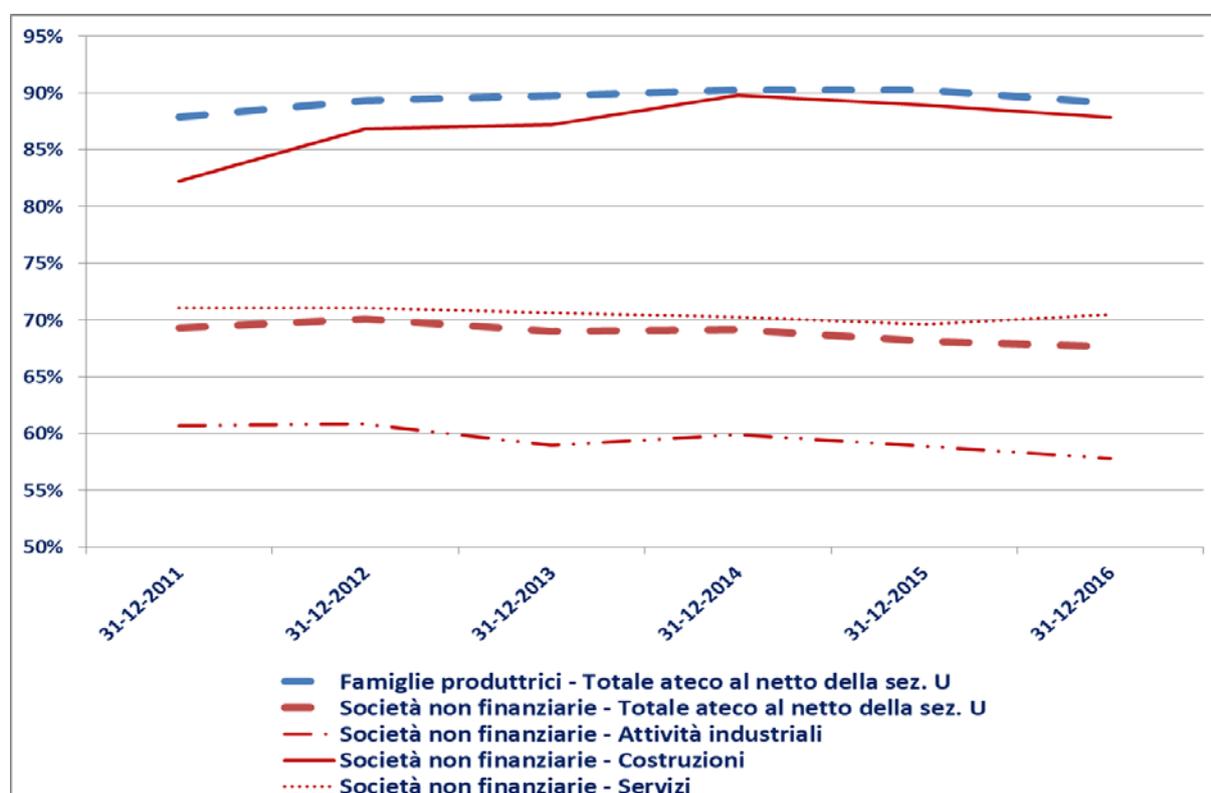
<sup>4</sup> Questa affermazione è una semplificazione. Per esempio nel caso degli investimenti in ricerca un rischio elevato può essere ritenuto proporzionato alla finalità della operazione e, quindi, meritevole di sostegno pubblico.

detto che non si dispone di alcuna fonte informativa che contabilizzi il credito richiesto e negato, né le motivazioni del diniego.

È certo possibile fare riferimento a specifiche analisi su domanda e offerta di credito per lo più basate su questionari somministrati a un campione di imprese<sup>5</sup> piuttosto che di banche<sup>6</sup>, così come utilizzare degli indicatori indiretti, tessere di un mosaico o, se si preferisce, quasi una via di mezzo tra i fatti (che rappresentano in forma sintetica) e gli indizi (su fenomeni in qualche modo connessi). Ne proponiamo qui due.

Il primo di questi indicatori, rappresentato nella figura 1.5, misura il rapporto tra il credito effettivamente erogato e il credito accordato. Esso, seppure in modo subottimale, rappresenta una *proxy* della propensione delle banche a finanziare le imprese. Più questo indicatore si allontana dal massimo teorico del 100 per cento, maggiore può ritenersi tale propensione, e viceversa.

**Figura 1.5 – Rapporto tra credito erogato e credito utilizzato (al netto delle sofferenze)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB30156] Finanziamenti per cassa - per comparto di attività economica e classi di grandezza del fido globale accordato.

<sup>5</sup> Ad esempio l'indagine MET indaga anche sui vincoli finanziari e sul razionamento del credito [www.met-economia.it/menu-indagine/indagine-sulle-imprese](http://www.met-economia.it/menu-indagine/indagine-sulle-imprese).

<sup>6</sup> A questo proposito è opportuno un doppio rinvio:

- i. alla Bank Lending Survey (BLS) condotta dal 2003 dalle banche centrali nazionali dell'area euro [www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/moneta-intermediari-finanza/intermediari-finanziari/indagine-credito-bancario/index.html](http://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/moneta-intermediari-finanza/intermediari-finanziari/indagine-credito-bancario/index.html);
- ii. alla Regional Bank Lending Survey (RBLs), che sul piano metodologico è piuttosto uniforme alla BLS, dalla quale differisce, oltre che per le informazioni su differente scala territoriale, anche per il più consistente campione di banche; per l'ultima edizione -che ha a corredo il dataset in formato excel- cfr. [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2017/2017-0021/index.html](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2017/2017-0021/index.html).

Va però osservato che, da qualche tempo, più banche hanno preso ad applicare una *commissione onnicomprensiva per la messa a disposizione dei fondi*<sup>7</sup>. Questa scoraggia il mancato utilizzo dell'accordato. Di conseguenza un numero crescente di imprese preferisce avere affidamenti più allineati all'attualità del bisogno di credito e rinegoziare gli importi all'occorrenza. Ad ogni modo, dal nostro grafico si evince con chiarezza che le *famiglie produttrici* (vale a dire le ditte individuali e le società di persone, ovvero le forme giuridiche che più sono sinonimo di micro imprese) costituiscono l'insieme che presenta il valore più elevato del nostro indicatore. Esso si colloca costantemente a una distanza di circa 20 punti dall'insieme delle società di capitali. Con riguardo alle sole società di capitali siamo in grado di osservare il fenomeno anche per alcuni comparti dell'economia. In effetti il valore più elevato dell'indicatore si registra per il settore delle costruzioni, in linea con quanto osservato a proposito della figura 1.3. Quando, poco più avanti (Cfr. [paragrafo 1.1.3](#)), andremo a vedere la dinamica dei tassi annuali di decadimento potremo verificare la sussistenza, per i vari segmenti di prenditori, di una certa coerenza tra i diversi indicatori relativi a volumi, tassi e rischiosità del credito.

Un secondo indicatore lo proponiamo nella figura 1.6. Qui misuriamo il rapporto percentuale tra gli impieghi vivi (cioè i prestiti al netto delle sofferenze) nelle imprese non finanziarie e il prodotto interno lordo (PIL) del territorio considerato. Evidentemente c'è una relazione tra il credito erogato al sistema produttivo attivo (per questo il numeratore è al netto delle posizioni in sofferenza) e il valore di mercato aggregato di tutte le merci finite e di tutti i servizi prodotti. Ma questa relazione è anche inversa. Nel senso che un sistema economico meno sviluppato, di norma, richiederà comunque (anche in proporzione) meno credito rispetto a uno più avanzato. Per questa ragione affermare che quello in esame sia un indicatore indiretto del *razionamento del credito* può essere opinabile. Invece ritenerlo (in positivo) un indicatore di "intensità creditizia" è cosa pacifica.

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

- tra il 2011 e il 2015 (anno più recente per il quale è disponibile il PIL su scala regionale) si è ridotta costantemente (ma a ritmi variabili), cioè la variazione negativa degli impieghi vivi è stata più intensa di quella del PIL;
- nel Mezzogiorno è, grosso modo, la metà di quella dell'Italia settentrionale.

A conclusione, facciamo riferimento al paper *Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito*, di Emilia Bonaccorsi di Patti e Paolo Finaldi Russo, pubblicato da Banca d'Italia nel febbraio 2017 nella collana *Questioni di economia e finanza*<sup>8</sup>. Questo documento è di grande interesse per il *policy maker* perché affronta, con argomenti solidi e in forma chiara e sintetica, il tema del razionamento del credito (cioè del *fallimento del mercato*) su uno specifico segmento del tessuto produttivo, quello delle imprese minori, identificandone le cause principali. Ne riportiamo qui due passaggi.

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

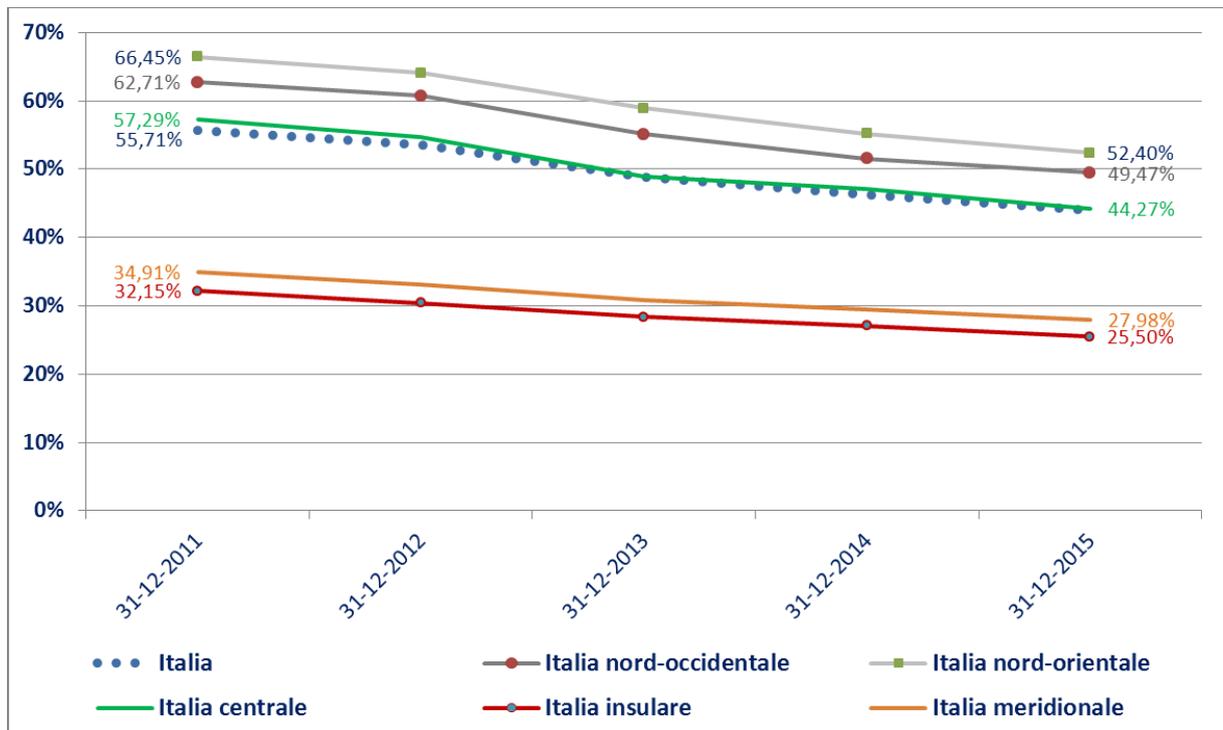
<sup>7</sup> Sulla misura massima di tale commissione (0,5 per cento per trimestre) cfr. la nota del MEF [www.dt.tesoro.it/it/news/Commissioni bancarie fissati i nuovi limiti per affidamenti e scoperti.html](http://www.dt.tesoro.it/it/news/Commissioni_bancarie_fissati_i_nuovi_limiti_per_affidamenti_e_scoperti.html).

<sup>8</sup> [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2017-0371/index.html](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2017-0371/index.html).

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

Se è sui fenomeni di razionamento del credito che occorre agire con appropriati strumenti di *policy*, la lettura di questo documento è un *must* per le valutazioni *ex ante*, sicché ne suggeriamo la lettura ai decisori delle politiche pubbliche.

**Figura 1.6 – Rapporto tra credito utilizzato (al netto delle sofferenze) e prodotto interno lordo**



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d’Italia, Base Dati Statistica [TDB10226: Prestiti (esclusi PCT e sofferenze) - per provincia e settore della clientela] e ISTAT (per il PIL a valori correnti).

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

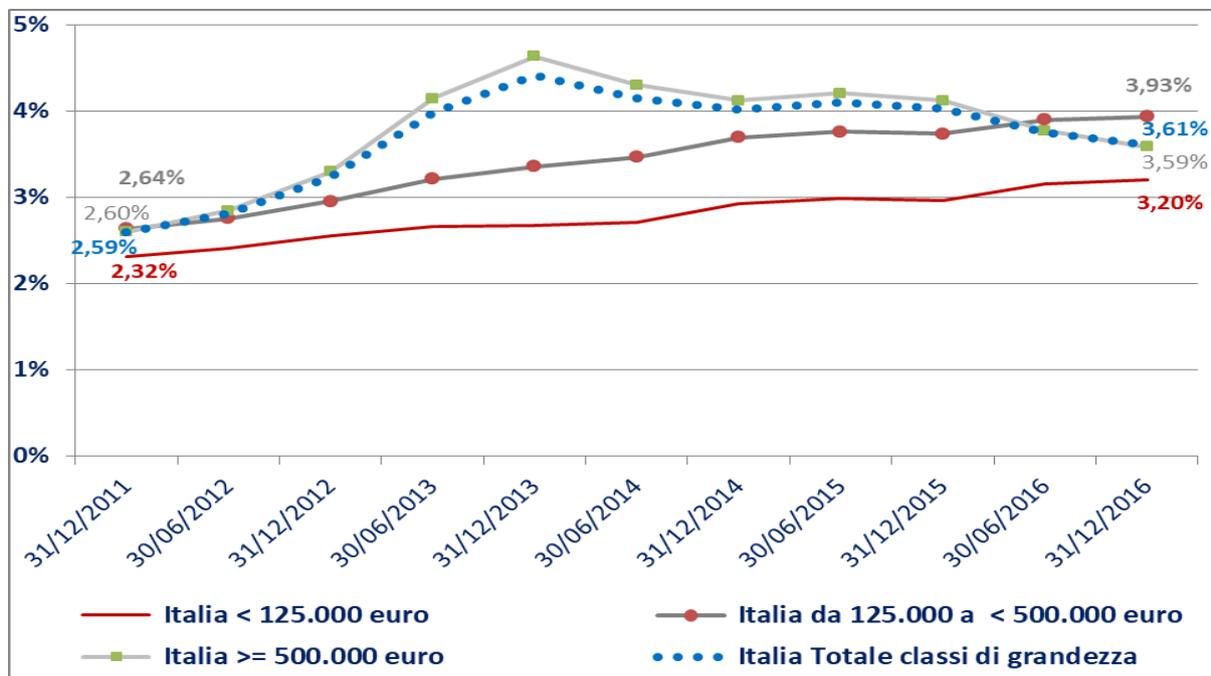
Come è noto, le banche (e non solo), al fine di contenere il fenomeno del deterioramento del credito, selezionano i prenditori sulla base della rischiosità stimata (*ex ante*) ricorrendo a sistemi di valutazione più o meno complessi. Sia questi metodi, sia l’esito delle valutazioni, non necessariamente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

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

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

Nella figura 1.7 il tasso annuale di decadimento è misurato sull'Italia intera per classe di grandezza del fido globale utilizzato (vale a dire che si considera il credito complessivamente erogato alla singola impresa dal sistema bancario nell'insieme). Purtroppo la Base Dati Statistica contempla solo tre classi dimensionali e l'ultima di queste (oltre i 500.000 euro) è decisamente troppo estesa per offrirci una lettura ottimale del fenomeno in relazione alle imprese più strutturate (anche di piccola dimensione). Ad ogni modo dal grafico si evincono due informazioni. La prima è che a “fare” il dato medio sono proprio i prenditori della classe di grandezza maggiore (anche perché è qui che si concentra la gran parte del credito bancario), mentre le (presumibilmente micro e piccole) imprese prenditrici della prima classe (quelle che totalizzano prestiti bancari per importi inferiori a 125.000 euro), che pure sono in un segmento piuttosto esposto a rischio razionamento, risultano *ex post* le meno rischiose. La seconda è che dopo il picco del 2013, il fenomeno dei nuovi ingressi in sofferenza, nell'insieme, ha preso a diminuire costantemente o quasi. La qual cosa è decisiva sia per la stabilità del sistema bancario, sia per consentire una ripresa degli impieghi (a fronte di domanda qualificata).

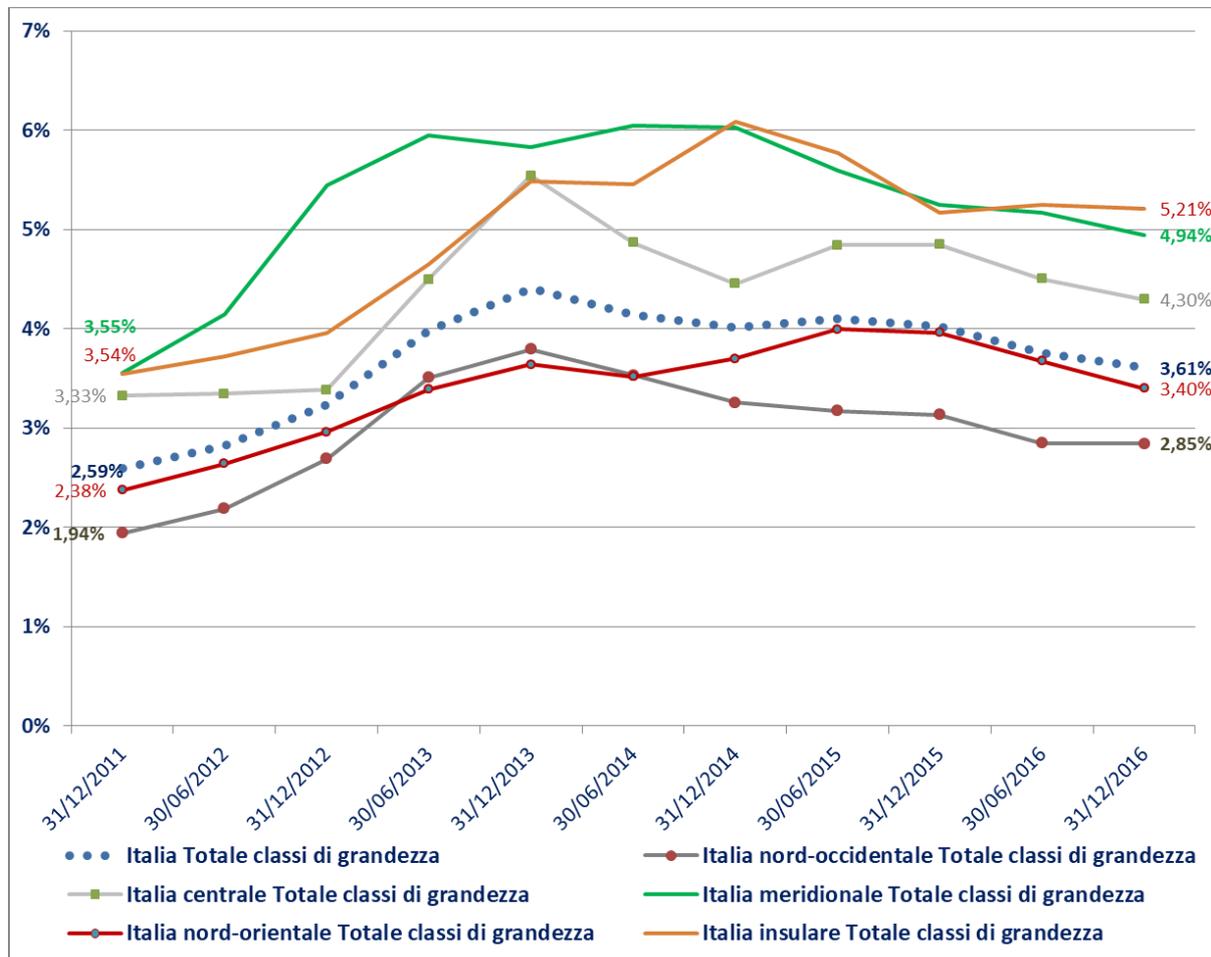
**Figura 1.7 – Tasso annuale di decadimento per classe di grandezza del fido globale utilizzato (società non finanziarie e famiglie produttrici)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica, [TDB30516 stock importo finanziamenti *in bonis* all'inizio del periodo - per regioni e classe di grandezza del fido globale utilizzato; Sofferenze rettificate (base trim.): flusso importo finanziamenti *in bonis* all'inizio e in sofferenza rettificata a fine periodo - per regioni e classe di grandezza del fido globale utilizzato].

Nella figura 1.8 il tasso annuale di decadimento dell'insieme delle imprese prenditrici è disaggregato nelle cinque macroaree territoriali (più il totale nazionale). È interessante notare che i prestiti nel Mezzogiorno, cioè nell'area in cui tutti gli indicatori che abbiamo passato in rassegna evidenziano le maggiori conseguenze a fronte dei criteri allocativi del sistema bancario, fanno ingresso in sofferenza in misura decisamente più elevata rispetto all'Italia settentrionale. Occorre poi aggiungere che negli anni recenti il tasso di decadimento dell'Italia centrale è di molto cresciuto rispetto al periodo precedente (non rappresentato nel grafico) sicché oggi somiglia, più di un tempo, a quello del Mezzogiorno.

**Figura 1.8 – Tasso annuale di decadimento per macroarea territoriale (società non finanziarie e famiglie produttrici)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB30516 stock importo finanziamenti *in bonis* all'inizio del periodo - per regioni e classe di grandezza del fido globale utilizzato; Sofferenze rettificata (base trim.): flusso importo finanziamenti *in bonis* all'inizio e in sofferenza rettificata a fine periodo - per regioni e classe di grandezza del fido globale utilizzato].

### 1.1.4 I tassi di interesse

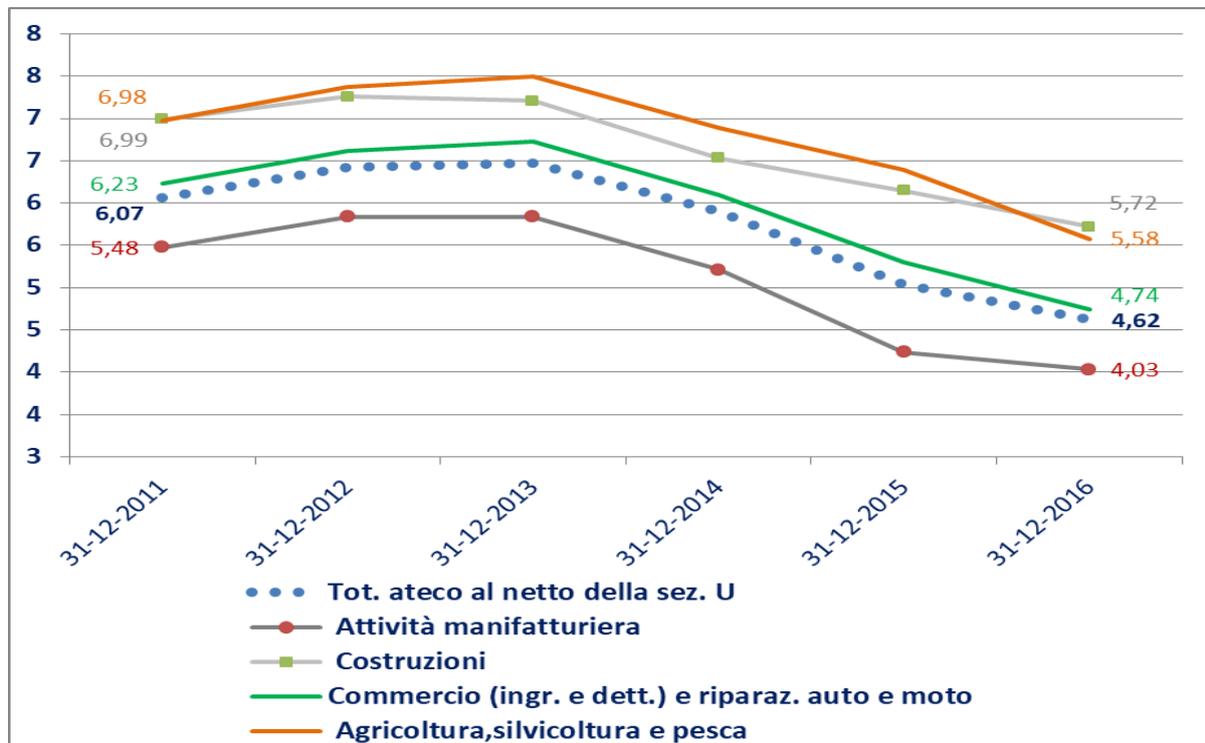
I dati sui tassi di interesse disponibili nella Base Dati Statistica di Banca d'Italia sono frutto di una (in verità molto vasta) analisi campionaria. Ovviamente una cosa sono le medie, altro è il tasso applicato a ciascun cliente. In effetti le condizioni di credito applicate alle imprese più strutturate sono molto differenti in funzione della *probabilità*

di default di ciascuna, ovvero la probabilità che il prenditore del finanziamento divenga insolvente. La qual cosa pare assai meno vera per la clientela delle imprese di minori dimensioni, cui vengono applicati tassi un po' più uniformi.

I tassi di interesse applicati dalla banca alla clientela sono, in una certa misura, correlati ai fenomeni che abbiamo già passato in rassegna (anzitutto al tasso annuale di decadimento) sicché risultano più elevati verso i segmenti di clientela che per fattori territoriali, dimensionali e settoriali risultano (o sono ritenuti) maggiormente rischiosi e/o onerosi da valutare. Va però rimarcato che al crescere della rischiosità dei prenditori, più che crescere il costo del danaro (che da anni è piuttosto contenuto e, come vedremo, è in diminuzione) diminuisce la propensione delle banche a prestare danaro. Questo è conseguenza della normativa prudenziale che impone agli intermediari di effettuare accantonamenti -a valere sul proprio patrimonio- correlati alla rischiosità degli impieghi (Cfr. [Riquadro 1.1](#)).

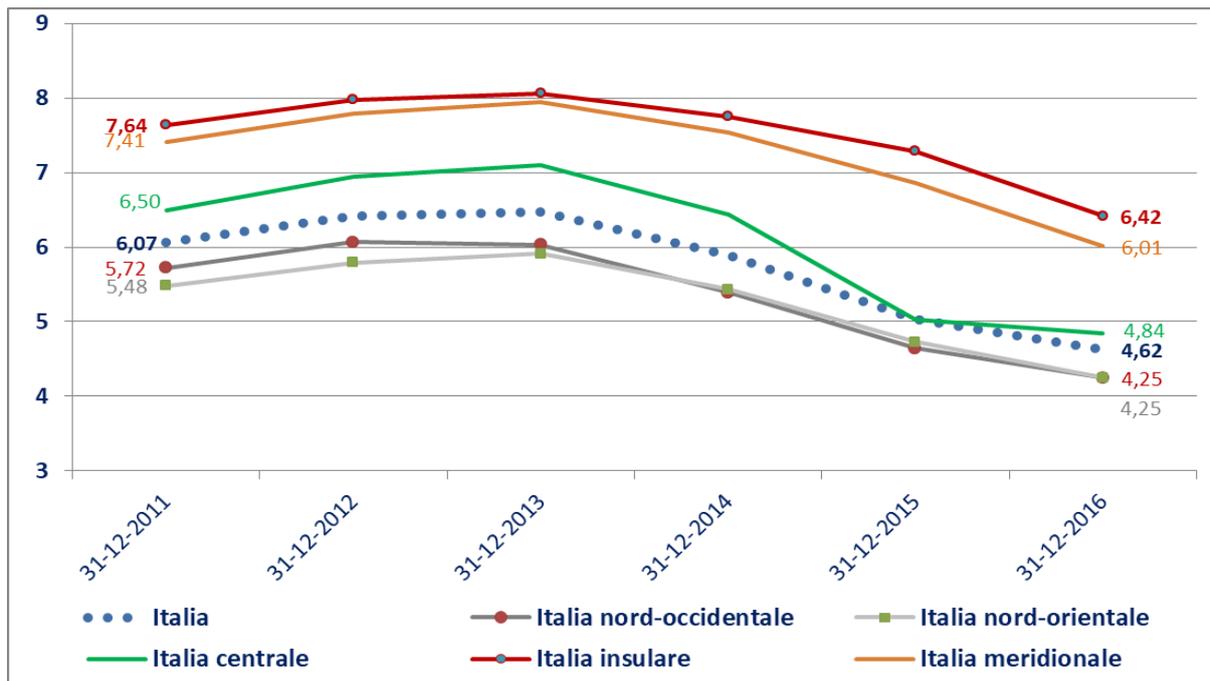
In effetti nella figura 1.9 riscontriamo che il settore delle costruzioni, nell'ultima rilevazione disponibile è (tra quelli qui considerati) quello cui è applicato in Italia il più elevato tasso di interesse. Allo stesso tempo non stupisce (Cfr. figura 1.10) che nel Mezzogiorno e anche nel Centro Italia i tassi applicati alle imprese siano più elevati rispetto all'Italia settentrionale, né che le famiglie produttrici (cioè le imprese minori) di norma si vedano applicato un tasso di interesse più elevato rispetto alle società di capitali (Cfr. figura 1.11).

**Figura 1.9 – Tasso di interesse per settore di attività economica**



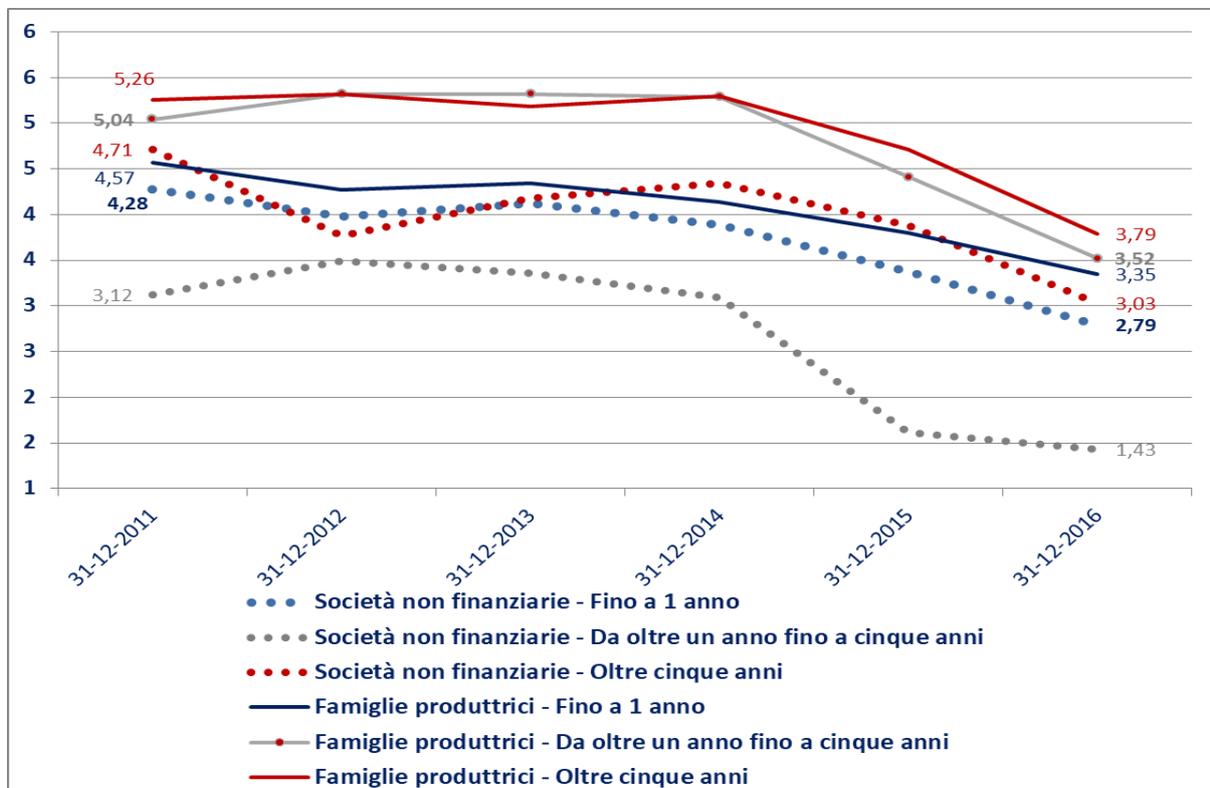
Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB30931, Tassi attivi sui rischi autoliquidanti e a revoca (operazioni in essere) - per regione e attività economica della clientela]

**Figura 1.10 - Tasso di interesse per macroarea territoriale**



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB30931, Tassi attivi sui rischi autoliquidanti e a revoca (operazioni in essere) - per regione e attività economica della clientela]

**Figura 1.11 - Tasso di interesse per durata originaria del finanziamento (società non finanziarie e famiglie produttrici)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB30821 Tassi attivi sui finanziamenti per cassa (operazioni in essere) - per durata originaria del tasso, regione e comparto di attività economica della clientela].

### 1.1.5 L'evoluzione del business model delle banche

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

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

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

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

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

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

**In conclusione è cruciale per il *policy maker* considerare che se la *risorsa scarsa* per le banche è il patrimonio di vigilanza (o *fondi propri*), gli strumenti finanziari più apprezzati (cioè più efficaci) sono quelli che incidono sugli accantonamenti dei *Fondi propri*, riducendoli o azzerandoli (in quest'ultimo caso, che vale solo per alcune forme di garanzia, si parla di “ponderazione zero”).**

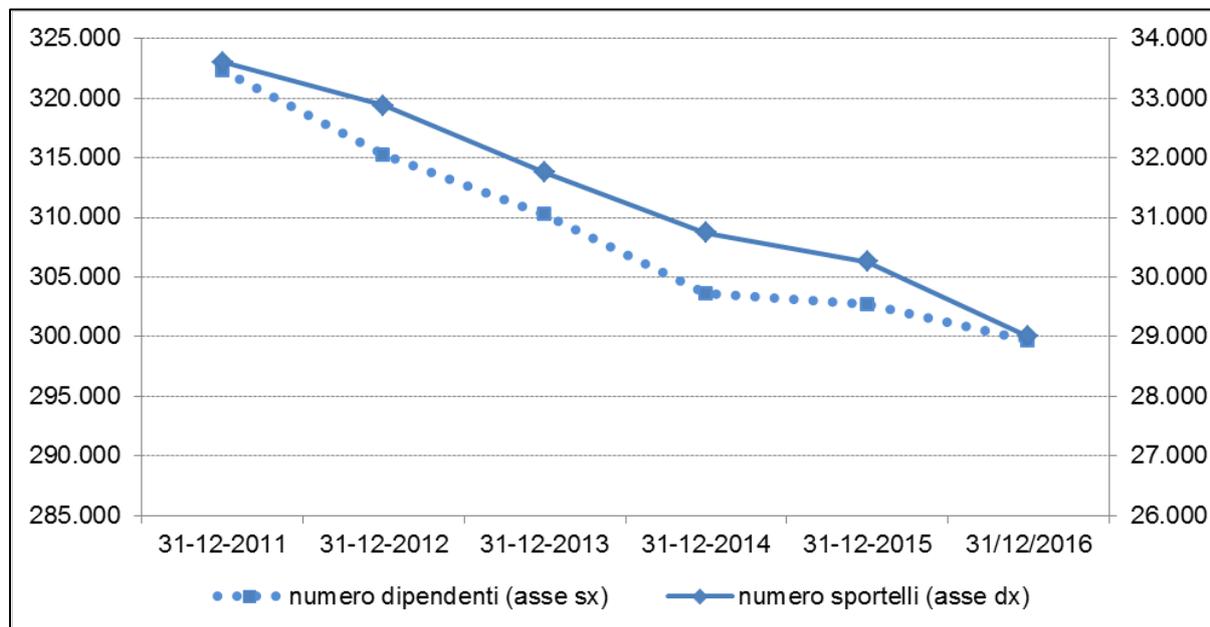
L'adeguamento del settore bancario alle tecnologie digitali trova un riscontro (parziale ma indicativo) nei dati riportati nella tavola 1.3 (numero degli utenti dei servizi bancari online in Italia) e nella figura 1.12 (numero degli sportelli e degli addetti nel settore bancario) che hanno un significato quasi speculare: con il diffondersi dei servizi telematici decresce il numero degli sportelli e quello degli addetti.

**Tavola 1.3 – Numero degli utenti dei servizi bancari *online* in Italia**

Data di osservazione	Servizi informativi e dispositivi - famiglie (numero di utenti)	Servizi informativi e dispositivi - imprese (numero di utenti)	Servizi di cash management interbancario (numero di clienti)
31-12-2016	36.876.635	3.261.840	1.887.319
31-12-2015	33.947.228	3.063.141	2.001.346
31-12-2014	30.929.964	2.780.324	1.785.009
31-12-2013	26.837.199	2.536.978	1.755.247
31-12-2012	24.281.584	2.421.926	1.706.431
31-12-2011	23.150.909	1.966.373	1.295.888
31-12-2010	23.811.822	1.958.603	1.037.724
31-12-2009	20.887.445	1.811.341	944.609
31-12-2008	17.823.680	1.727.829	954.034
31-12-2007	17.460.147	1.585.882	889.968

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

**Figura 1.12 – Sportelli e dipendenti del sistema bancario italiano**



Fonte: per il numero degli sportelli, nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB10207 e TDB20207 Banche e sportelli - per provincia e gruppi istituzionali di banche]; per il numero dei dipendenti, nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia, Base Dati Statistica [TDB10219 e TDB10225 Numero di dipendenti - per provincia di sportello e gruppi dimensionali di banche].

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

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

Questa constatazione sul *modus operandi* di molte banche è coerente con quanto emerge nel paper *Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito* (cui abbiamo fatto riferimento a chiusura del [paragrafo 1.1.2](#)). Che il *relationship lending* funzioni ancora (dentro o fuori dalla crisi) è provato da più analisi empiriche<sup>9</sup>. A conclusioni analoghe approdiamo nel [Riquadro 1.2](#) dove analizziamo alcuni dati sul credito erogato dalle Banche di credito cooperativo (fin qui prive di un modello di *rating* interni vincolante) alle imprese di minori dimensioni.

---

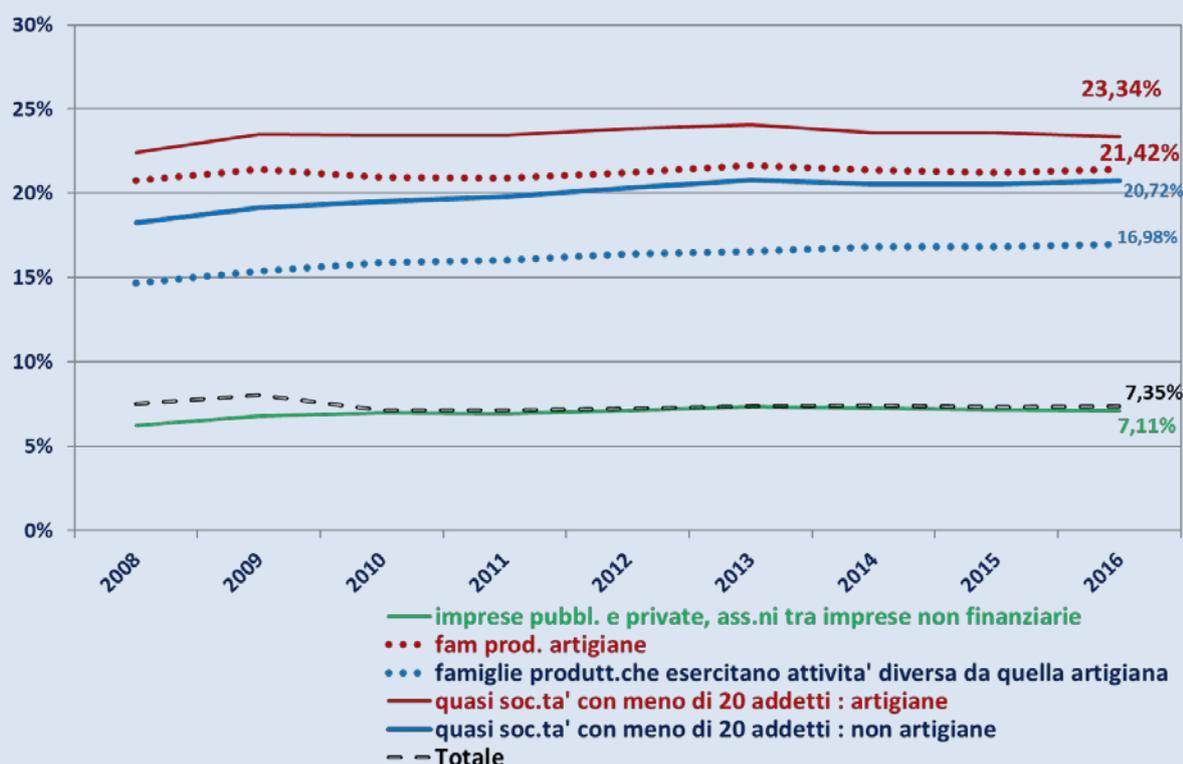
<sup>9</sup> Da ultima quella nel paper *The real effects of relationship lending* di R. Banerjee, L. Gambacorta ed E. Sette nella collana Temi di Discussione di Banca d'Italia (settembre 2017), [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2017/2017-1133/index.html](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2017/2017-1133/index.html). Qui troviamo evidenza del fatto che la clientela (in questo caso società) che ha un rapporto più duraturo con la banca ottiene più credito e a migliori condizioni rispetto alle altre imprese.

## Riquadro 1.2 – Le Banche di credito cooperativo (BCC) e il relationship lending

Le banche di credito cooperativo, nell'insieme:

- sono un *big player* sul mercato dei prestiti alle piccole imprese. A loro è riferibile oltre un quinto dei finanziamenti erogati alle imprese di minori dimensioni dal sistema creditizio (Cfr. figura 1.13);
- nel periodo 2011-2016 hanno ridotto meno delle altre banche la propensione a prestare danaro alle imprese (Cfr. figura 1.14);
- hanno dimostrato una capacità di selezione dei prenditori nelle imprese di minori dimensioni ben più efficace rispetto alle altre banche (Cfr. figura 1.15);
- peraltro alcune analisi di Banca d'Italia<sup>10</sup> evidenziano che i tassi di interesse applicati dalle banche locali<sup>11</sup> alle imprese fino a 20 addetti sono significativamente più contenuti di quelli applicati dalle altre banche.

**Figura 1.13 – Incidenza degli impieghi BCC sul totale del sistema creditizio**



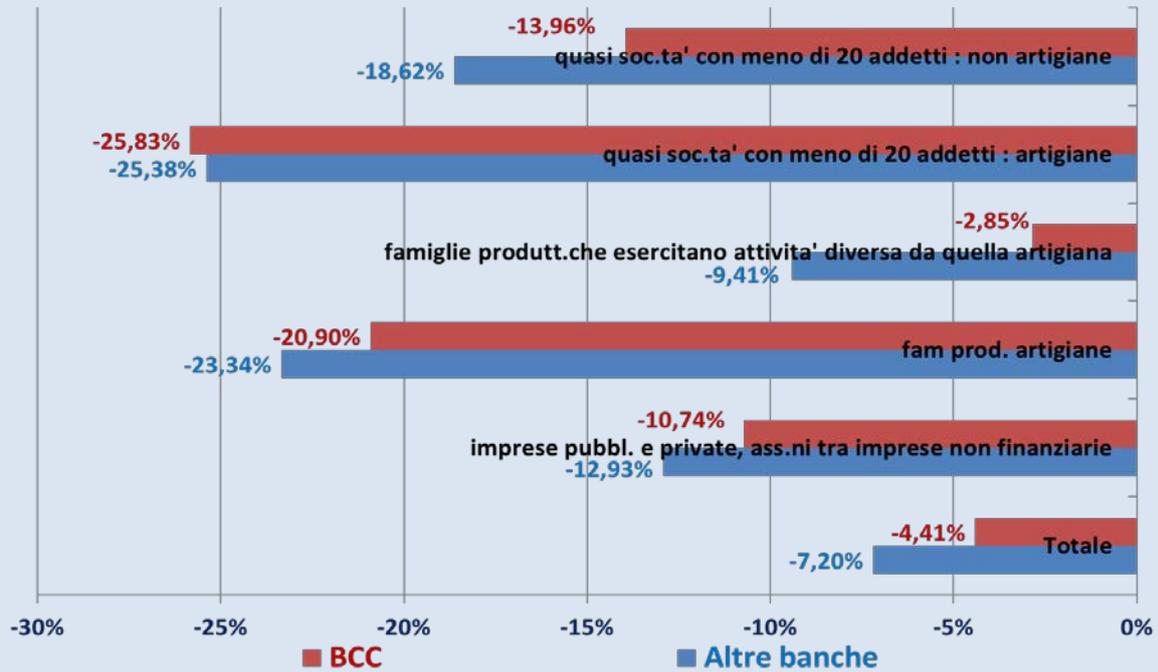
Nota: Il totale riguarda tutti i prenditori, anche non imprese.

Fonte: nostre elaborazioni su dati BASTRA – Banca d'Italia.

<sup>10</sup> M.L. Stefani, V. Vacca, D. Coin, S. Del Prete, C. Demma, M. Galardo, I. Garrì, S. Mocetti e D. Pellegrino, *Le banche locali e il finanziamento dei territori: evidenze per l'Italia (2007-2014)*, Banca d'Italia – Questioni di Economia e Finanza, n. 324, marzo 2016, [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2016-0324/index.html](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2016-0324/index.html).

<sup>11</sup> Nel 2013, su 487 banche locali, 388 erano BCC.

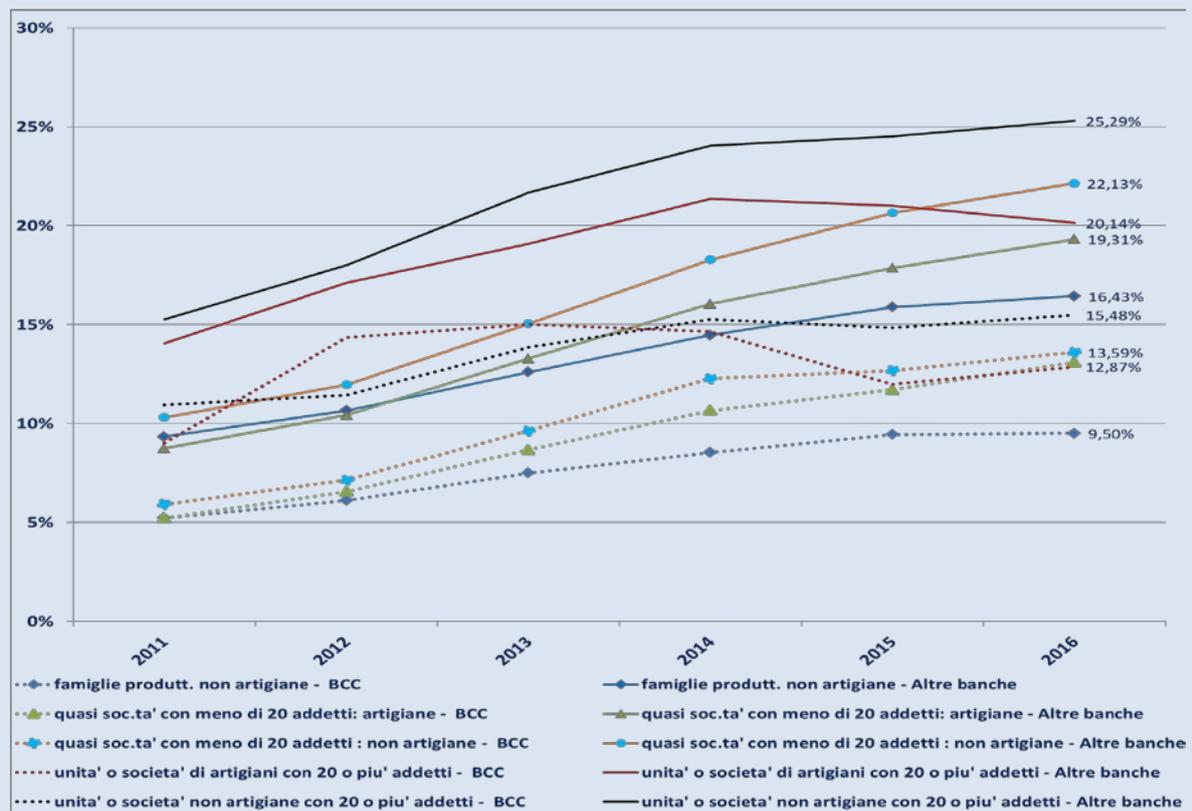
**Figura 1.14 – Variazione complessiva degli impieghi tra il 2011 e il 2016 (BCC vs. altre banche)**



Nota: Il totale riguarda tutti i prenditori, anche non imprese.

Fonte: nostre elaborazioni su dati BASTRA – Banca d'Italia.

**Figura 1.15 – Incidenza delle sofferenze sugli impieghi (BCC vs. altre banche)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati BASTRA – Banca d'Italia.

Il processo di trasformazione del sistema bancario è tutt'altro che concluso. Sicuramente proseguirà (con ritmo accelerato) il processo che a suo tempo il Direttore generale di Banca d'Italia, Salvatore Rossi, ha riassunto con *“una metafora sanitaria: fare esercizio fisico e perdere peso al fine di recuperare agilità”*<sup>12</sup>. Il che vuol dire *“accelerare la razionalizzazione delle strutture organizzative centrali e della rete delle dipendenze sul territorio, in modo da riassorbire l'eccesso di capacità produttiva che si è determinato in questi lunghi anni di crisi”*. Continueranno quindi gli interventi di riduzione del personale che molte banche hanno più o meno esplicitamente enunciato nei più recenti piani industriali.

Tutto questo passa per l'utilizzo crescente di tecnologie il cui processo di sviluppo è talmente vorticoso da esporre anzitutto le banche al rischio di perdere quote di mercato, probabilmente consistenti, a favore delle società *FinTech*. A partire, sicuramente, dai servizi di pagamento elettronico nel mercato interno oggetto della direttiva europea detta PSD 2 (Payment Services Directive).

Quanto al *relationship lending*, anche su questo tema ci sono significativi mutamenti in corso. Anzitutto le *banche del territorio* cambiano per adottare modelli di *governance* e, probabilmente, di *business* più convergenti con quello delle grandi banche. Ciò vale sia per le Popolari trasformate in società per azioni, sia per le Banche di Credito Cooperativo (BCC) che si stanno organizzando in due grandi gruppi bancari (il che le sottopone all'obbligo regolamentare di dotarsi di sistemi di *rating* e *scoring*). Non per questo è immaginabile che i nuovi gruppo bancari cooperativi si comporteranno a breve termine come i loro *competitor* di maggiori dimensioni. Anche perché sono focalizzate su una clientela su cui hanno vantaggi comparati che certamente non possiedono (o non ancora) per altri segmenti.

L'esempio di Amazon, che eroga credito a chi ne utilizza la piattaforma per commercializzare beni, è un valido esempio di *relationship lending digitale*. In questo caso la tecnologia e la stretta relazione commerciale permettono di azzerare (o quasi) le asimmetrie informative tra le parti. Difatti tutte le transazioni commerciali del passato sono archiviate e tutte quelle del futuro saranno monitorate in tempo reale (sicché è piuttosto agevole, per il soggetto finanziatore, valutare la capacità di restituzione dell'impresa finanziabile).

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

---

<sup>12</sup> Banche, imprese, mercato - ANSPC - XLVIII Giornata del Credito, 4 ottobre 2016, Intervento del Direttore generale della Banca d'Italia Salvatore Rossi, [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2016/Rossi-041016.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2016/Rossi-041016.pdf).

## 1.2 Le garanzie erogate dai confidi<sup>13</sup>

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

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

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

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

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

Di questo sono consapevoli le banche, che ne tengono conto quando scelgono i propri partner tra i confidi e negoziano con questi le condizioni contrattuali. La stessa consapevolezza ha maturato anche lo Stato che ha formalizzato, in recenti atti normativi,

---

<sup>13</sup> Il tema affrontato in questo paragrafo trova più completa trattazione nel documento di orientamento *Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche. Analisi di contesto e spunti di riflessione*, redatto dagli stessi autori di questo report, cui rinviamo per opportuni approfondimenti [www.agenziacoesione.gov.it/it/Notizie\\_e\\_documenti/news/2017/maggio/creditoPMI\\_confidi](http://www.agenziacoesione.gov.it/it/Notizie_e_documenti/news/2017/maggio/creditoPMI_confidi).

il riconoscimento di trattamenti preferenziali ai confidi che riescono a trovare un migliore bilanciamento tra il sostegno alle PMI e la propria solidità patrimoniale (indispensabile proprio per assolvere alla *mission*). La possibilità di distinguere tra i confidi è molto progredita grazie ai dettagliatissimi schemi di bilancio adottati nel 2016 dalla Banca d'Italia sia per i *maggiori*, sia per i *minori*. Tra circa un anno tali bilanci potranno essere prodotti in formato elettronico elaborabile standardizzato, non appena l'Associazione XBRL Italia<sup>14</sup> avrà ultimato un progetto che ha questa finalità. Vale a dire che sarà presto possibile confrontare tra loro tutti i confidi italiani, su un vasto set di indicatori, con poca spesa e grande facilità.

Negli anni appena trascorsi i confidi sono stati un importante ammortizzatore della crisi. Il che è costato molto caro, sia al sistema nel suo insieme, sia (anzi, soprattutto) ai confidi meno capaci proteggere a sufficienza il proprio patrimonio, anzitutto selezionando in modo accurato i prenditori di garanzia. In effetti nel 2016 è stata avviata la liquidazione del maggiore *player* di mercato (buon esempio della varianza cui abbiamo fatto cenno sopra, anzitutto per l'assetto proprietario che comprendeva una Regione e un *pool* di banche).

Anche nel 2016 è proseguito il processo di concentrazione del settore che da anni (a ritmo variabile) è una costante (Cfr. tavola 1.4). È un bene che i confidi raggiungano (anche attraverso *Accordi di rete*) adeguate economie di scala. Tuttavia alcune aggregazioni cui si è assistito potrebbero rivelarsi subottimali. Ci riferiamo a quelle (talvolta assecondate da Amministrazioni pubbliche) svincolate da criteri economici e patrimoniali. Per esempio, se un confido in crisi (che, per definizione ha un portafoglio di garanzie in parte *in default* e in parte *in bonis ma ad alto rischio*) viene assorbito da un altro, il soggetto frutto dell'aggregazione dovrà (preso o tardi) pagare i costi delle insolvenze (presenti e future) a discapito del proprio patrimonio. Il che implica la riduzione dei volumi della garanzia e quindi difficoltà anche nel coprire i costi di struttura (soprattutto se la fusione, sul lato del personale, aggiunge all'organico dell'incorporante tutto il personale del soggetto assorbito).

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

---

<sup>14</sup> Nata nel settembre 2006 su iniziativa di soci rappresentativi dell'intero sistema economico e finanziario nazionale (Abi, Aiaf, Ania, Assonime, Banca d'Italia, Borsa Italiana, Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, Confindustria, IVASS, OIC, Unioncamere), Xbrl Italia – associazione per lo sviluppo e la diffusione di dizionari comuni espressi in Xbrl, eXtensible Business Reporting Language – ha ottenuto, nel giugno 2007, il riconoscimento ufficiale da parte del consorzio Xbrl International (responsabile dell'attività di sviluppo e diffusione di XBRL a livello europeo e mondiale). L'Italia è uno dei primi Paesi al mondo ad avere previsto l'obbligo di un formato elettronico elaborabile per la presentazione del bilancio. Attualmente le camere di commercio ricevono oltre un milione di bilanci societari con tabelle di stato patrimoniale e conto economico in formato elaborabile. Per saperne di più <https://it.xbrl.org>.

**Tavola 1.4 – Struttura di mercato dei confidi e importi garantiti**

	2012	2013	2014	2015	2016
Confidi iscritti (unità) *	642	617	530	508	481
<i>di cui censiti in Centrale dei Rischi</i>	525	509	506	462	441
<i>di cui sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia**</i>	58	60	62	56	40
Valore totale delle garanzie rilasciate (milioni di euro)	21.895	22.200	21.119	19.289	18.247
<i>di cui concesse da confidi sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia</i>	15.175	16.093	15.509	13.729	12.306

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

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

I dati (sempre della tavola 1.4) evidenziano la progressiva riduzione dei volumi delle garanzie intermedie dai confidi. Questo fenomeno risulterà ancora più marcato quando sarà pienamente visibile l'effetto della liquidazione del più grande confido italiano, avviata nel 2016, cui abbiamo già fatto riferimento. I fattori di riduzione della operatività dei confidi sono noti e in buona parte, negli anni recenti, si sono combinati tra loro:

- depauperamento del patrimonio dei confidi -per effetto delle garanzie escusse e onorate negli anni della crisi- e conseguente *deleverage*;
- riduzione dei trasferimenti da parte di alcune *Amministrazioni sponsor*, anche per conseguenza dei vincoli di bilancio cui queste sono sottoposte;
- spiazzamento frutto di scelte del legislatore che hanno offerto alle banche alternative più vantaggiose rispetto alle garanzie dei confidi; il tema è controverso – perché il fenomeno non facilmente misurabile- ad ogni modo occorre avvertire che la recente riforma<sup>15</sup> del Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/96), a regime, dovrebbe rafforzare il ruolo dei confidi;
- per alcuni *player*, scelte non ottimali sul piano strategico e gestionale.

La dinamica appena illustrata trova riscontro nei dati. Se nel 2011 i confidi garantivano le imprese fino a 20 addetti per oltre 22 miliardi di euro -corrispondenti a quasi l'11 per cento dei prestiti erogati a tale segmento dal sistema bancario- nel 2016 il credito garantito è pari a 14,4 miliardi -corrispondenti all'8,2 per cento del credito erogato alle imprese fino a 20 addetti- (Cfr. tavola 1.5). Se di anno in anno i flussi delle nuove operazioni di garanzia –come è evidente- decrescono, mentre una certa aliquota delle operazioni in stock (garantite negli anni della crisi) fa ingresso in sofferenza, il rapporto tra sofferenze e importi garantiti non può che peggiorare. Nel 2016 questo indicatore, misurato sull'Italia intera, per la prima volta raggiunge un valore (30,3 per cento) più elevato per le imprese fino a 20 addetti garantite dai confidi rispetto a quelle, di pari dimensione, non garantite e finanziate direttamente dal sistema bancario (in questo caso l'indicatore è pari al 27,6 per cento).

<sup>15</sup> Il cui perno è costituito dall'art. 2 comma 6 del D.L. 69/2013. Il suo contenuto è sintetizzato nella presentazione [www.fondidigaranzia.mcc.it/allegati/SAPPINO.pdf](http://www.fondidigaranzia.mcc.it/allegati/SAPPINO.pdf).

**Tavola 1.5 – Composizione dei prestiti garantiti dai confidi alle imprese con meno di 20 addetti**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importo dei prestiti garantiti dai confidi (milioni di euro)	22.113	20.067	19.139	17.827	16.317	14.438
Importo dei prestiti non garantiti dai confidi (milioni di euro)	182.062	179.167	171.409	166.565	163.518	160.587
Incidenza % dei prestiti garantiti dai confidi sul totale	10,8%	10,1%	10,0%	9,7%	9,1%	8,2%
Incidenza % delle sofferenze per i prestiti garantiti dai confidi	9,3%	12,4%	16,2%	21,3%	25,6%	30,3%
Incidenza % delle sofferenze per i prestiti non garantiti dai confidi	16,6%	18,4%	20,9%	23,2%	25,6%	27,6%

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

Tuttavia se l'analisi sullo stesso indicatore è condotta a un livello di maggior dettaglio emerge un quadro molto articolato, coerente con la varianza nel sistema confidi cui abbiamo fatto riferimento (e al fatto che molti tra questi operano su scala regionale o subregionale)<sup>16</sup>. In effetti (Cfr. tavola 1.6) si riscontra che nella metà delle regioni italiane le imprese fino a 20 addetti selezionate dai confidi fanno ingresso in sofferenza in una percentuale più bassa rispetto a quelle valutate dalle sole banche. Peraltro, in alcune delle regioni dove questo non è vero sul totale delle imprese, è comunque vero con riferimento ad alcuni settori produttivi. Il che si spiega laddove alcuni confidi - specializzati sul piano settoriale in virtù della loro origine associativa- riescano a tradurre il proprio vantaggio informativo in intelligenza allocativa. Le dinamiche del mercato del credito hanno messo in difficoltà il sistema dei confidi. Non solo per via delle escussioni delle garanzie, ma anche per il ridursi dei tassi di interesse (che deprime il prezzo della garanzia) e della propensione delle banche a finanziare le imprese di minore dimensione, vale a dire il segmento in cui si concentrano le imprese associate ai confidi. Quest'ultimo fenomeno, come abbiamo visto, è anche correlato al consolidarsi del paradigma regolatorio/tecnologico della valutazione basata su algoritmi e *database*. I confidi in questa fase sono alla ricerca di un nuovo modello di *business*, anche grazie a nuovi prodotti e servizi, in grado di produrre redditività e rafforzare il patrimonio.

I progressi sul versante dell'*accountability* hanno reso i confidi i partner potenzialmente più trasparenti tra quelli che le Amministrazioni possono utilizzare -privilegiando marginalmente i soggetti più efficienti ed efficaci per indicare la direzione di marcia a tutto il sistema- per facilitare l'accesso al credito delle PMI<sup>17</sup>. Ma quella finanziaria non è l'unica leva per valorizzare il ruolo di questi intermediari nell'affrontare il fenomeno del razionamento del credito. Altro si può fare per accrescerne l'utilità attraverso la riduzione delle asimmetrie informative, ovviamente attraverso soluzioni che valorizzino le tecnologie digitali.

<sup>16</sup> E i dati sarebbero piuttosto differenti se l'analisi fosse condotta al netto delle operazioni riferibili ai due grandi confidi in liquidazione.

<sup>17</sup> Il medesimo orientamento è espresso ne *Il rilancio del sistema delle garanzie in Italia*, un approfondito intervento di Luca Zeloni, Capo del Servizio Supervisione Intermediari Finanziari della Banca d'Italia, al convegno dell'Unione Industriali Napoli "Il rilancio del sistema delle garanzie in Italia", 6 dicembre 2017, [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/zeloni-061217.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/zeloni-061217.pdf).

**Tavola 1.6 – Incidenza delle sofferenze sui prestiti garantiti da confidi alle imprese di minori dimensioni, per branca di attività economica (valori percentuali, 2016)**

Regione *	Totale prestiti **		Agricoltura		Industria		Costruzioni		Servizi	
	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi
Piemonte	43,5	20,3	19,3	8,2	44,1	24,5	54,9	29,2	44,2	21,5
Valle d'Aosta	10,9	13,0	5,8	2,9	2,8	17,2	21,3	24,3	9,9	11,2
Lombardia	28,4	21,7	14,1	15,6	27,6	24,1	43,9	34,2	27,8	20,1
Liguria	38,6	24,5	27,6	28,0	38,3	24,9	49,0	34,9	37,4	21,9
<b>Nord Ovest</b>	<b>33,4</b>	<b>21,4</b>	<b>15,8</b>	<b>13,8</b>	<b>33,6</b>	<b>24,2</b>	<b>46,9</b>	<b>32,8</b>	<b>33,1</b>	<b>20,6</b>
Trentino A.A.	16,5	7,9	5,0	3,5	14,9	9,3	24,4	16,6	21,0	7,3
Veneto	22,5	22,2	7,4	11,4	23,6	29,8	39,7	37,1	21,4	20,9
Friuli V.G.	24,3	19,4	20,2	12,3	20,4	25,0	35,0	35,2	25,4	18,0
Emilia-Romagna	18,1	20,4	6,2	13,3	25,4	21,3	38,9	36,2	20,1	19,0
<b>Nord Est</b>	<b>19,8</b>	<b>18,5</b>	<b>7,1</b>	<b>10,7</b>	<b>23,2</b>	<b>23,6</b>	<b>36,3</b>	<b>33,0</b>	<b>21,1</b>	<b>16,9</b>
Toscana	36,5	26,6	28,8	25,3	35,7	33,3	49,9	39,5	34,0	22,1
Umbria	48,6	31,8	29,1	25,1	48,8	41,1	56,8	46,9	48,8	27,0
Marche	28,9	29,9	21,6	19,7	27,6	37,6	43,8	47,8	25,9	26,0
Lazio	39,6	33,1	9,3	30,3	44,9	44,1	54,5	49,6	40,9	29,4
<b>Centro</b>	<b>35,8</b>	<b>29,7</b>	<b>22,8</b>	<b>25,4</b>	<b>35,2</b>	<b>37,4</b>	<b>48,9</b>	<b>44,9</b>	<b>34,4</b>	<b>25,7</b>
<b>Centro Nord</b>	<b>28,7</b>	<b>22,5</b>	<b>11,5</b>	<b>15,1</b>	<b>30,5</b>	<b>27,2</b>	<b>44,1</b>	<b>36,0</b>	<b>29,0</b>	<b>20,7</b>

(segue)

**Tavola 1.6 – Incidenza delle sofferenze sui prestiti garantiti da confidi alle imprese di minori dimensioni, per branca di attività economica (valori percentuali, 2016) (continua)**

Regione *	Totale prestiti **		Agricoltura		Industria		Costruzioni		Servizi	
	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi
Abruzzo	30,9	36,4	24,7	35,3	34,0	46,7	36,4	43,1	28,9	32,7
Molise	34,0	41,1	6,6	28,0	40,4	45,7	54,3	64,9	32,2	35,4
Campania	46,5	42,3	12,5	35,8	50,4	51,0	70,6	66,2	45,1	36,6
Puglia	31,0	40,4	38,7	35,6	29,9	46,8	36,5	57,8	28,7	36,0
Basilicata	29,6	52,3	29,4	43,2	33,4	56,2	40,3	74,4	24,6	45,4
Calabria	56,1	56,7	34,9	52,3	63,5	64,3	69,8	72,9	53,5	51,2
Sicilia	39,0	49,0	39,4	48,0	43,1	55,1	46,5	68,3	36,5	42,8
Sardegna	37,8	41,4	14,6	38,5	40,1	53,2	59,6	61,8	37,5	34,6
<b>Sud e Isole</b>	<b>37,0</b>	<b>44,6</b>	<b>29,3</b>	<b>40,6</b>	<b>39,5</b>	<b>52,1</b>	<b>47,8</b>	<b>63,3</b>	<b>35,2</b>	<b>39,1</b>
<b>Italia</b>	<b>30,3</b>	<b>27,6</b>	<b>14,3</b>	<b>19,9</b>	<b>31,9</b>	<b>32,4</b>	<b>44,8</b>	<b>43,2</b>	<b>30,4</b>	<b>25,1</b>

Note: (\*) La ripartizione territoriale si basa sulla residenza dei soggetti garantiti. Dati riferiti a confidi che risultavano aver concesso garanzie a imprese non finanziarie con meno di 20 addetti per importi superiori alla soglia di rilevamento individuale in Centrale dei rischi al 31 dicembre 2016. I prestiti includono le sofferenze. (\*\*) Il totale dei prestiti alle imprese comprende anche quelle non classificabili in base alle branche indicate.

Fonte: Banca d'Italia, *L'economia delle regioni italiane nel 2016*, Tavola 5.16 su dati Centrale dei rischi, [www.bancaditalia.it/media/notizia/l-economia-delle-regioni-italiane-nel-2016-n-22-luglio-2017](http://www.bancaditalia.it/media/notizia/l-economia-delle-regioni-italiane-nel-2016-n-22-luglio-2017).

### 1.3 Private equity, venture capital e private debt

Il capitale di rischio è cosa ben diversa dal capitale di debito, perché gli investitori sono disposti ad acquistare temporaneamente solo le partecipazioni societarie delle imprese (costituite o costituende) che, in un arco di tempo ragionevolmente breve, potranno essere rivendute a qualcuno avendo come probabile esito una plusvalenza significativa.

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

Nel periodo 2011-2016 (Cfr. tavola 1.7), il numero e il valore delle operazioni di *early stage* ed *expansion* si caratterizza per un andamento discontinuo (dal picco massimo del 2014 si arriva direttamente al minimo del 2015) e per la scarsa significatività nel Mezzogiorno (cui si contrappongono alcune regioni del Nord *che fanno il mercato*, anzitutto la Lombardia).

**Tavola 1.7 – Investimenti in capitale di rischio**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Italia</b>						
N° di operazioni	326	349	368	311	342	322
<i>di cui Early stage</i>	106	118	144	100	122	128
<i>di cui Expansion</i>	139	125	129	89	76	67
Valore delle operazioni (milioni di euro)	3.583	3.230	3.430	3.528	4.620	8.191
<i>di cui Early stage</i>	82	68	69	42	74	103
<i>di cui Expansion</i>	674	714	664	1.113	306	710
<b>Mezzogiorno</b>						
N° di operazioni	39	73	100	30	31	31
<i>di cui Early stage</i>	21	50	64	18	22	19
<i>di cui Expansion</i>	11	14	31	8	3	6
Valore delle operazioni (milioni di euro)	146	143	103	80	65	129
<i>di cui Early stage</i>	18	28	30	14	16	13
<i>di cui Expansion</i>	50	40	27	59	4	18

Fonte: AIFI-PwC.

Queste caratteristiche del mercato vanno considerate dai *policy maker* nella definizione degli strumenti. Questione ineludibile è quella della scala territoriale ottimale per ciascun tipo di intervento. Sono pochissime le regioni nelle quali appare possibile che i fondi pubblici possano sottoscrivere quote in fondi di investimento gestiti da intermediari professionali. In alcuni contesti territoriali potrebbero aver senso dei fondi di co-investimento per la sottoscrivere diretta di singole operazioni finanziarie, insieme agli intermediari gestori dei fondi di investimento, oppure meccanismi di garanzia.

In realtà già vi sono strumenti finanziari con queste caratteristiche attivi su scala nazionale (dal fondo di garanzia per le PMI a fondi di investimento e co-investimento) che, in linea di principio, considerate le dimensioni del mercato, appare la più adeguata. Fermo restando che le analisi (la valutazione *ex ante* di cui all'art. 37 del Regolamento 1303/2013) che precedono la strutturazione degli strumenti finanziari cofinanziati dai fondi strutturali e di investimento, devono sì considerare il rischio di spiazzamento tra meccanismi agevolativi, ma possono identificare *gap* di mercato comunque meritevoli di tutela pubblica.

In questo paragrafo ci occupiamo anche del *private debt* perché questo presenta dei tratti comuni con i *private equity*. Sul piano oggettivo i fondi di *private debt* sono fondi comuni di investimento (come quelli del capitale di rischio) <<la cui politica di investimento si focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata>>. Sul piano soggettivo, i gestori <<presentano alcune caratteristiche richiamabili, sia in termini di struttura giuridica, sia in termini di operatività, ai gestori che operano nel settore del *private equity*. Per questo motivo, la sigla fondi di *private debt* è stata utilizzata, da un lato, per richiamare l'assonanza con il mondo del *private equity* e, dall'altro, per mettere in risalto la principale caratteristica dei nuovi attori, cioè l'investimento in titoli di debito o ibridi e non di capitale di rischio puro>><sup>18</sup>.

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

Il mercato del *private debt* è in una fase ancora embrionale (Cfr. tavola 1.8), ma è decisamente il caso di monitorare questo fenomeno perché, proprio come il *private equity*, si focalizza su segmenti di mercato costituiti da imprese i cui progetti hanno un alto potenziale di crescita cui corrispondono rischi più elevati rispetto a quelli che, di norma, gli intermediari bancari sono disposti a valutare (prima che a finanziare). Esattamente come per tutti gli altri mercati finanziari che abbiamo passato in rassegna, il *private debt* risulta più sviluppato dove il sistema economico è più evoluto (e viceversa).

---

<sup>18</sup> [www.aifi.it/private-debt](http://www.aifi.it/private-debt).

**Tavola 1.8 – Dinamica degli impieghi nel *private debt***

	2014	2015	2016
<b>Italia</b>			
N° di operazioni	20	43	65
Valore delle operazioni (milioni di euro)	128	201	378
<b>Mezzogiorno</b>			
N° di operazioni	N.D.	5	5
Valore delle operazioni (milioni di euro)	N.D.	27	39

Fonte: AIFI-PwC.

Le attuali dimensioni di questo mercato, sebbene nel triennio registri un elevato tasso percentuale di crescita, in valore assoluto sono minime. Pertanto valgono per il *policy maker* considerazioni analoghe a quelle che abbiamo formulato in questo paragrafo per il *private equity* a proposito della scala territoriale ottimale per certi strumenti di *policy*. Ma vale anche questa considerazione di carattere generale: se il mercato di un certo prodotto finanziario è di piccole dimensioni ma se ne vuole sostenere lo sviluppo con meccanismi agevolativi, questo non vuol dire che occorra implementare strumenti finanziari dedicati solo a questa finalità. In effetti esistono strumenti finanziari che possono sostenere al contempo diversi *target* di destinatari finali e combinarsi con diversi prodotti finanziari. Per esempio il più volte citato Fondo di Garanzia per le PMI (Legge 662/96), tra l'altro:

- garantisce direttamente i finanziamenti bancari, delle società di *leasing* e degli intermediari di cui all'albo ex art. 106 T.U.B.;
- riassicura i confidi che garantiscono i finanziamenti di cui al punto precedente;
- garantisce operazioni di capitale di rischio, capitale di debito (anche extrabancario) inclusi i cosiddetti *minibond*.

Questa architettura è, nella logica, un valido esempio di come il *policy maker* (nazionale o regionale) può ridurre tempi e costi di implementazione degli strumenti finanziari utilizzando soluzioni tecniche "multiprodotto". Fermo restando che non esiste alcuno *strumento olistico*, quello che va sempre bene per tutti gli obiettivi.

#### 1.4 Il partenariato pubblico privato (PPP)<sup>19</sup>

Gli istituti di partenariato pubblico privato (PPP) qui considerati consistono in forme di collaborazione, tra settore pubblico e settore privato, in cui le reciproche competenze e risorse si integrano al fine di progettare, realizzare e/o ammodernare e gestire infrastrutture pubbliche o di pubblica utilità e servizi ad esse correlati ovvero al fine di progettare e gestire uno o più servizi. Nell'ambito di tali collaborazioni, che possono rivestire la forma giuridica contrattuale o dare luogo ad una nuovo soggetto giuridico (c.d. PPP istituzionalizzato), assume preminente rilievo l'aspetto del finanziamento dell'operazione, che dovrebbe essere sostenuto in tutto, o in prevalente parte, dal

<sup>19</sup> Testo di Ilaria Paradisi, esperto presso l'Ufficio 4 "Normativa, Aiuti di Stato e Appalti Pubblici" dell'Area Progetti e Strumenti dell'Agenzia per la Coesione Territoriale.

partner privato, il quale assume anche il rischio economico della gestione delle opere e dei servizi di cui è affidatario (c.d. rischio operativo)<sup>20</sup>.

Il coinvolgimento di risorse private è favorito dall'approccio e dalla strutturazione finanziaria di tali operazioni, tendenzialmente, in finanza di progetto (o *project financing*), quale modalità di finanziamento basata sulla possibilità del progetto di autofinanziarsi, grazie alla intrinseca capacità di generare reddito attraverso i ricavi derivanti dalla gestione delle opere e dei servizi oggetto di affidamento.

Nell'ordinamento italiano i contratti di PPP trovano riferimento normativo nel D.lgs. 18 aprile 2016, n. 50 (codice dei contratti pubblici), il cui art. 3, comma 1, lett. eee) li definisce come contratti *a titolo oneroso stipulati per iscritto con i quali una o più stazioni appaltanti conferiscono a uno o più operatori economici per un periodo di tempo determinato in funzione della durata dell'ammortamento dell'investimento o delle modalità di finanziamento fissate, un complesso di attività consistenti nella realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione operativa di un'opera in cambio della sua disponibilità, o del suo sfruttamento economico, o della fornitura di un servizio connesso all'utilizzo dell'opera stessa, con assunzione del rischio secondo modalità individuate nel contratto da parte dell'operatore*.

I contratti di PPP costituiscono una categoria generale che comprende, a titolo esemplificativo e non esaustivo, fattispecie regolate dal codice dei contratti pubblici, quali la concessione di lavori, la concessione di servizi, la locazione finanziaria di opera pubblica, il contratto di disponibilità, l'affidamento in finanza di progetto e ogni altro schema contrattuale che presenti le caratteristiche sopra richiamate<sup>21</sup>.

I settori del mercato delle infrastrutture e dei servizi nei quali trovano applicazione gli schemi di PPP sono i più disparati: trasporti, porti e logistica, edilizia sanitaria, edilizia scolastica, energia, telecomunicazioni, infrastrutture a tutela dell'ambiente, edilizia sociale, cultura.

La carenza di risorse pubbliche disponibili per investimenti ha fatto crescere, nell'ultimo quindicennio, l'interesse verso gli istituti di PPP, considerati quale mezzo alternativo all'appalto pubblico tradizionale, per realizzare progetti infrastrutturali di grandi dimensioni, nonché per migliorare e mantenere la funzionalità di infrastrutture e servizi a beneficio della collettività a livello locale. La stessa Commissione europea, nella comunicazione COM(2009)615, ne segnalava la valenza ai fini della ripresa economica e della crescita dei mercati, nonché quale contributo importante in vista del conseguimento di obiettivi politici condivisi come la lotta ai cambiamenti climatici, la promozione di fonti energetiche alternative, lo sviluppo di un trasporto sostenibile e quale stimolo ad investimenti in sistemi di alta qualità nel settore della sanità e nella diffusione di importanti progetti di ricerca tecnologica.

Il Regolamento UE 1303/2013 reca, inoltre, talune disposizioni *ad hoc*, volte a facilitare l'uso dei fondi SIE a sostegno di operazioni strutturate come PPP, considerando, per la prima volta, le specificità di tali istituti rispetto ad altri strumenti di attuazione delle politiche di coesione<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Cfr. Commissione europea, *Libro verde relativo ai partenariati pubblico privati ed al diritto degli appalti pubblici e delle concessioni*, COM (2004) 327.

<sup>21</sup> Cfr. art. 180 e ss. del Codice dei contratti pubblici.

<sup>22</sup> Cfr. artt. 62 e ss. del Regolamento UE 1303/2013.

A fronte delle citate potenzialità, in Italia non sembra si sia ancora raggiunto un livello apprezzabile di maturità e consapevolezza nel ricorso agli strumenti di PPP, come dimostra l'andamento del relativo mercato nazionale, nonché, in certa misura, anche il confronto con le dinamiche in atto a livello europeo. A quest'ultimo proposito, i rapporti relativi al mercato europeo del PPP, pubblicati annualmente dallo *European PPP Expertise Center* (EPEC), istituito presso la BEI, evidenziano una limitata attitudine del nostro Paese, rispetto ad altri Stati membri, a concludere operazioni nelle quali siano coinvolte risorse private dotate di significativo importo. Vale precisare, al riguardo, che le rilevazioni dell'EPEC hanno ad oggetto le iniziative di PPP intraprese dagli Stati membri di valore superiore a 10 milioni di euro, considerando, ai fini della determinazione di tale valore, solo la componente di finanziamento privata (capitale di rischio e capitale di debito) e non eventuali contributi pubblici. Sulla base di detti criteri, nell'anno 2016, l'Italia si è attestata in ottava posizione per numero di accordi di PPP pervenuti al *financial closing*<sup>23</sup> e in settima posizione in termini di valore delle operazioni, discostandosi in maniera notevole dalle dimensioni rilevate per gli Stati membri occupanti le prime posizioni; nel 2015, invece, l'Italia nemmeno figurava tra i primi dieci Stati sottoscrittori di contratti di PPP<sup>24</sup>.

Quanto al mercato nazionale del PPP, la tavola 1.9 ne riporta la dimensione, in termini di numero e valore, rilevati con riferimento sia alle procedure di affidamento bandite, sia ai contratti effettivamente aggiudicati negli anni compresi tra il 2002 e il 2016<sup>25</sup>. Alla crescente domanda pubblica, rappresentata dai bandi di gara pubblicati nel periodo di riferimento, non ha tuttavia fatto riscontro una corrispondente crescita del settore e del volume di investimenti e risorse effettivamente attivati. A fronte di circa 29.000 procedure di gara, censite tra il 2002 e il 2016, sono, infatti, meno di 8.000 i contratti aggiudicati. In altre parole, nell'arco temporale considerato, solo il 27 per cento delle gare bandite per l'affidamento di contratti di PPP è pervenuto alla fase di aggiudicazione. La presenza di operazioni di PPP di importo superiore a 1 milione di euro (per lo più progetti relativi a infrastrutture di trasporto) modifica, tuttavia, la rilevanza delle aggiudicazioni in termini di importo contrattuale: nello stesso periodo, infatti, sono stati aggiudicati contratti per un valore di 65 miliardi di euro, ovvero il 73 per cento del valore complessivo dei contratti messi a gara.

L'andamento delle gare e delle aggiudicazioni dei contratti di PPP risente, peraltro, nel periodo compreso tra il 2008 e il 2013, anche delle conseguenze della crisi finanziaria e, in particolar modo, della contrazione del credito bancario, fondamentale fonte delle risorse private necessarie realizzazione degli investimenti in conto capitale nell'ambito di tali operazioni.

---

<sup>23</sup> Per *financial closing* si intende la sottoscrizione dei contratti di finanziamento tra il partner privato e i soggetti che forniscono il capitale di debito necessario ad effettuare l'investimento nella fase iniziale del rapporto contrattuale di PPP.

<sup>24</sup> EPEC, *Market Update. Review of the European PPP Market in 2016* e *Market Update. Review of the European PPP Market in 2015*, [www.eib.org/infocentre/publications/all/epec-market-update-2016](http://www.eib.org/infocentre/publications/all/epec-market-update-2016).

<sup>25</sup> Il 2002 è preso come anno iniziale di riferimento in quanto, nel corso di esso sono state introdotte nell'ordinamento disposizioni normative tese a consentire la concreta applicazione di schemi di finanziamento in *project financing* ai contratti di concessione di lavori pubblici, in particolare per mezzo della Legge 166/2002.

**Tavola 1.9 – Mercato del partenariato pubblico privato in Italia**

Anno	Numero di bandi	Importo dei bandi (milioni di euro)	Numero di aggiudicazioni	Importo delle aggiudicazioni (milioni di euro)
2002	331	1424	94	689
2003	513	3767	138	2.160
2004	800	2.136	229	960
2005	966	5.412	370	5.335
2006	782	8.394	250	3.128
2007	948	4.828	319	5.562
2008	1.292	5.697	512	2.769
2009	1.852	4.777	609	6.514
2010	2.991	7.338	748	5.853
2011	2.787	9.646	890	6.427
2012	7.148	3.014	765	4.206
2013	4.065	2.852	808	3.235
2014	3.676	3.086	758	7.652
2015	3.334	7.203	655	3.123
2016	3.187	13.318	626	7.135

Fonte: Cresme Europa Servizi, *Il mercato del Partenariato pubblico privato in Italia*, Rapporto 2017.

Si tratta, in ogni caso, di un mercato rispetto al quale si ravvisa, a tutt’oggi, l’esigenza di accrescere l’*expertise* tecnica, sia dei committenti pubblici che degli operatori privati, non sempre in grado di gestire efficacemente la complessità di tali strumenti dal punto di vista dell’impostazione finanziaria e giuridica. Il mercato nazionale del PPP, infatti, ha sinora incontrato diversi ostacoli riconducibili, *in primis*, ai seguenti fattori:

- scarsa competenza tecnica nella progettazione delle operazioni, come nella elaborazione dei documenti di gara e nella formulazione delle offerte;
- criticità nella determinazione della corretta allocazione dei rischi di progetto tra parte pubblica e privata;
- incertezza legata al rischio politico che affligge i processi decisionali delle Amministrazioni pubbliche;
- cultura imprenditoriale legata all’edilizia, dunque più incentrata sulla fase di costruzione e meno attenta alla fase di gestione delle opere e dei servizi;
- incertezza dei tempi di durata delle procedure di affidamento<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> Tali criticità rilevate già da tempo nella prassi applicativa degli istituti in questione sono peraltro alla base della progressive modifiche delle disposizioni dettate in materia dal previgente codice dei contratti pubblici e oggi in larga parte recepite nel D.Lgs. 50/2016. Il tema della corretta allocazione dei rischi nei contratti di PPP sarà in parte anche trattato dalle linee guida che l’ANAC è tenuta ad adottare in attuazione dell’art. 181 del Codice dei contratti pubblici con riferimento al “Monitoraggio delle Amministrazioni aggiudicatrici sull’attività dell’operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato”.

Tali criticità pongono, senz'altro, all'attenzione l'opportunità di intraprendere azioni di *policy*, a livello centrale e/o regionale volte ad indirizzare e coordinare gli *stakeholders* sia sul lato pubblico che privato, individuando ambiti preferenziali e presupposti per il ricorso al PPP, nonché a rendere disponibili strumenti di supporto tecnico come documenti standard sulla base dei quali elaborare la documentazione di gara (modelli di analisi di fattibilità, bandi, contratti tipo settoriali, schemi di piani economico finanziari, ecc.), a garantire la presenza di personale con adeguate competenze professionali all'interno delle Amministrazioni, a diffondere *best practices* cui gli operatori possano ispirarsi.

Al riguardo vale notare come la maggior parte degli Stati membri dell'Unione europea possieda una o più *task force* istituzionali che presidiano il settore del PPP, mentre in Italia manca, di fatto, un centro di aggregazione di competenze e funzioni di tale spessore. Non appaiono, infatti, proporzionate alle necessità le strutture attualmente deputate a svolgere talune attività in materia di PPP<sup>27</sup>, le quali svolgono, in ogni caso, compiti limitati a particolari aspetti ed operano avvalendosi di un limitato numero di figure professionali dotate delle indispensabili competenze specialistiche.

---

<sup>27</sup> In particolare il Dipartimento per la Programmazione della Politica Economica (DiPE) della Presidenza del Consiglio dei Ministri ha assunto le funzioni già attribuite alla soppressa Unità tecnica finanza di progetto (essenzialmente riguardanti l'assistenza tecnica alle Amministrazioni coinvolte in operazioni di PPP) e svolge altre funzioni in materia anche attraverso il Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità, al quale è riservata dal codice dei contratti pubblici la valutazione inerente alla revisione dei piani economico-finanziari relativi ai contratti di PPP in fase di esecuzione.



## 2. Programmazione degli strumenti finanziari

In questo capitolo vengono analizzati i dati relativi alle risorse allocate sugli strumenti finanziari per il ciclo di programmazione 2014-2020, cofinanziate dal Fondo Europeo per lo Sviluppo Regionale (FESR) e dal Fondo Sociale Europeo (FSE). Va sottolineato che i Programmi Operativi Nazionali (PON) e Regionali (POR), nel corso del tempo, possono essere soggetti a revisione sia nelle scelte strategiche, sia negli importi finanziari e nella loro allocazione. Le informazioni qui riportate sono quelle censite nella banca dati comunitaria SFC2014, aggiornate al gennaio 2018.

Le forme tecniche considerate strumento finanziario corrispondono ai seguenti codici:

- 03 “Sostegno mediante strumenti finanziari: capitale di rischio e capitale proprio o equivalente” (di seguito *capitale di rischio*);
- 04 “Sostegno mediante strumenti finanziari: prestito o equivalente” (di seguito *prestiti*);
- 05 “Sostegno mediante strumenti finanziari: garanzia o equivalente” (di seguito *garanzie*);
- 06 “Sostegno mediante strumenti finanziari: bonifico dei tassi di interesse, bonifico sulla commissione di garanzia, supporto tecnico o equivalente” (di seguito *abbuoni*).

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

### 2.1 Il quadro d’insieme

Strumenti finanziari sono attualmente previsti da 22 Programmi Operativi Regionali (POR), riferibili a 19 Regioni (sebbene la Valle d’Aosta abbia dichiarato in via informale ne farà a meno, la qual cosa appare sensata considerato il piccolo importo previsto e il grande sforzo amministrativo richiesto per ogni strumento finanziario), e da due Programmi Operativi Nazionali (PON) riferibili entrambi al Ministero dello Sviluppo Economico. Sommando le risorse UE e il cofinanziamento nazionale, il loro valore assomma a 4,15 miliardi di euro, pari al 7,7 per cento del valore complessivo dei fondi FESR e FSE (Cfr. tavola 2.1 e figura 2.1), di cui:

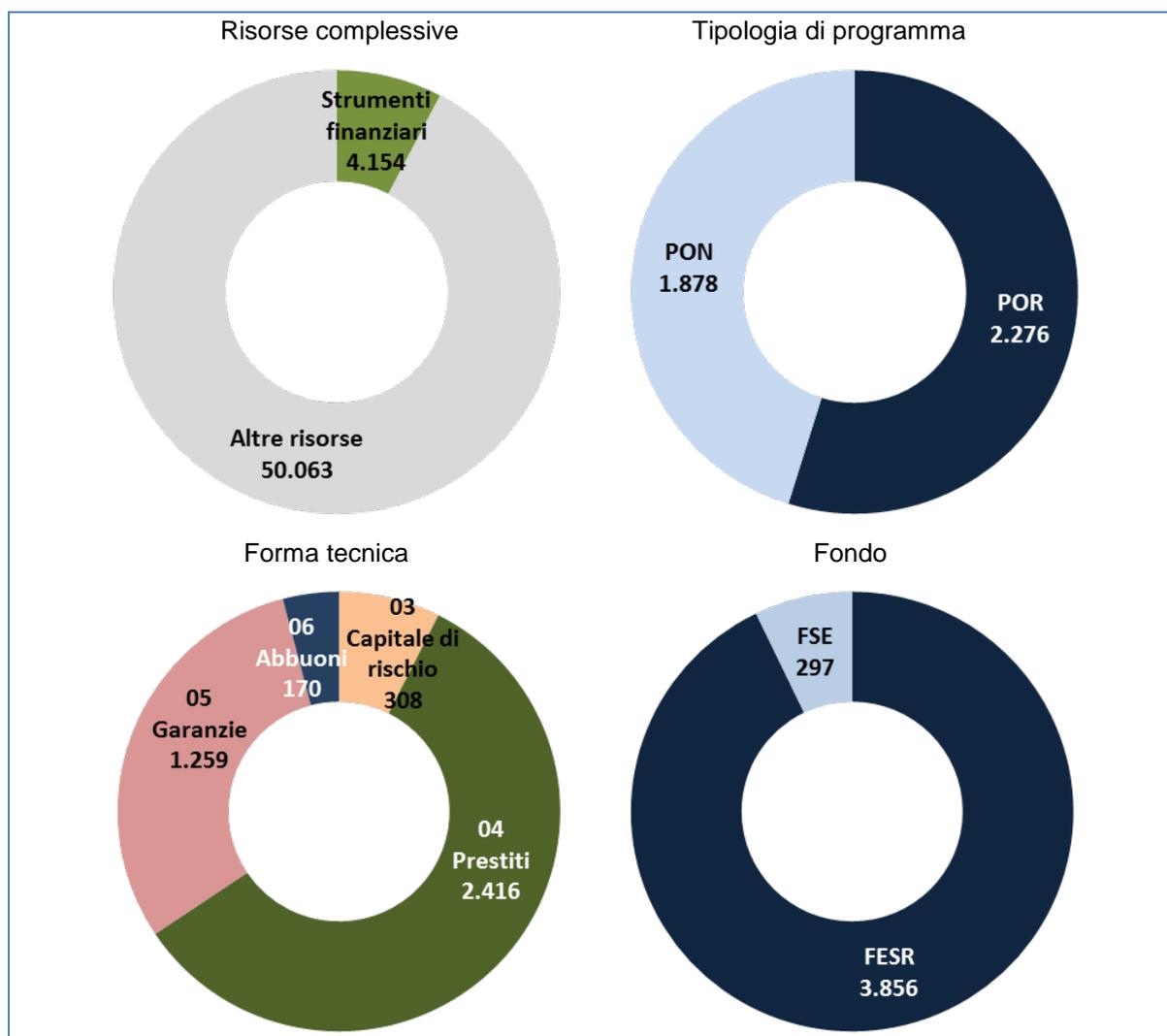
- 2,28 miliardi per i POR e 1,88 per i PON;
- 2,42 miliardi per i prestiti, 1,26 per le garanzie, 308 milioni per il capitale di rischio e 170 per gli abbuoni;
- 3,86 miliardi a valere sul FESR e 297 milioni sul FSE.

**Tavola 2.1 – Strumenti finanziari nei PO (milioni di euro, 2018)**

Tipologia	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica			Fondo		
				03 - Capitale di rischio	04 - Prestiti	05 - Garanzie	06 - Abbuoni	FESR	FSE
Totale POR	36.086	2.276	6,3	288	1.195	747	46	1.979	297
Totale PON	18.131	1.878	10,4	20	1.222	512	124	1.878	0
<b>Tot. Italia</b>	<b>54.217</b>	<b>4.154</b>	<b>7,7</b>	<b>308</b>	<b>2.416</b>	<b>1.259</b>	<b>170</b>	<b>3.856</b>	<b>297</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

**Figura 2.1 – Strumenti finanziari nei PO (milioni di euro, 2018)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Queste risorse pubbliche produrranno un effetto leva (variabile al variare della forma tecnica e dei rischi sottostanti) complessivamente molto significativo sulle risorse (private) messe in campo dagli intermediari finanziari, dando luogo a un ampliamento della platea dei soggetti e delle operazioni in grado di contribuire allo sviluppo della nostra economia. Tale effetto leva, peraltro, sarà oggetto di misurazione in fase di attuazione (prevista dal tracciato record di cui all'allegato I al Regolamento 821/2014).

Le sovvenzioni rimborsabili ammontano invece a 2,28 miliardi, di cui 1,79 per i POR e 493 milioni per i PON.

Quanto sopra non comprende:

- le risorse per gli strumenti finanziari dei PON Ricerca e innovazione, Occupazione giovani (IOG) e Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0) che risultano in via di implementazione, in una delle diverse fasi di attuazione rilevabili dal monitoraggio SFC (Cfr. [paragrafo 3.4](#)), ma che, al momento, non sono indicate nei documenti di programmazione;
- le risorse per gli strumenti finanziari definiti nella valutazione *ex ante* (Vexa) del PON Cultura e sviluppo, anch'esse non riportate in fase di programmazione.

Il disallineamento tra i dati estratti dal sistema SFC sembra contraddire la sequenza logica che vede la programmazione precedere la implementazione. Eppure le informazioni cui (in questa fase) possiamo dare maggiore credibilità sono proprio quelle sulla implementazione degli strumenti finanziari. Va qui chiarito che il paradosso è solo apparente e il disallineamento è solo transitorio. La *governance* dei Programmi Operativi attribuisce un ruolo centrale alle Autorità di Gestione, cui spetta immettere nel sistema SFC tutti i dati in oggetto, e che hanno rilevanti competenze sulla definizione sia dei Programmi Operativi sia del contenuto degli strumenti finanziari. Questi ultimi vengono dimensionati compiutamente sul piano finanziario solo quando si conclude l'attività istruttoria (su *gap* di mercato, meccanismi di intervento, effetto leva, ecc.) della valutazione *ex ante* (Vexa) che:

- è disciplinata puntualmente dall'art. 37 del Regolamento 1303/2014 (oggetto di una estesa manualistica -che totalizza varia centinaia di pagine- commissionata e coprodotta dalla Commissione europea);
- è di fatto lo *studio di fattibilità* dello strumento finanziario, al cui esito si decide se attuare o meno la misura, con quante e quali risorse;
- è monitorata tra le attività amministrative oggetto del Regolamento 821/2014, ma rimane comunque un'attività di contenuto "progettuale".

Quindi può accadere che all'esito di questa attività di "programmazione fine" o di "programmazione vicina all'attuazione", l'Autorità di Gestione modifichi il Programma, riformulando il quadro programmatico e finanziario precedentemente definito.

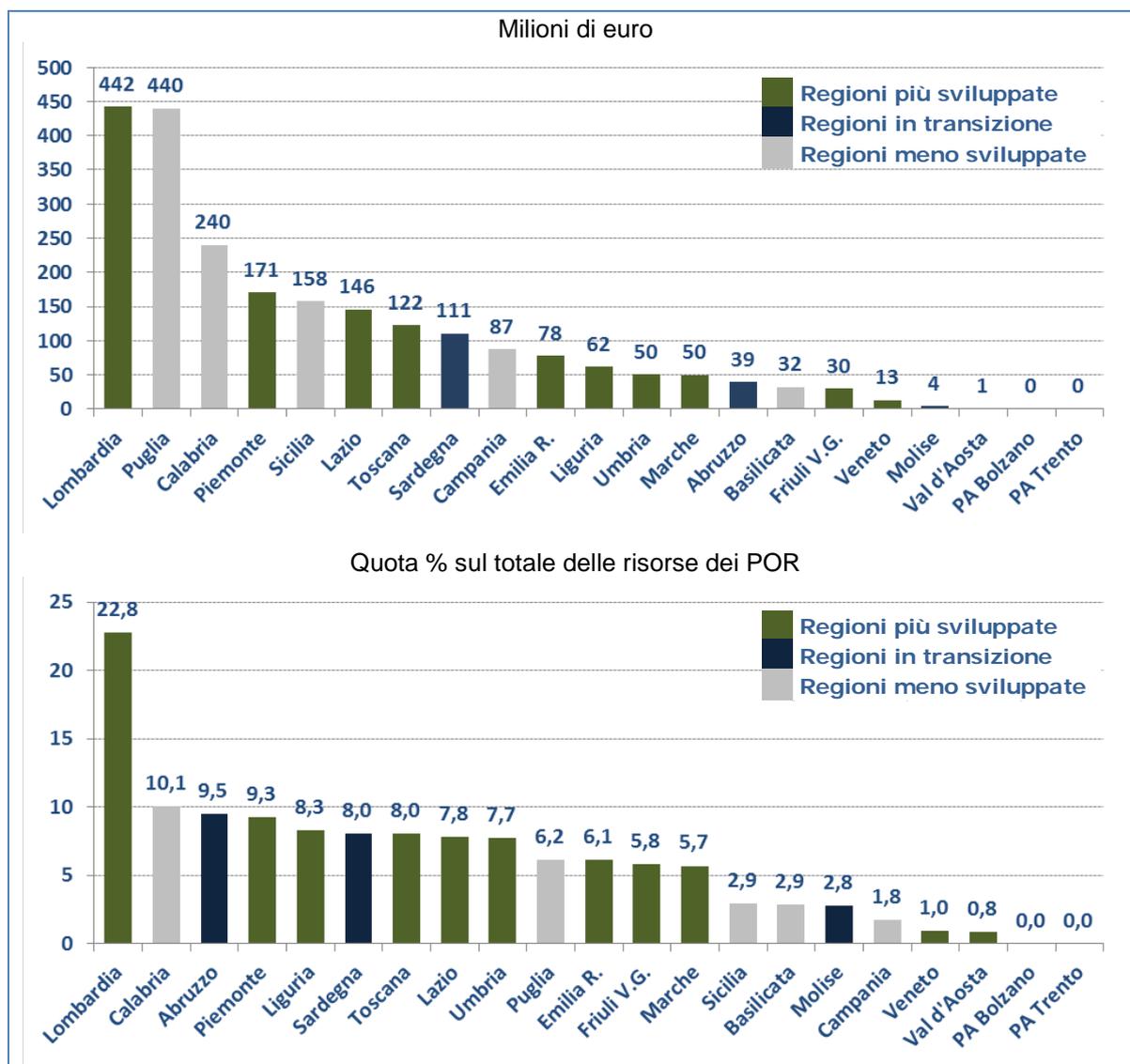
## 2.2 I Programmi Operativi Regionali

I POR, finanziati con il FESR e con il FSE, comprendono strumenti finanziari per un totale di 2,28 miliardi (Cfr. figura 2.2 e tavola 2.2), di cui oltre la metà nelle Regioni più sviluppate (1,16 miliardi), poco meno nelle cinque meno sviluppate (957 milioni) e il rimanente nelle tre in transizione (154 milioni). Le Regioni che hanno programmato l'ammontare maggiore di strumenti finanziari in valore assoluto sono Lombardia (442

milioni), Puglia (440) e Calabria (240), seguite da Piemonte (171), Sicilia (158), Lazio (146), Toscana (122) e Sardegna (111). Campania, Emilia-Romagna, Liguria, Marche e Umbria totalizzano ciascuna tra 50 e 90 milioni, mentre Abruzzo, Basilicata, Friuli-Venezia Giulia e Veneto tra 10 e 40 milioni. Infine, il Molise ha solo 4 milioni, la Valle d'Aosta un milione (ma, come detto sopra, ha dichiarato in via informale che si avvarrà altrimenti di queste risorse). Le due province autonome di Trento e Bolzano non hanno previsto alcuno strumento finanziario.

Sul totale delle risorse dei POR, la Regione che ha la quota maggiore di strumenti finanziari è sempre la Lombardia (23 per cento), con una prevalenza molto netta rispetto alle altre Amministrazioni, che non superano il 10 per cento. Tra il 7,5 e il 10 per cento troviamo appunto Calabria, Abruzzo, Piemonte, Liguria, Sardegna, Toscana, Lazio e Umbria. Seguono intorno al 6 per cento Puglia, Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia e Marche, con meno del 3 per cento Basilicata, Sicilia e Molise, e infine con l'1-2 per cento Campania, Veneto e Valle d'Aosta.

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



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

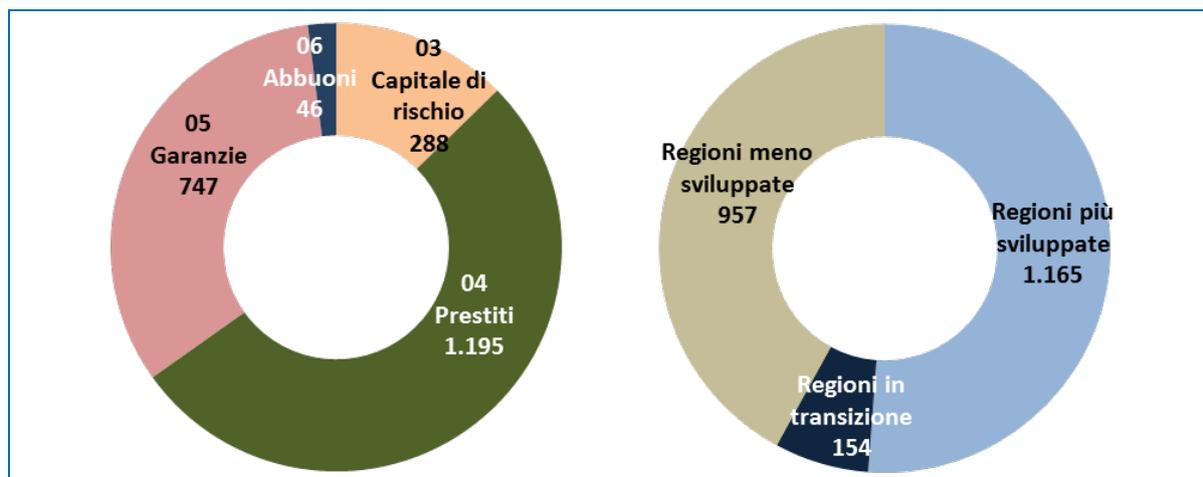
**Tavola 2.2 – Strumenti finanziari nei POR (milioni di euro, 2018)**

Regione	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica				Fondo	
				03 - Capitale di rischio	04 - Prestiti	05 - Garanzie	06 - Abbuoni	FESR	FSE
Abruzzo	414	39	9,5	6	5	20	8	39	0
Basilicata	1.116	32	2,9	10	5	15	2	32	0
Calabria	2.379	240	10,1	24	166	49	0	169	71
Campania	4.951	87	1,8	41	19	27	0	87	0
Emilia R.	1.268	78	6,1	0	43	35	0	78	0
Friuli V.G.	507	30	5,8	6	4	20	0	26	4
Lazio	1.872	146	7,8	73	25	48	0	146	0
Liguria	747	62	8,3	0	12	30	20	62	0
Lombardia	1.941	442	22,8	30	364	49	0	442	0
Marche	873	50	5,7	5	17	27	0	50	0
Molise	154	4	2,8	4	0	0	0	4	0
Piemonte	1.838	171	9,3	27	62	79	3	171	0
PA Bolzano	273	0	0,0	0	0	0	0	0	0
PA Trento	219	0	0,0	0	0	0	0	0	0
Puglia	7.121	440	6,2	20	220	200	0	240	200
Sardegna	1.376	111	8,0	21	65	11	13	100	11
Sicilia	5.378	158	2,9	0	55	103	0	148	10
Toscana	1.525	122	8,0	0	114	8	0	122	0
Umbria	650	50	7,7	19	17	14	0	50	0
Val d'Aosta	120	1	0,8	0	1	0	0	0	1
Veneto	1.364	13	1,0	0	0	13	0	13	0
Regioni più sviluppate	13.198	1.165	8,8	161	659	322	23	1.160	5
Regioni in transizione	1.943	154	7,9	32	70	31	21	143	11
Regioni meno sviluppate	20.944	957	4,6	95	466	394	2	676	281
<b>Totale POR</b>	<b>36.086</b>	<b>2.276</b>	<b>6,3</b>	<b>288</b>	<b>1.195</b>	<b>747</b>	<b>46</b>	<b>1.979</b>	<b>297</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Distinguendo per forma tecnica (Cfr. figura 2.3), la maggior parte della programmazione riguarda i prestiti (1,19 miliardi) e le garanzie (747 milioni), mentre sono relativamente meno le risorse per il capitale di rischio (288) e ancora di più per gli abbuoni (46). Questa gerarchia si mantiene praticamente identica in tutte e tre le categorie di Regioni: quelle più sviluppate hanno previsto 659 milioni di prestiti, 322 di garanzie, 161 di capitale di rischio e 23 di abbuoni; quelle meno sviluppate 466 milioni di prestiti, 394 di garanzie, 95 di capitale di rischio e 2 di abbuoni; infine, quelle in transizione 70 milioni di prestiti, 32 di capitale di rischio, 31 di garanzie e 21 di abbuoni.

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



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

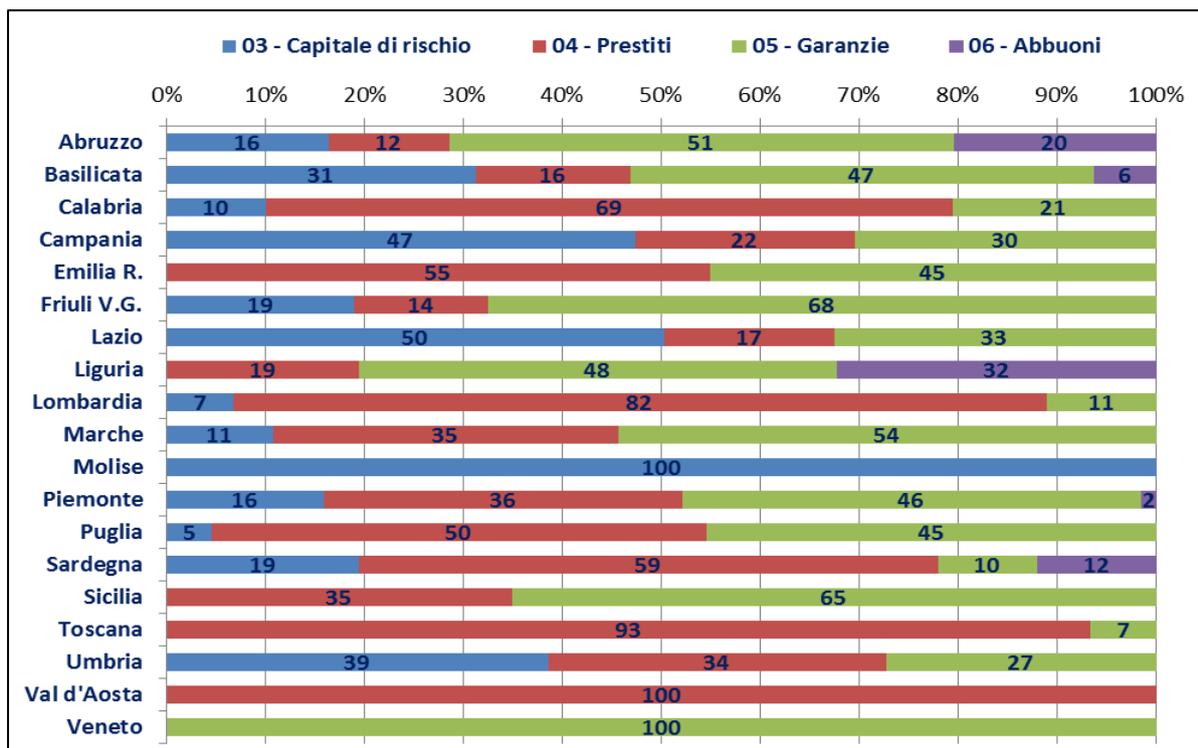
Poche Regioni si concentrano sul capitale di rischio (Cfr. figura 2.4), che ha una quota del 100 per cento in Molise (ma su soli 4 milioni) e intorno al 50 per cento in Lazio (73 milioni) e Campania (41). La quota dei prestiti è molto elevata in Toscana (114 milioni) e Lombardia (364) con circa l'80-90 per cento delle risorse, e in misura minore ma comunque uguale o superiore al 50 per cento in Calabria (166), Sardegna (65), Emilia-Romagna (43) e Puglia (220). Le garanzie hanno invece una quota del 100% in Veneto (ma su soli 13 milioni), circa il 65 per cento in Friuli-Venezia Giulia (20) e Sicilia (103), e intorno al 50 per cento in Marche, Abruzzo, Liguria, Basilicata, Piemonte (79 milioni), Puglia (che ne prevede di più in valore assoluto, ben 200 milioni) ed Emilia-Romagna. Infine, gli abbuoni sono programmati solo in cinque Regioni, con quote del 20-30 per cento unicamente in Liguria e Abruzzo (ma in valore assoluto al massimo 20 milioni).

Queste scelte programmatiche, concentrandosi su prestiti e garanzie con risorse pubbliche, cioè puntando a favorire la concessione di prestiti da parte degli intermediari finanziari, riflettono lo scenario illustrato nel primo capitolo di questo rapporto: il sistema finanziario italiano è bancocentrico. I *policy maker* concentrano le risorse sugli strumenti per affrontare i fenomeni di *razionamento del credito*, ma questo non esclude vi siano misure di intervento che chiamano in causa intermediari diversi dalle banche.

Riguardo alla tipologia dei Fondi utilizzati, la grande maggioranza delle Regioni prevede strumenti finanziari solo a valere sul FESR (1,98 miliardi, pari all'87 per cento) e solo sei anche sul FSE (297 milioni, il 13 per cento). Tuttavia, tra queste, Puglia e Calabria – che hanno entrambe scelto di attivare ciascuna un unico POR plurifondo, tenendo insieme le risorse FESR e FSE – hanno importi rilevanti a valere sul FSE (rispettivamente 200 e 71 milioni, pari al 45 e al 30 per cento del totale dei loro strumenti finanziari).

Se aggiungiamo al quadro le sovvenzioni rimborsabili – che come detto sono, per alcuni versi, assimilabili agli strumenti finanziari – vediamo come solo la Puglia utilizzi in modo significativo tale forma, con 1,4 miliardi, pari a tre volte l'importo degli strumenti finanziari programmati, mentre la seconda Regione in questa classifica, il Piemonte, ne ha per 271 milioni, che pure rappresentano un ammontare superiore a quello dei propri strumenti finanziari. Le altre quattro Regioni che prevedono sovvenzioni rimborsabili (Sardegna, Campania, Calabria e Liguria) rimangono sotto i 40 milioni, comunque con valori inferiori rispetto agli strumenti finanziari programmati.

**Figura 2.4 – Strumenti finanziari nei POR, per forma tecnica e Regione (% sul totale degli strumenti finanziari, 2018)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

### 2.3 I Programmi Operativi Nazionali

Solo nei due PON Imprese e competitività e Iniziativa PMI (entrambi gestiti dal Ministero dello sviluppo economico) risultano strumenti finanziari programmati e finanziati, unicamente a valere sul FESR, per un totale di 1,88 miliardi, di cui 1,78 miliardi nel primo e 102,5 milioni nel secondo (Cfr. tavola 2.3 e figura 2.5). Ad essi si aggiungono le risorse che risultano nelle Vexa e/o nei sistemi di monitoraggio per i quattro PON Ricerca e innovazione, Occupazione giovani (IOG), Sistemi di politiche attive per l'occupazione (SPA0) e Cultura e sviluppo (Cfr. [paragrafo 3.4](#)), ma che allo stato attuale non sono ancora riportate nei relativi documenti di programmazione.

Il PON Imprese e competitività prevede 1,22 miliardi per i prestiti, 409 milioni per le garanzie, 124 milioni per gli abbuoni e 20 milioni per il capitale di rischio, che rappresentano il 54 per cento delle risorse complessive programmate, mentre il PON Iniziativa PMI è costituito al 100 per cento da garanzie (per 102,5 milioni).

Queste risorse sono destinate quasi esclusivamente alle cinque Regioni meno sviluppate (1,62 miliardi, di cui 1,52 da Imprese e competitività e 97,5 milioni da Iniziativa PMI); un importo più contenuto è previsto per le tre in transizione (204 milioni, di cui 199 da Imprese e competitività e 5 da Iniziativa PMI); ancora meno è allocato per le più sviluppate (57 milioni, solo dal PON Imprese e competitività).

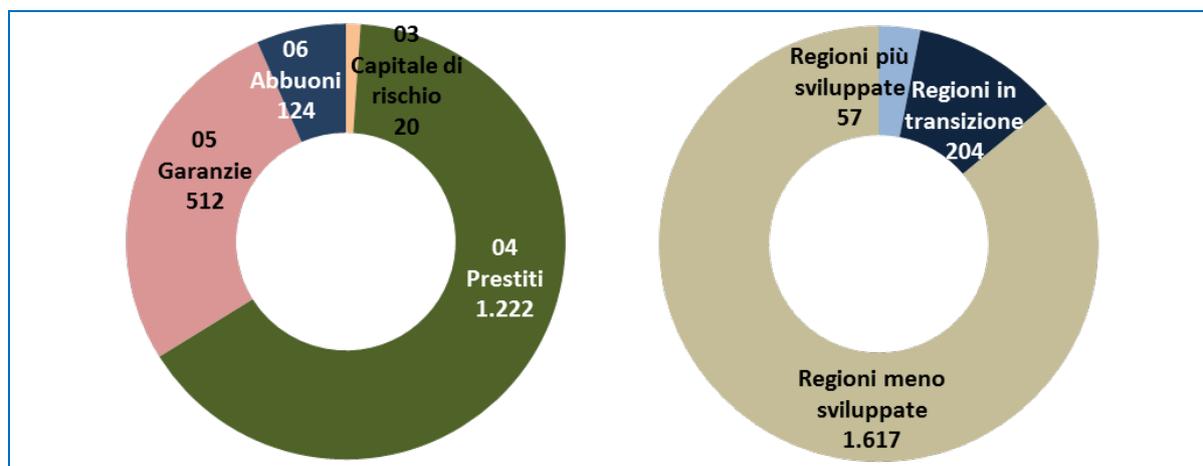
Nel PON Imprese e competitività sono previste anche sovvenzioni rimborsabili per un valore di 372 milioni, circa un quinto rispetto agli strumenti finanziari propriamente intesi. Infine, il PON Città metropolitane prevede 121 milioni di sovvenzioni rimborsabili destinate agli enti locali (e non alle imprese).

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

Programma	Totale risorse dei PO (A)	Strumenti finanziari (B)	% SF su tot. risorse dei PO (=B/A)	Forma tecnica			Fondo		
				03 - Capitale di rischio	04 - Prestiti	05 - Garanzie	06 - Abbuoni	FESR	FSE
Imprese e competitività	3.278	1.775	54,2	20	1.222	409	124	1.775	0
Iniziativa PMI	102	102	100,0	0	0	102	0	102	0
Altri PON	14.751	0	0,0	0	0	0	0	0	0
Regioni più sviluppate	2.322	57	2,5	0	50	7	0	57	0
Regioni in transizione	1.020	204	20,0	0	130	61	13	204	0
Regioni meno sviluppate	13.878	1.617	11,6	20	1.041	444	111	1.617	0
IOG (non ripartibile)	911	0	0,0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale PON</b>	<b>18.131</b>	<b>1.878</b>	<b>10,4</b>	<b>20</b>	<b>1.222</b>	<b>512</b>	<b>124</b>	<b>1.878</b>	<b>0</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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

La suddivisione delle risorse in *obiettivi tematici* (OT) fa riferimento alle 11 priorità che la politica di coesione dell'UE ha stabilito a sostegno della crescita per il periodo 2014-2020 (Cfr. tavola 2.4 e figura 2.6).

I Programmi Operativi Regionali prevedono strumenti finanziari soprattutto in relazione all'OT3 ("Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese, il settore agricolo e il settore della pesca e dell'acquacoltura") che comprende oltre metà delle risorse programmate (1,23 miliardi, pari al 54 per cento). Con poco oltre il 16 per cento

delle risorse regionali troviamo 372 milioni per l'OT1 ("Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione"), poi 302 milioni per l'OT4 ("Sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori") e 242 milioni per l'OT8 ("Promuovere l'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori"). Seguono infine (con meno del 3 per cento delle risorse) 65 milioni per l'OT9 ("Promuovere l'inclusione sociale, combattere la povertà e ogni forma di discriminazione"), 29 milioni per l'OT2 ("Migliorare l'accesso alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione"), 19 milioni per l'OT6 ("Tutelare l'ambiente e promuovere l'uso efficiente delle risorse") e 15 milioni per OT multipli, che comprendono in parte anche l'OT5 ("Promuovere l'adattamento al cambiamento climatico, la prevenzione e la gestione dei rischi").

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

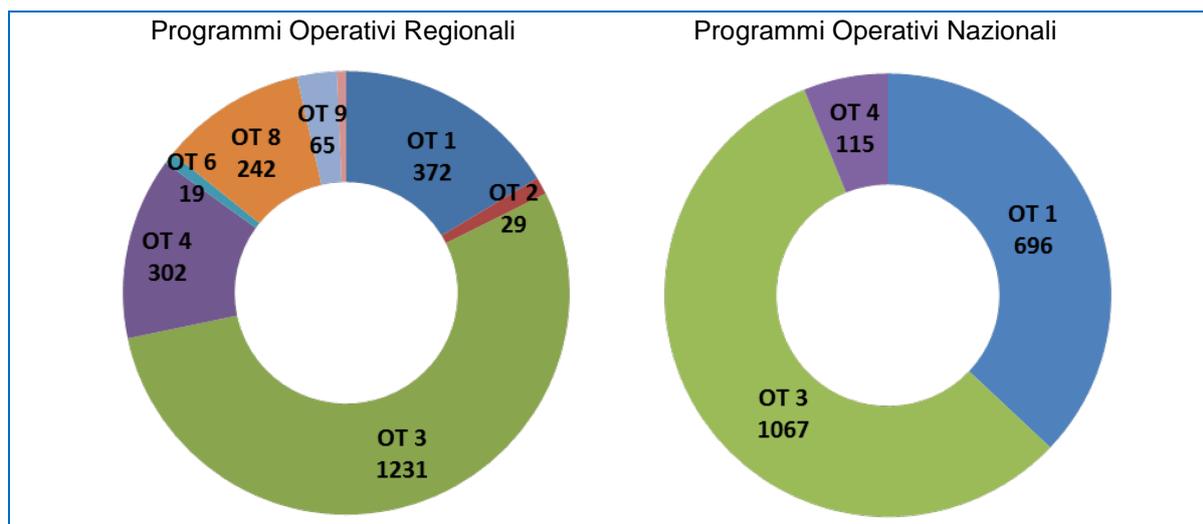
Regione o Programma	OT1	OT2	OT3	OT4	OT6	OT8	OT9	OT multipli	Totale
Abruzzo	-	-	28	8	-	-	-	3 (a)	39
Basilicata	4	-	15	8	-	-	5	-	32
Calabria	57	-	75	38	-	51	20	-	240
Campania	21	-	47	-	19	-	-	-	87
Emilia-Romagna	-	-	46	32	-	-	-	-	78
Friuli-Venezia Giulia	6	-	20	-	-	-	4	-	30
Lazio	15	-	121	10	-	-	-	-	146
Liguria	12	-	46	4	-	-	-	-	62
Lombardia	154	20	210	58	-	-	-	-	442
Marche	-	-	23	17	-	-	-	9 (b)	50
Molise	-	-	4	-	-	-	-	-	4
Piemonte	47	9	66	49	-	-	-	-	171
Puglia	-	-	240	-	-	180	20	-	440
Sardegna	17	-	60	23	-	11	-	-	111
Sicilia	-	-	103	40	-	-	15	-	158
Toscana	25	-	81	13	-	-	-	3 (c)	122
Umbria	13	-	34	4	-	-	-	-	50
Valle d'Aosta	-	-	-	-	-	-	1	-	1
Veneto	-	-	13	-	-	-	-	-	13
<b>Totale POR</b>	<b>372</b>	<b>29</b>	<b>1.231</b>	<b>302</b>	<b>19</b>	<b>242</b>	<b>65</b>	<b>15</b>	<b>2.276</b>
<i>Quote % POR</i>	<i>16,3</i>	<i>1,3</i>	<i>54,1</i>	<i>13,3</i>	<i>0,9</i>	<i>10,6</i>	<i>2,9</i>	<i>0,7</i>	<i>100,0</i>
Imprese e competitività	696	-	965	115	-	-	-	-	1.775
Iniziativa PMI	-	-	103	-	-	-	-	-	103
<b>Totale PON</b>	<b>696</b>	<b>-</b>	<b>1.067</b>	<b>115</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.878</b>
<i>Quote % PON</i>	<i>37,0</i>	<i>-</i>	<i>56,8</i>	<i>6,1</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>100,0</i>
<b>Totale Italia</b>	<b>1.068</b>	<b>29</b>	<b>2.298</b>	<b>417</b>	<b>19</b>	<b>242</b>	<b>65</b>	<b>15</b>	<b>4.154</b>
<i>Quote % Italia</i>	<i>25,7</i>	<i>0,7</i>	<i>55,3</i>	<i>10,0</i>	<i>0,5</i>	<i>5,8</i>	<i>1,6</i>	<i>0,4</i>	<i>100,0</i>

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

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

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

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



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

In tutte le Regioni (escludendo la Valle d'Aosta) sono previsti strumenti finanziari per l'OT3 Competitività, quasi ovunque con una quota superiore al 50 per cento delle risorse complessive, e in particolare 100 per cento in Veneto e Molise (ma in entrambi casi si tratta, in valore assoluto, di pochi milioni), 83 per cento nel Lazio, 72-74 per cento in Liguria e Abruzzo, tra il 65 e il 70 per cento in Friuli-Venezia Giulia, Sicilia, Toscana e Umbria. Quote ancora più contenute sono programmate solo in Calabria (31 per cento) e Piemonte (39 per cento), dove rimane comunque l'obiettivo con le maggiori risorse. Altre risorse significative sono quelle per l'OT1 Ricerca e innovazione in Calabria, Lombardia e Piemonte, per l'OT4 Economia sostenibile ancora in Calabria, Lombardia e Piemonte, e anche in Emilia-Romagna e Sicilia, per l'OT8 Occupazione in Calabria e Puglia.

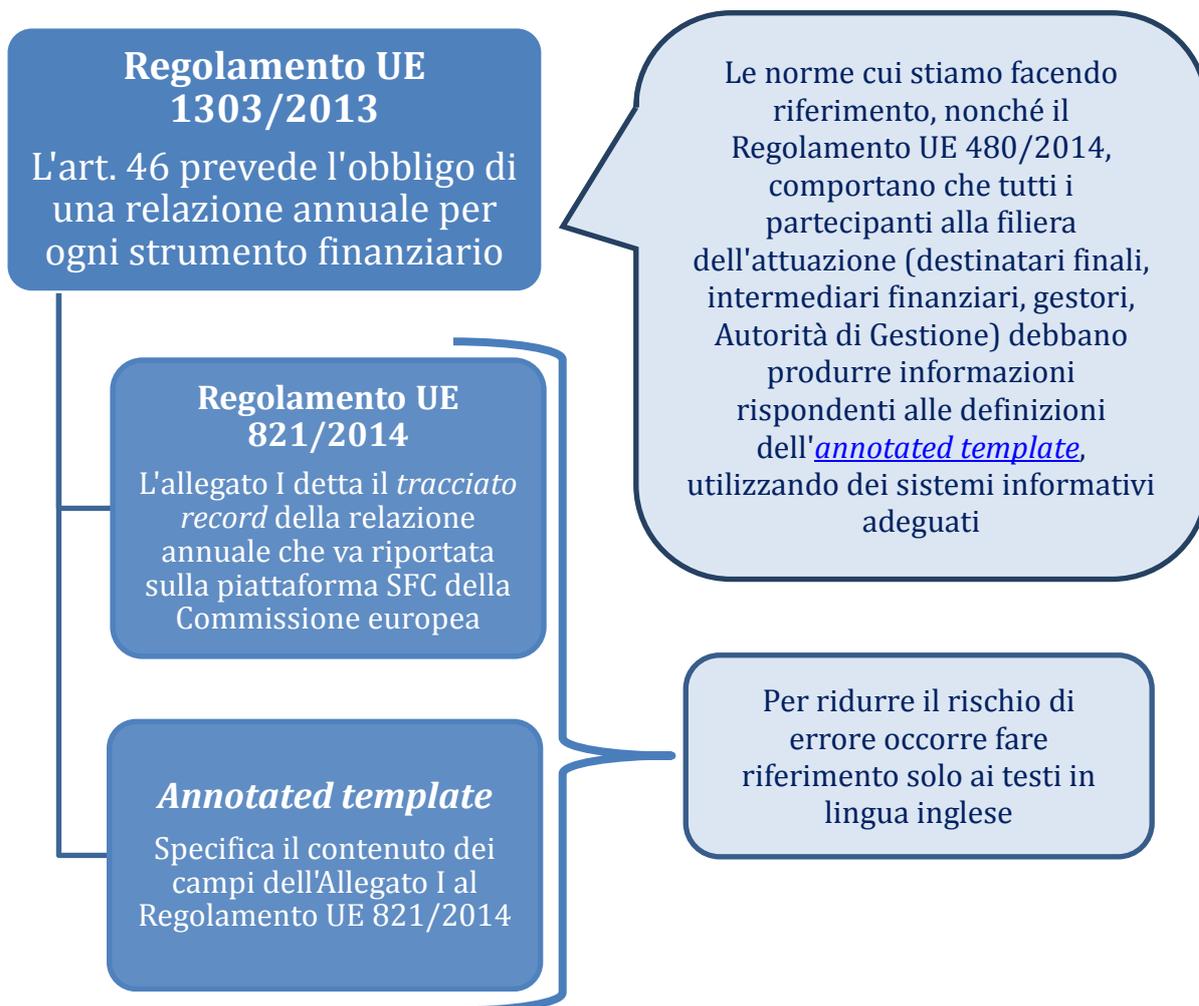
Anche i Programmi Operativi Nazionali prevedono strumenti finanziari soprattutto in relazione all'OT3 Competitività, che copre il 54 per cento delle risorse del PON Imprese e competitività e il 100 per cento del PON Iniziativa PMI. Il primo comprende inoltre risorse per l'OT1 Ricerca e innovazione (39 per cento) e l'OT4 Economia sostenibile (6 per cento).

### 3. Attuazione degli strumenti finanziari

In questa sezione verranno riportati e commentati i dati sull’attuazione degli strumenti finanziari disponibili nel sistema SFC al momento in cui scriviamo, vale a dire quelli al 31 dicembre 2016.

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

**Figura 3.1 – Basi giuridiche delle relazioni annuali sugli strumenti finanziari**



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

- avere una visione di sistema sull'insieme degli strumenti, indispensabile:
  - per chi deve coordinare a livello nazionale questi strumenti sia per confrontarsi con l'Unione europea, sia per definire e implementare azioni rispondenti a bisogni diffusi e rilevanti (Cfr. [Capitolo 4](#));
  - per condurre analisi comparative per la ricerca di buone prassi che, anche con opportuni adattamenti, possano essere emulate per migliorare i risultati;
- avere una visione di sistema su ciascuno strumento, indispensabile per ciascuna Autorità di Gestione se si considera che l'attuazione degli strumenti finanziari:
  - passa per una *filiere lunga* di soggetti (destinatari finali, intermediari finanziari, gestori, Pubbliche Amministrazioni) che hanno interessi, *modus operandi* e linguaggi molto differenti. **Invece il lessico del Regolamento UE 821/2014 è uno soltanto: quello dell'*annotated template*<sup>28</sup> in lingua inglese. Si deve quindi sconsigliare di assumere a riferimento esclusivo il testo del Regolamento in italiano**, benché la nostra sia una lingua ufficiale dell'Unione europea. Va riconosciuto che, in questo caso, la traduzione dalla lingua di lavoro è risultata, per alcuni aspetti, fuorviante;
  - nella Pubblica Amministrazione, di norma, è segmentata in una pluralità di uffici nei quali non sempre sono attivi specialisti del settore in grado di avere consapevolezza, oltre che del processo di propria stretta competenza, di altri aspetti delle questioni concernenti gli strumenti finanziari;
  - annette grande rilevanza alla verifica di conformità a norme giuridiche (sulla ammissibilità della spesa, sugli aiuti di Stato, ecc.) piuttosto complesse; molti di questi profili di *compliance* sono oggetto di monitoraggio (dalla effettiva erogazione di credito a fronte di garanzie pubbliche, al rispetto dei tetti previsti per le commissioni e i costi di gestione, ecc.);
  - incorpora il rischio di *fenomeni di cattura dei benefici/selezione avversa* al livello degli intermediari finanziari, attraverso scelte allocative troppo (o, paradossalmente, troppo poco) rischiose; pertanto il monitoraggio sul livello di granularità dei portafogli e sul numero e gli importi delle operazioni in *default* risulta estremamente importante per disporre di un'adeguata sorveglianza e, se del caso, per imporre tempestive correzioni dei criteri di valutazione delle operazioni ammissibili, anche per riconsiderare (nel caso degli strumenti di garanzia) gli accantonamenti piuttosto che i moltiplicatori attesi;

---

<sup>28</sup> Questo è un concetto fondamentale che l'Agenzia per la Coesione Territoriale ha consolidato e cui faremo più volte riferimento in questo documento. Si segnala inoltre che il documento è disponibile su [www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/20170405-Template-for-reporting-in-FIs-in-2014-2020-programmes-after-EGESIF\\_final.xlsx](http://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/20170405-Template-for-reporting-in-FIs-in-2014-2020-programmes-after-EGESIF_final.xlsx). Inoltre nel sito Fi-Compass è disponibile un corso di formazione *on-line* sulla compilazione delle relazioni annuali in ossequio al Regolamento UE 821/2014 e, quindi, all'*annotated template* [www.fi-compass.eu/event/2943/fi-compass-online-learning-format-managing-authorities-reporting-template-esif-financial](http://www.fi-compass.eu/event/2943/fi-compass-online-learning-format-managing-authorities-reporting-template-esif-financial).

- si snoda attraverso processi molto complessi sul piano procedurale e dell'avanzamento della spesa, sicché i dati di monitoraggio sono decisivi per tenere sotto controllo l'uno e l'altro aspetto e verificare se i progressi nel tempo sono in linea con il disegno programmatico e i termini perentori previsti.

Le informazioni immesse dalle Autorità di Gestione nel sistema SFC permettono di monitorare, per ciascuno strumento finanziario, più aspetti. In questo primo rapporto ci concentreremo su anagrafica, progressi di carattere procedurale e progressi di carattere finanziario. Il presente capitolo si articolerà proprio in queste sezioni. Dopo di che dovremo evidenziare i problemi di *data quality*, che non possono essere sottovalutati visto tutto quanto abbiamo appena evidenziato sulla rilevanza del monitoraggio.

Nelle prossime edizioni arricchiremo il numero degli indicatori considerati in questo rapporto. In particolare per dare il giusto peso a quelli che permettono di comprendere meglio le caratteristiche delle operazioni finanziate e la qualità delle scelte allocative. Per esempio, nel caso delle garanzie, tra gli indicatori che è possibile sviluppare ve ne è anche uno *proxy* dell'adeguatezza degli accantonamenti a fronte dell'ammontare dei prestiti effettivamente erogati e al progredire dei *default*.

### 3.1 Le milestone nello start-up degli strumenti finanziari

Il percorso che conduce dai documenti programmatici al primo euro di spesa ammissibile al livello del destinatario finale richiede molte attività all'Amministrazione. Di norma queste attività -funzionali allo *start-up* dello strumento- sono coordinate dall'Autorità di gestione, chiamano in causa più uffici (non necessariamente specializzati sulla materia) e comportano -in più passaggi- la possibilità di processi di *esternalizzazione* (a soggetti terzi: di mercato o *in house*) che sottendono procedure e atti amministrativi di una certa complessità (e con rischi di impugnazione, soprattutto da parte di soggetti esclusi). In particolare occorrerà:

- svolgere sempre l'attività istruttoria preliminare per elaborare il "progetto preliminare di strumento finanziario" (è la valutazione *ex ante* di cui all'art. 37 del regolamento 1303/2013);
- decidere se demandare l'attuazione dello strumento a un gestore (o meno) e, nel caso, svolgere le procedure funzionali a contrattualizzare tale soggetto (con l'*Accordo di Finanziamento*);
- sulla base di appositi avvisi del gestore (o con altre procedure conformi al diritto applicabile) istruire e approvare le istanze dei destinatari finali (direttamente o, in alcuni casi, previa selezione di altri intermediari investiti di compiti di attuazione).

Non tutte le tappe di questo percorso, ma sicuramente le sei principali, sono monitorate su SFC (Cfr. figura 3.2).

**Figura 3.2 – Le sei tappe monitorate della fase di *start-up* degli strumenti finanziari, con i riferimenti all'allegato I del Regolamento 821/2014**



1. **Valutazione *ex ante*** (il campo 30 richiede una data). Secondo quanto previsto all'art. 37 del Regolamento UE 1303/2013, le Autorità di Gestione per utilizzare il sostegno di strumenti finanziari hanno l'obbligo di presentare una *valutazione ex ante* (Vexa), per informazione, al Comitato di Sorveglianza del Programma Operativo (cui partecipano anche le parti economiche e sociali) e pubblicarla (quantomeno in forma sintetica) nei tre mesi successivi. Questo documento è una sorta di "progetto preliminare" o "studio di fattibilità" dello strumento finanziario, nel quale va sviluppata una parte analitica (ad esempio fornendo evidenze sui fallimenti del mercato o condizioni di investimento subottimali) e una parte decisionale (individuando il livello e gli ambiti che necessitano di investimenti pubblici, e naturalmente la tipologia di strumenti finanziari da sostenere per il loro raggiungimento<sup>29</sup>). La data di ultimazione della Vexa, a nostro avviso, corrisponde a quella della sua presentazione (in versione finale) al Comitato di Sorveglianza.
2. **Procedura di selezione del gestore** (il campo 31.1 richiede se tale procedura è stata avviata: sì/no). Di rado le Amministrazioni gestiscono in proprio gli strumenti finanziari, e il Regolamento UE 821/2014 richiede di comunicare se è stata avviata o meno una procedura di selezione.

<sup>29</sup> Guidelines "Ex Ante Assessment Methodology for Financial Instrument in the 2014-2020 programming period – General methodology covering all thematic objectives", Volumi I-IV.

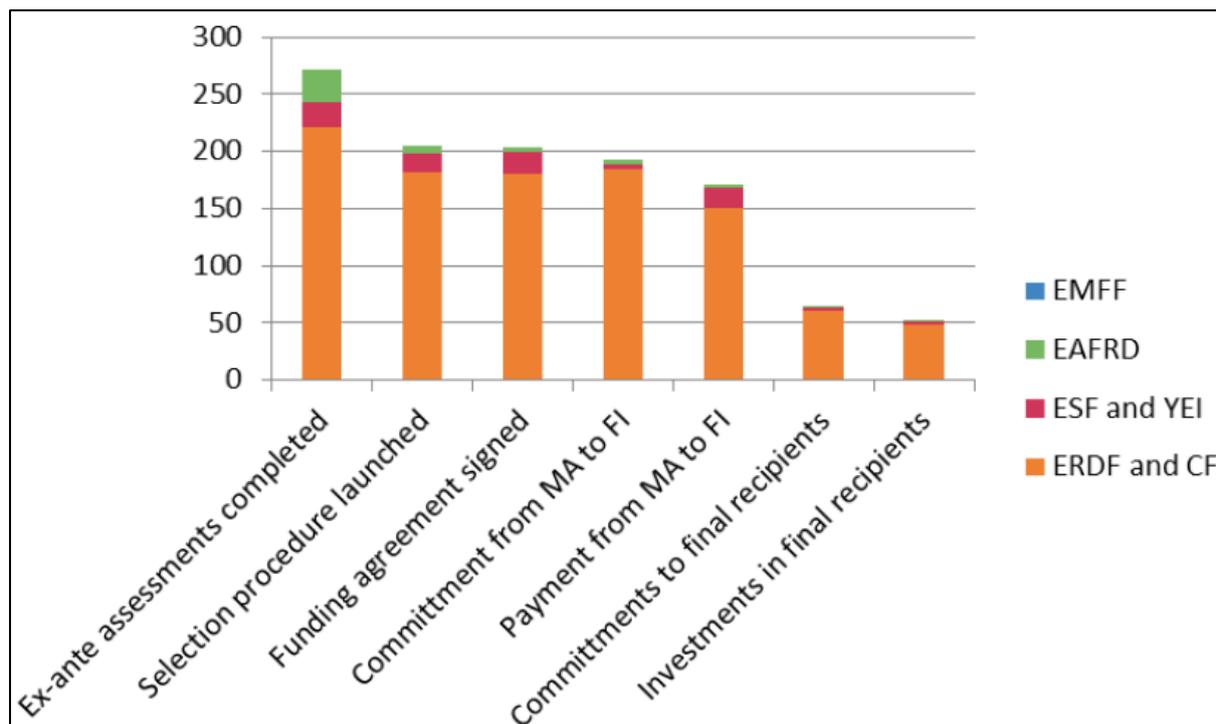
3. **Stipula dell'Accordo di Finanziamento** (il campo 13 richiede una data, il campo 14 un importo). L'ultimazione della procedura di selezione non è monitorata, ma lo è il momento (sperabilmente poco distante) di stipula dell'atto negoziale che definisce il rapporto tra l'Amministrazione e il gestore. È quindi possibile confrontare questa data con quella della Vexa (con risultati talvolta sorprendenti). Non è tutto, il tracciato record richiede anche una informazione di carattere finanziario che è la quantificazione dell'importo affidato al gestore (che misura anche il *target* di spesa per lo strumento finanziario). Evidentemente se, in momenti successivi, dovessero essere stipulati accordi integrativi (cosa molto sensata in funzione dei risultati), questa informazione dovrà essere aggiornata (in aumento o in diminuzione).
4. **Importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento di finanziamento** (il campo 15 richiede un importo). Nel momento in cui il gestore entrerà per la prima volta nella disponibilità delle risorse, questo indicatore sarà maggiore di zero segnando un altro progresso verso l'ultimazione della fase di *start-up*. In questo caso quindi (e nei prossimi punti in questo elenco) un indicatore finanziario (come nel caso del campo 14) ha anche un significato sul piano della procedura.
5. **Contributi del programma impegnati in contratti con destinatari finali** (il campo 24 richiede un importo). Questo indicatore è decisivo. Nel momento in cui esso è maggiore di zero il gestore (salvo smentita) è pienamente operativo sul piano amministrativo. Gli avvisi pubblici sono operativi, le istanze di ammissione allo strumento finanziario sono pervenute, istruite e approvate e (ove necessario), i contratti con i destinatari finali sono sottoscritti. Insomma, l'evento segnalato nel campo 24 presuppone un grande avanzamento sul piano amministrativo.
6. **Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali** (il campo 25 richiede un importo). Questa grandezza finanziaria appena risulta maggiore di zero, segna la fine della fase di *start-up* e l'ingresso dello strumento nella sua piena operatività.

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

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

Per il successo degli strumenti di *policy* il tempo di implementazione può risultare decisivo. Per questo ci sembra doveroso dare conto della durata della fase di *start-up*. Dobbiamo però evitare una lettura qualunquista o, peggio, disfattista delle informazioni contenute in questa sezione. Sarebbe utile poter esprimere un giudizio su basi comparative, confrontando il risultato dell'Italia direttamente con quello degli altri Stati membri dell'Unione. Questa operazione è possibile assumendo a riferimento il report *Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments* per il 2016. Essa non è comunque scevra dai problemi di *data quality* relativi ai dati immessi in SFC dalle Autorità di Gestione dei diversi Paesi, come si evince anche dalla nota a commento della figura 3.3 che riprendiamo da tale documento.

**Figura 3.3 – Progressi nella implementazione degli strumenti finanziari, per numero di strumenti finanziari al 31 dicembre 2016<sup>30</sup>**



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

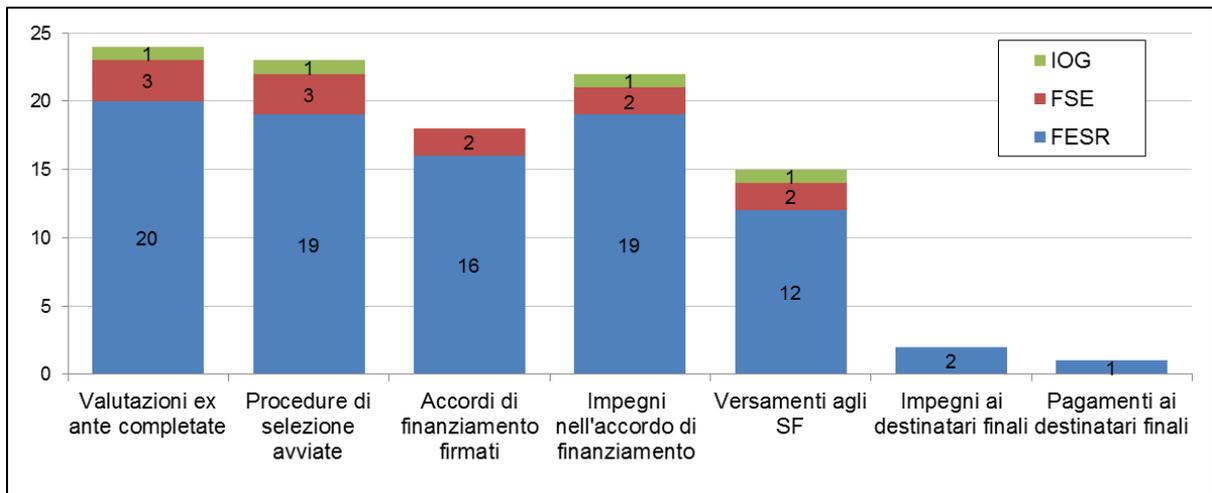
Qui preme evidenziare che la lettura del [Summaries of the data](#) permette di cogliere che la velocità media di ciascun Paese nella fase di *start-up* è correlata non solo al livello di efficienza delle Pubbliche Amministrazioni, ma anche alla *governance* delle politiche regionali. Vi sono infatti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

<sup>30</sup> <<In case of ERDF and CF the number of FIs reporting commitments from managing authorities to FIs is overstated. The numbers were reported for several instruments for which no funding agreement has been signed yet>>.

### 3.2 Lo stato di avanzamento nello *start-up* degli strumenti finanziari

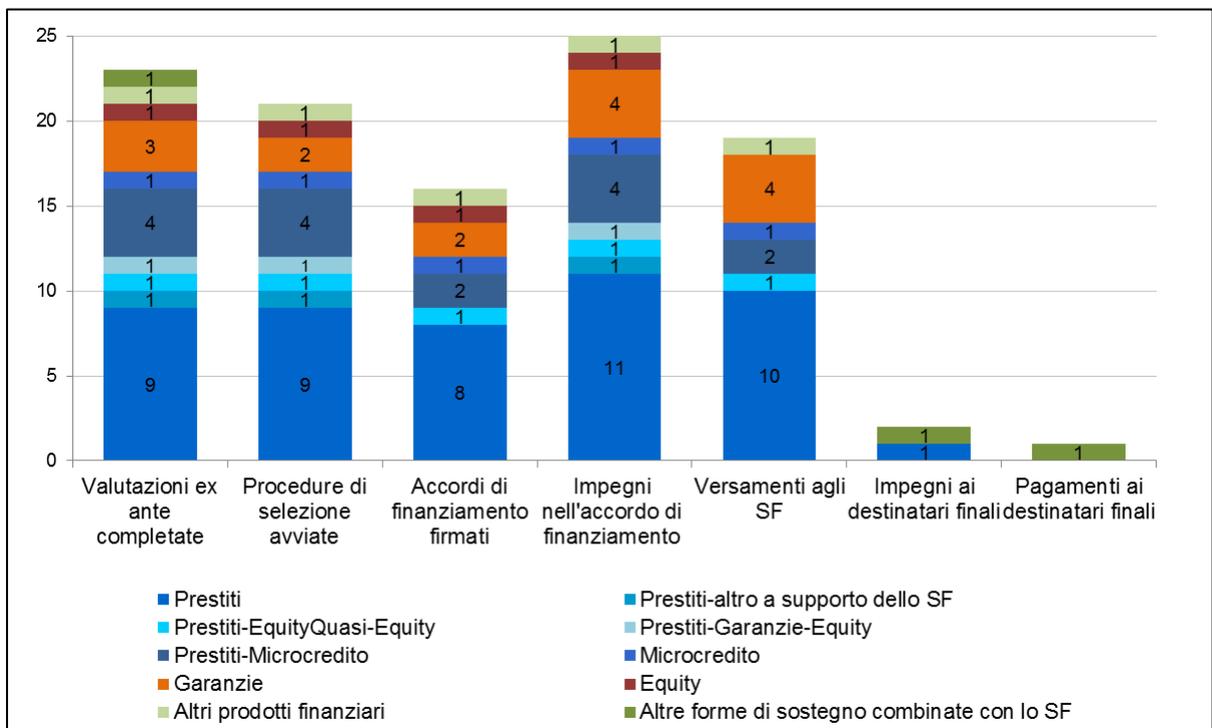
Le prime evidenze al 31 dicembre 2016 sono sintetizzate nelle figure 3.4 e 3.5, dalle quali si evince lo stato di implementazione degli strumenti finanziari monitorati sia per fondo SIE, sia per tipologia di prodotto fornita dallo strumento finanziario (prestiti, garanzia, capitale di rischio ecc.).

**Figura 3.4 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari, per fondo**



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

**Figura 3.5 – Stato di avanzamento procedurale degli strumenti finanziari, per forma tecnica**



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Emerge chiaramente un problema di *data quality* tale e quale a quello che segnala la Commissione nel *Summaries of data* e cui abbiamo fatto riferimento nel precedente paragrafo (Cfr. figura 3.2). Il numero degli Accordi di Finanziamento firmati è inferiore al numero degli impegni finanziari (maggiori di zero) indicati negli Accordi stessi, che invece sono in linea con in numero delle procedure di selezione avviate. In alcuni casi, per chi ha visibilità solo di questi dati, è piuttosto complicato capire se l'informazione è mancante perché non inserita o perché, effettivamente, la procedura non si è conclusa.

La nostra scelta è quella di non provvedere ad alcuna correzione (come invece viene fatto talvolta nel *Summaries of data*) perché mettere in evidenza i problemi di *data quality*, ai vari livelli di compilazione del modello di *reporting*, è funzionale ad accrescere la consapevolezza sul problema e indurre a maggiore attenzione le Autorità di Gestione, nonché accompagnare nel processo di apprendimento quanti materialmente si fanno carico di immettere i dati su SFC (nel nostro gergo: i "compilatori").

Su questo aspetto, si deve rimarcare che in questo rapporto i dati della Regione Liguria non sempre collimano con quelli riportati nel *Summaries of data* perché questa Amministrazione, valorizzando il percorso di apprendimento condotto dall'Agenzia per la Coesione Territoriale (Cfr. [paragrafo 4.3](#)), ha provveduto a una revisione organica dei dati immessi su SFC per il 2016.

Passando dal quadro di sintesi a quello di dettaglio, la tavola 3.1, per ciascun singolo strumento finanziario avviato alla data del 31 dicembre 2016, tra i dati estratti dal *database* SFC, riporta:

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

**Tavola 3.1 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2016**

Anagrafica dello strumento finanziario

1 2 3 a b 4 5 6

PON/POR	Nome strumento finanziario	fondo/fondi SIE a sostegno dello SF	Tipo di prodotti forniti dallo strumento finanziario	Data di completamento della valutazione ex ante	numero di procedure di selezione già avviate	Data della firma dell'accordo di finanziamento con l'organismo di attuazione dello strumento finanziario	Importo complessivo dei contributi del programma impegnati nell'accordo di finanziamento	Importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento di finanziamento	Importo complessivo dei contributi del programma impegnati in contratti con destinatari finali per l'erogazione di prestiti, garanzie, prodotti azionari o quasi-azionari o altri prodotti finanziari	Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	FESR	Garanzie	31/07/2015	SI	27/01/2016	1,0	-	0,157	0,157
POR Marche FESR	Fondo Energia e Mobilità	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	25/06/2015	SI	09/06/2016	20	5	20	-
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	30/04/2015	SI	15/12/2015	60	37	-	-
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	FESR	Garanzie	27/07/2015	SI	30/05/2016	29	22	-	-
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	30/04/2015	SI	01/09/2016	18	18	-	-
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo per le MPMI - innovazione, ambiente, eff. energetici	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	30/11/2015	SI	21/07/2016	60	15	-	-
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per MPMI (FRIM FESR 2020)	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	30/04/2015	SI	12/12/2014	30	15	-	-
POR Lombardia FESR	Linea Intraprendo	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	27/07/2015	SI	27/06/2016	14	14	-	-
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	30/11/2015	SI	07/12/2016	40	10	-	-
POR Toscana FESR	Microcredito Creazione di impresa - Sezione giovanile	FESR	Microcredito (< EUR 25,000 and per microimprese)	30/09/2014	SI	02/02/2017	16	8	-	-
POR Toscana FESR	Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni giovanile	FESR	Altri prodotti finanziari	20/09/2014	SI	10/12/2015	5	5	-	-
POR Toscana FESR	Fondo Prestiti Creazione di impresa - Sezione Innovazione	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	30/09/2014	SI	26/02/2016	3	1	-	-
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia ALVIA	FESR	Garanzie	23/11/2016	SI	22/12/2016	55	-	-	-
POR Lazio FESR	Fondo di Riassicurazione per il credito alle PMI	FESR	Garanzie				12	-	-	-
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.6.1	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)				10	-	-	-
POR Lazio FESR	Garanzia Equity - incremento patrimoniale	FESR	Garanzie				10	-	-	-

(segue)

**Tavola 3.1 – Monitoraggio procedurale degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2016 (continua)**

Anagrafica dello strumento finanziario

1      2      a      3      b      4      5      6

PON/POR	Nome strumento finanziario	fondo/fondi SIE a sostegno dello SF	Tipo di prodotti forniti dallo strumento finanziario	Data di completamento della valutazione ex ante	numero di procedure di selezione già avviate	Data della firma dell'accordo di finanziamento con l'organismo di attuazione dello strumento finanziario	Importo complessivo dei contributi del programma impegnati nell'accordo di finanziamento	Importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento di finanziamento	Importo complessivo dei contributi del programma impegnati in contratti con destinatari finali per l'erogazione di prestiti, garanzie, prodotti azionari o quasi-azionari o altri prodotti finanziari	Importo complessivo dei contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali, per prodotto
POR Sardegna FSE	Fondo Social Impact Investment (SII)	FSE	Prestiti (≥ EUR 25,000), Equity e Quasi equity	09/11/2015	SI	28/07/2016	6	-	-	-
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.3.1	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)				5	-	-	-
POR Sardegna FESR	FONDO DI COMPETITIVITA' DELLE IMPRESE	FESR	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 and per microimprese)	10/09/2016	SI	27/12/2016	40	-	-	-
POR Lazio FESR	FdF- FARELazio (3) (?)	FESR		08/04/2016	SI	07/07/2016	37	-	-	-
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo - Energia	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)	31/10/2015	SI		36	-	-	-
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo - Nuove Imprese	FESR	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 and per microimprese)	31/10/2015	SI		11	-	-	-
POR Lazio FESR	FdF - FARELazio (4) (?)	FESR		08/04/2016	SI	07/07/2016	10	-	-	-
POR Sardegna FESR	VENTURE CAPITAL	FESR	Capitale di rischio	10/09/2015	SI	24/12/2015	10	-	-	-
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000)				10	-	-	-
POR Sardegna FESR	FONDO SOCIAL IMPACT INVESTING	FESR	Prestiti (≥ EUR 25,000), Garanzie e Equity	10/09/2016	SI		8	-	-	-
POR Campania FSE	Fondo WBO per i lavoratori delle aziende in crisi	FSE	Prestiti (≥ EUR 25,000)	26/10/2016	NO		0	0	0	0
POR Friuli Venezia Giulia FESR	Fondo di Garanzia	FESR	Garanzie	30/09/2015			0	0	0	0
PON Occupazione giovani	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	IOG	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 and per microimprese)	14/12/2015	SI		53	20	0	0
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione	Fondo Rotativo Nazionale e SELFIEmployment	FSE	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 and per microimprese)	14/12/2015	SI	11/12/2015	50	3	0	0
PON Ricerca e innovazione	FdF Ricerca	FESR		01/07/2016	SI	15/12/2016	200	0	0	0

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

I dati disponibili alla data del 31 dicembre 2016 riportati nella figura 3.6, tenendo in considerazione i *caveat* legati alla qualità dei dati, evidenziano che:

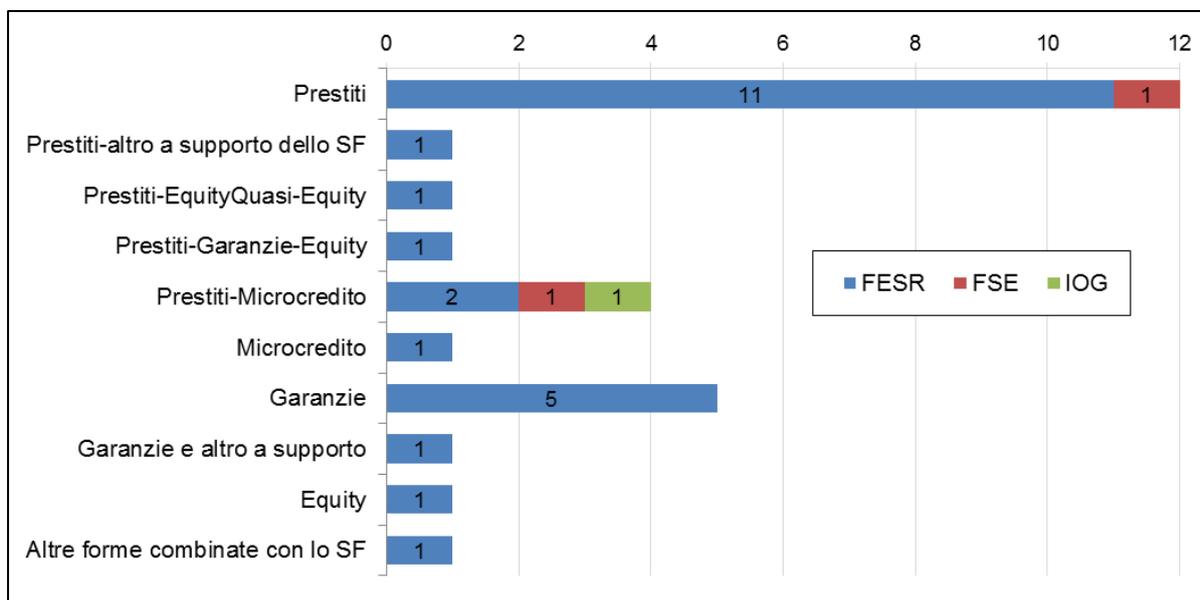
- gli strumenti finanziari a valere sul FESR sono 25 strumenti al livello di PO regionale e uno a livello nazionale (Ricerca e innovazione);
- gli strumenti FSE censiti sono due a livello regionale (Sardegna e Campania) e uno a livello nazionale (PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione);
- esiste a livello nazionale uno strumento nell'ambito dello IOG (in Europa solo l'Italia e la Bulgaria risultano averlo in avvio<sup>31</sup>), per l'occupazione giovanile.

Gli strumenti finanziari monitorati sono attuati in prevalenza attraverso fondi specifici. Fanno eccezione il PON Ricerca e Innovazione e il POR Lazio FESR, che ha previsto due Fondi dei Fondi per il riposizionamento dell'economia del Lazio. Questi, a loro volta, alimentano cinque fondi specifici a favore delle PMI attraverso prestiti, garanzie e un fondo di garanzia-equity finalizzato a una maggiore capitalizzazione d'impresa.

La tipologia di prodotto fornita dallo strumento finanziario è prevalentemente il prestito, per dodici strumenti finanziari, spesso affiancato ad altre forme di finanziamento (ulteriori otto) tra cui uno strumento di microcredito.

Vi sono cinque strumenti di garanzia, mentre il ricorso al capitale di rischio, al momento, è previsto solo per uno strumento finanziario che sarà implementato dall'Autorità di Gestione del POR FESR Sardegna.

**Figura 3.6 – Strumenti finanziari per fondo e per tipologia al 31 dicembre 2016**

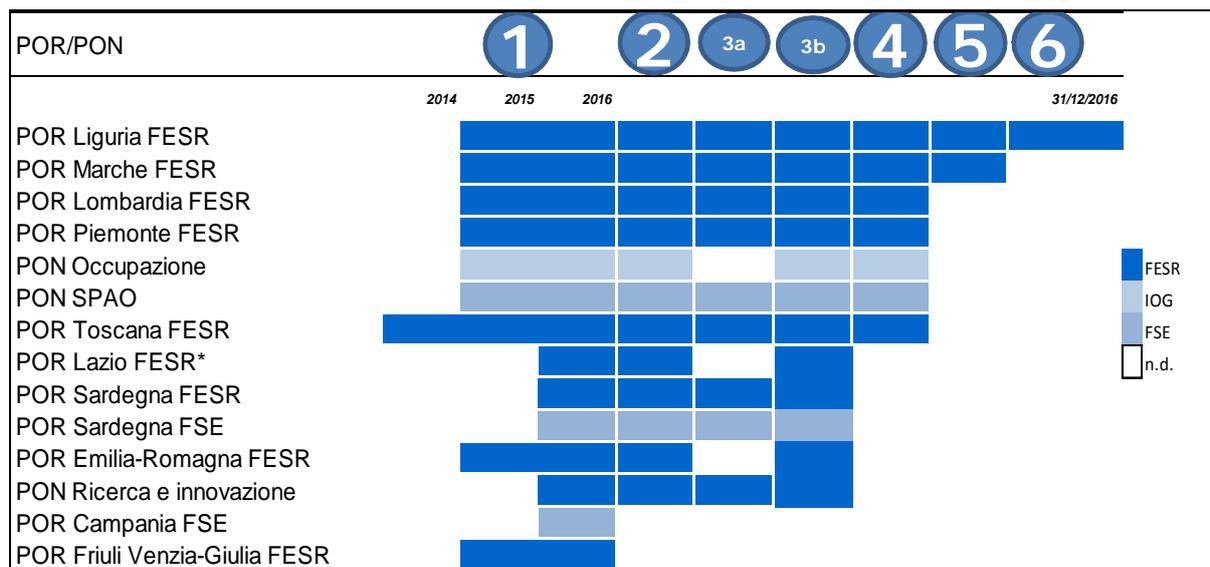


Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Esaurito il tema delle forme tecniche e dei fondi utilizzati, vediamo ora di capire a che punto siamo rispetto alle sei *milestone* dello *start-up*, come riportato nella figura 3.7.

<sup>31</sup> [Summaries of the data 2016](#), pag. 11.

**Figura 3.7 – Avanzamento nelle sei fasi di *start-up* degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2016**



Nota: (\*) Per il Lazio l'Accordo di Finanziamento è stato formalizzato solo a livello del Fondo dei Fondi e non per i fondi specifici.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

- Fase 1:** le valutazioni *ex ante* ultimate e presentate al Comitato di sorveglianza risultano 23, ma è utile evidenziare che alcune Vexa riguardano più strumenti finanziari. Di queste solamente due sono state ultimate all'avvio della programmazione, nel 2014, dalla Toscana. Un numero più sostenuto (9) risulta completato nel 2015 e le rimanenti sono state ultimate nel 2016. Questi documenti riguardano prevalentemente l'attivazione di strumenti finanziari a valere su risorse FESR (20), solo tre contemplano risorse FSE.
- Fase 2:** le Autorità di Gestione hanno avviato la procedura di selezione del gestore per 23 strumenti finanziari, ad eccezione della Campania che sul punto ha dato risposta negativa. Per il Friuli-Venezia Giulia manca completamente l'informazione. La abbiamo invece per la Liguria, che ci ha inviato l'informazione (integrando quella inserita SFC).
- Fase 3:** sono stati contrattualizzati con l'Accordo di Finanziamento (fase 3a) i rapporti tra Autorità di Gestione e gestori per 18 strumenti finanziari (16 a valere sul FESR e 2 sul FSE), rispetto alle 23 procedure avviate per la selezione del gestore. L'Emilia-Romagna, il Lazio e la Sardegna (FESR per il *social impact investment*), pur avendo avviato la procedura di selezione, non hanno fornito informazioni sulla stipula dell'Accordo di Finanziamento. In particolare, per il Lazio l'Accordo di Finanziamento è stato formalizzato solo a livello del Fondo dei Fondi e non per i fondi specifici. Per quanto riguarda l'informazione più a carattere finanziario legata a questa fase (fase 3b), ossia l'inserimento "dell'importo impegnato nell'Accordo di Finanziamento" si evince che per gli importi (maggiori di zero) affidati ai gestori (come detto precedentemente), il numero dei dati è superiore a quello degli Accordi perfezionati; questo step risulta ultimato anche dalle due Regioni, segnalate sopra, per le quali non si ha notizia della formale sottoscrizione degli Accordi.

- **Fase 4:** gli strumenti finanziari per i quali il gestore è entrato per la prima volta nella disponibilità delle risorse (vale a dire che c'è stato un primo versamento di fondi SIE al livello del gestore) sono 15: due per il FSE e uno per lo IOG (relativi al PON IOG e SPAO) e 12 per il FESR, per il quale compaiono diversi strumenti del POR Lombardia (Linea R&S Aggregazioni, Linea controgaranzie, Fondo FREE e linea Intraprendo) per oltre 105 milioni. Per altri importi si segnalano Toscana e Marche. Anche in questo caso è disponibile il dato della Liguria, che ci ha inviato l'informazione (integrando quella inserita SFC).
- **Fase 5:** solo due strumenti finanziari sono entrati in questa fase di operatività: uno di prestito (Marche) e uno di garanzia (Liguria), quindi solo per questi due strumenti il gestore è pienamente operativo sul piano amministrativo.
- **Fase 6:** un solo strumento ha concluso la fase di *start up*, nel senso che risultano contabilizzate risorse effettivamente erogate o versate sul conto dei destinatari finali: è il "contributo congiunto garanzia e interessi" implementato dalla Liguria.

### **Riquadro 3.1 - Alcune osservazioni analitiche sullo stato di attuazione dello start-up degli strumenti finanziari**

Relativamente al completamento delle Vexa e a quanto accennato sopra per la fase 1, le Vexa completate per gli strumenti monitorati sono effettivamente 17, presentate da 13 Autorità di Gestione, di cui 11 regionali e 2 nazionali, come riportato nella tavola 3.2.

C'è da aggiungere che da una rilevazione condotta dall'Agenzia per la Coesione Territoriale, nel 2016, risulta che anche le Autorità di Gestione del POR FESR di Umbria e Sicilia hanno ultimato la Vexa, ma non hanno poi inserito i dati nel sistema SFC. Stessa situazione per il PON imprese e competitività. Mentre sappiamo che le due province autonome di Trento e Bolzano e la Valle d'Aosta non attiveranno strumenti finanziari, nonostante quest'ultima in fase di programmazione avesse considerato una loro implementazione (Cfr. [paragrafo 2.2](#)).

In realtà nessuna disposizione normativa esplicita quella che la Commissione europea e l'Agenzia per la Coesione Territoriale ritengono una condotta utile da seguire: **il momento in cui, per la prima volta, è bene compilare su SFC la relazione annuale per uno strumento finanziario coincide con la conclusione della valutazione ex-ante** (momento che a nostro avviso è quello di presentazione della Vexa al Comitato di Sorveglianza).

Fa eccezione a questa regola -stando a quanto riporta l'*annotated template* (Cfr. [Riquadro 3.1](#)) di supporto alla compilazione predisposto dalla Commissione e dalla BEI- il caso nel quale, completata la valutazione *ex ante*, si decida di non attuare lo strumento finanziario.

Nell'ambito della rilevazione effettuata dall'Agenzia per la Coesione Territoriale sono state chieste informazioni anche su chi effettivamente ha elaborato la valutazione *ex-ante*. Dalle schede e dai documenti inviati dalle Autorità di Gestione, è emerso che la stesura della Vexa, nella maggior parte dei casi, è stata affidata a società esterne o *in house* e solo in un caso è stata elaborata da strutture interne della Regione (che è la soluzione ottimale, a nostro avviso, anche se con supporto consulenziale). Il tema di chi abbia svolto la Vexa meriterà approfondimento, al momento opportuno, per

comprendere se -come e con quali risultati- vi sia stata una dialettica tra l'Amministrazione committente e i consulenti. Difatti se è vero che spesso le Amministrazioni non hanno al proprio interno tutto il *know-how* necessario per strutturare una Vexa, appare altrettanto inverosimile che si possano esternalizzare ai consulenti esterni decisioni di *policy*. Anche perché se i consulenti hanno grande conoscenza della finanza non è detto conoscano altrettanto bene le norme e meccanismi amministrativi.

**Tavola 3.2 – Valutazioni *ex ante* presentate ai Comitati di Sorveglianza al 31 dicembre 2016**

Programmi operativi	Vexa di fonte SFC2014	Vexa di fonte ACT
POR Abruzzo FESR		
POR Basilicata FESR		
POR Calabria FESR		
POR Campania FESR		
POR Campania FSE	1	1
POR Emilia Romagna FESR	1	1
POR Friuli-Venezia Giulia FESR	1	1
POR Lazio FESR	1	1
POR Liguria FESR	1	1
POR Lombardia FESR	4	4
POR Marche FESR	1	1
POR Molise FESR		
POR Piemonte FESR	1	1
P.A. Bolzano		<i>no SF</i>
P.A. Trento		<i>no SF</i>
POR Puglia FESR		
POR Puglia FSE		
POR Sardegna FESR	1	1
POR Sardegna FSE	1	1
POR Sicilia FESR		1
POR Toscana FESR	2	2
POR Umbria FESR		1
Valle d'Aosta		<i>no SF</i>
POR Veneto FESR		
<b>Totale POR</b>	<b>15</b>	<b>17</b>
PON Occupazione giovani	1	1
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione		
PON Imprese e competitività		1
PON Ricerca e innovazione	1	1
<b>Totale PON</b>	<b>2</b>	<b>3</b>

Fonte: elaborazioni su dati ACT e SFC2014.

I dati forniti dalle Autorità di Gestione sulla date di completamento della Vexa e della firma dell'Accordo di Finanziamento ci permettono di misurare al meglio il tempo intercorso tra quella che si può ritenere la prima fase del monitoraggio procedurale, e la terza fase, che completa gli impegni amministrativi indispensabili per l'avvio dello strumento.

Il tempo intercorso tra il completamento della Vexa e la firma dell'Accordo di Finanziamento è piuttosto variabile, da un minimo di 29 giorni ad un massimo di 842 giorni, in media però ci sono voluti 289 giorni, pari a circa 10 mesi.

Per tutte le successive informazioni non si dispone di una data effettiva, ma solo il loro stato di attuazione al 31 dicembre 2016, quindi possiamo dare evidenza dello stato di avanzamento di ciascuna fase senza poter quantificare il tempo effettivamente impegnato. Sarà però possibile fare un confronto quando si avrà la disponibilità dei dati al 31 dicembre 2017.

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

Per dimostrare meglio come gli strumenti finanziari contribuiscono al raggiungimento del programma e dei suoi obiettivi prioritari, il modello di *reporting* (come l'[annotated template](#)) include anche campi che richiedono informazioni sugli obiettivi tematici.

**Queste informazioni sono opzionali, perché non previste dal Regolamento 821/2014. Tuttavia sono molto rilevanti -e l'Agenzia per la Coesione Territoriale chiede siano sempre riportate- perché funzionali a verificare la coerenza programmatica** degli strumenti finanziari rispetto alle aree di investimento chiave individuate dalla Commissione, quali: sostegno alle PMI, efficienza energetica, tecnologia dell'informazione e della comunicazione, trasporti, ricerca e innovazione, inseriti "nel piano di investimenti per l'Europa".

**I dati cui possiamo fare riferimento in questa sezione hanno quindi il grave difetto di essere parziali. Nel senso che solo alcune Autorità di Gestione li hanno effettivamente immessi nel sistema SFC.**

È paradossale non poter confrontare i dati sulla allocazione dei fondi SIE per obiettivo tematico al livello programmatico, che abbiamo riportato nel [paragrafo 2.4](#), con quelli al livello della spesa effettivamente realizzata (o in corso di attuazione) della quale ci occupiamo qui.

Agli 856 milioni di euro impegnati negli Accordi di Finanziamento (campo 14 del tracciato record), al netto del cofinanziamento nazionale, corrispondono Fondi SIE per 470 milioni, di cui 378 del FESR, 9 del FSE e circa 15 dello IOG (con una differenza dovuta al mancato inserimento dei dati). Analizzando i dati (parziali) disponibili per obiettivo tematico, appaiono fondi non attribuiti ad alcun obiettivo (in virtù della natura non obbligatoria della informazione) quantificabili in poco più di 108 milioni di euro e riguardanti Lazio, Piemonte e Toscana (Cfr. tavole 3.3 e 3.4).

La tavola 3.4 -che per struttura ne riprende una del *Summaries of data* ma ovviamente si focalizza solo sull'Italia- riporta alcuni dati chiave. Allo stato attuale, il contributo dei fondi strutturali versati agli strumenti finanziari (83 milioni) è del 17,7 per cento rispetto a quanto impegnato negli Accordi di Finanziamento (470 milioni). Il dettaglio dei dati finanziari verrà approfondito nel paragrafo seguente. È, invece, interessante,

nonostante i dati siano incompleti, capire quali siano state finora le scelte dei *policy makers* in relazione all’allocazione delle risorse agli strumenti finanziari implementati per il raggiungimento degli obiettivi tematici. La maggior parte dei finanziamenti (189 milioni di euro, il 40,3 per cento) è destinato all’OT1 Ricerca e innovazione, cui seguono l’OT3 Competitività (13,7 per cento) e l’OT4 Economia sostenibile (11,7 per cento). Per il FSE prevale l’utilizzo per l’OT8 Occupazione (10 per cento), seguito dall’OT9 Inclusione sociale (1,3 per cento).

**Tavola 3.3 – Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento e versate allo strumento finanziario (milioni di euro)**

	<b>Totale</b>	<b>FESR</b>	<b>FSE</b>	<b>IOG</b>
Contributi del programma impegnati nell'Accordo di Finanziamento	856,4	0,0	0,0	0,0
<i>di cui Fondi SIE (A)</i>	470,2	378,1 *	9,0 *	n.d. *
Contributi del programma versati allo strumento finanziario	171,2	0,0	0,0	0,0
<i>di cui Fondi SIE (B)</i>	83,1	66,9	1,6	14,7
Quota % versata agli strumenti finanziari (B/A)	17,7%	17,7%	17,8%	n.d. **
Contributi del programma impegnati in contratti con destinatari finali per l'erogazione di prestiti, garanzie, prodotti azionari o quasi-azionari o altri prodotti finanziari	20,6	0,0	0,0	0,0
<i>di cui Fondi SIE</i>	10,3	10,3	0,0	0,0
Contributi versati ai destinatari finali tramite prestiti, microprestiti, capitale o altri prodotti o, nel caso di garanzie, impegnati per prestiti erogati ai destinatari finali	0,16	0,00	0,0	0,0
<i>di cui Fondi SIE</i>	0,08	0,08	0,0	0,0
<b>Contributi del programma impegnati nell'Accordo di Finanziamento, per obiettivo tematico</b>				
OT1 Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione	189,0			
OT2 Tecnologie dell'informazione e della comunicazione	0,0			
OT3 Competitività delle PMI	64,6			
OT4 Transizione economica	55,0			
OT5 Adattamento al cambiamento climatico	0,0			
OT6 Tutela dell'ambiente	0,0			
OT7 Sistemi di trasporto sostenibili	0,0			
OT8 Occupazione e mobilità dei lavoratori	47,1			
OT9 Inclusione sociale, povertà e discriminazione	6,0			
OT10 Istruzione, formazione e formazione professionale	0,0			
OT11 Capacità istituzionali delle Autorità pubbliche	0,0			
<b>Totale per obiettivo tematico (C)</b>	<b>361,7</b>			
<i>Contributi su Fondi SIE di cui non è disponibile l'obiettivo tematico (A-C)</i>	108,5			

Note: (\*) Il valore totale dei contributi a favore degli strumenti finanziari attivati è più alto rispetto al dettaglio per Fondo SIE, per una differenza di 83,1 milioni dovuta al mancato inserimento dei dati da parte delle Autorità di Gestione del PON Occupazione e Sistemi per le politiche attive per l'occupazione (FSE e IOG), della Toscana e per una parte della Lombardia (FESR). (\*\*) L'incidenza della quota versata a valere sullo IOG non è calcolabile perché non disponibile il valore al denominatore.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

**Tavola 3.4 – Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento, per obiettivo tematico e per strumento finanziario (milioni di euro)**

Programma	Nome dello strumento	OT 1	OT 2	OT 3	OT 4	OT 5	OT 6	OT 7	OT 8	OT 9	OT 10	OT 11	Totale impegni
PON Occupazione giovani	Fondo Rotativo Nazionale SELFI Employment	0	0	0	0	0	0	0	20,0	0	0	0	20,0
PON Ricerca e innovazione	FdF Ricerca	144,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	144,0
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione	Fondo Rotativo Nazionale SELFI Employment	0	0	0	0	0	0	0	27,1	0	0	0	27,1
POR Campania FSE	Fondo WBO per i lavoratori delle aziende in crisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
POR Emilia Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo - Energia	0	0	0	36,0	0	0	0	0	0	0	0	36,0
	Fondo Regionale Multiscopo - Nuove Imprese	0	0	11,0	0	0	0	0	0	0	0	0	11,0
POR Friuli V.G. FESR	Fondo di Garanzia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
POR Lazio FESR	FdF - FARE Lazio (4)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	FdF - FARE Lazio (3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo di Riassicurazione per il credito alle PMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo Rotativo per il credito alle PMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.3.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.6.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
POR Liguria FESR	Garanzia Equity - incremento patrimoniale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Contributo congiunto garanzia e interessi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(segue)

**Tavola 3.4 – Risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento, per obiettivo tematico e per strumento finanziario (milioni di euro) (continua)**

Programma	Nome dello strumento	OT 1	OT 2	OT 3	OT 4	OT 5	OT 6	OT 7	OT 8	OT 9	OT 10	OT 11	Totale impegni	
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	30,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30,0	
	Fondo Linea R&S per MPMI (FRIM FESR 2020)	15,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15,0	
	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	0	0	0	8,8	0	0	0	0	0	0	0	0	8,8
	Linea Controgaranzie	0	0	14,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14,2
	Linea Intraprendo	0	0	13,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13,5
POR Marche FESR	Fondo Energia e Mobilità	0	0	0	10,2	0	0	0	0	0	0	0	10,2	
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Fondo rotativo per le MPMI - innovazione, ambiente, eff. energetica, sicurezza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	0	0	5,0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,0	
	Fondo social impact investing	0	0	19,8	0	0	0	0	0	0	0	0	19,8	
	Venture capital	0	0	1,00	0	0	0	0	0	0	0	0	1,0	
POR Sardegna FSE	Fondo Social Impact Investment (SII)	0	0	0	0	0	0	0	0	6,0	0	0	6,0	
POR Toscana FESR	Fondo Prestiti Creazione di impresa - Sezione Innovazione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Microcredito Creazione di impresa - Sezione giovanile	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni giovanile	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Totale complessivo</b>		<b>189,0</b>	<b>0</b>	<b>64,6</b>	<b>55,0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>47,1</b>	<b>6,0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>361,7</b>	

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

### 3.4 L'avanzamento finanziario degli strumenti finanziari

In questa sezione del nostro rapporto andiamo a verificare in che misura le risorse programmate vengono immesse nel circuito dell'economia reale. Due sono i limiti principali della nostra analisi:

- quelli correlati ai problemi di *data quality* (sul cui superamento si sta molto lavorando, Cfr. [paragrafo 4.3](#));
- il fatto che si viene a confrontare il programmato attuale (per come risulta nel *database* SFC nel gennaio 2018) con il processo di spesa al 31 dicembre 2016 (sempre da SFC). Questa scelta ha la sua razionalità perché i programmi possono mutare nel tempo, sia nei contenuti di strategia, sia nella allocazione delle risorse.

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

Un'altra precisazione è relativa all'importo impegnato negli Accordi di Finanziamento che più volte verrà richiamato in seguito, in quanto indica l'importo affidato ai gestori (potremmo dire che è il *target di spesa* dei singoli strumenti, da conseguire a fine periodo di programmazione). Tale valore, che attualmente totalizza 856 milioni di euro per come risulta dai dati immessi nel sistema SFC, potrebbe sovrastimare il valore effettivamente conseguito. Abbiamo infatti notato una certa ricorrenza del difetto di corrispondenza tra il numero dei dati immessi nel sistema per la data della stipula degli Accordi di Finanziamento (campo 13 del *tracciato record*) e gli impegni, relativi a tali stessi Accordi stipulati, maggiori di zero (campo 14 del *tracciato record*) ([paragrafo 3.2](#)). In altri termini c'è il rischio che alcune Autorità di Gestione non abbiano effettivamente stipulato gli Accordi con i gestori ma, avendo già deciso l'importo delle risorse da affidare in gestione, lo abbiano comunque indicato anticipando l'informazione (con ciò contraddicendo le indicazioni del Regolamento UE 821/2014 e dell'[annotated template](#)) innescando il dubbio -nostro e della Commissione Europea- sull'effettivo stadio raggiunto nel percorso di *start-up* degli interventi.

Degli 856 milioni, quelli per i quali i dati immessi nelle relazioni di attuazione generano i dubbi appena riassunti hanno un valore di circa 100 milioni (corrispondente all'11,7 per cento del totale degli importi impegnati negli Accordi di Finanziamento) e riguardano il Lazio (per 45 milioni di euro), l'Emilia-Romagna (per 46 milioni) e la Sardegna (con 8 milioni a valere sul FESR per il *social impact investment*).

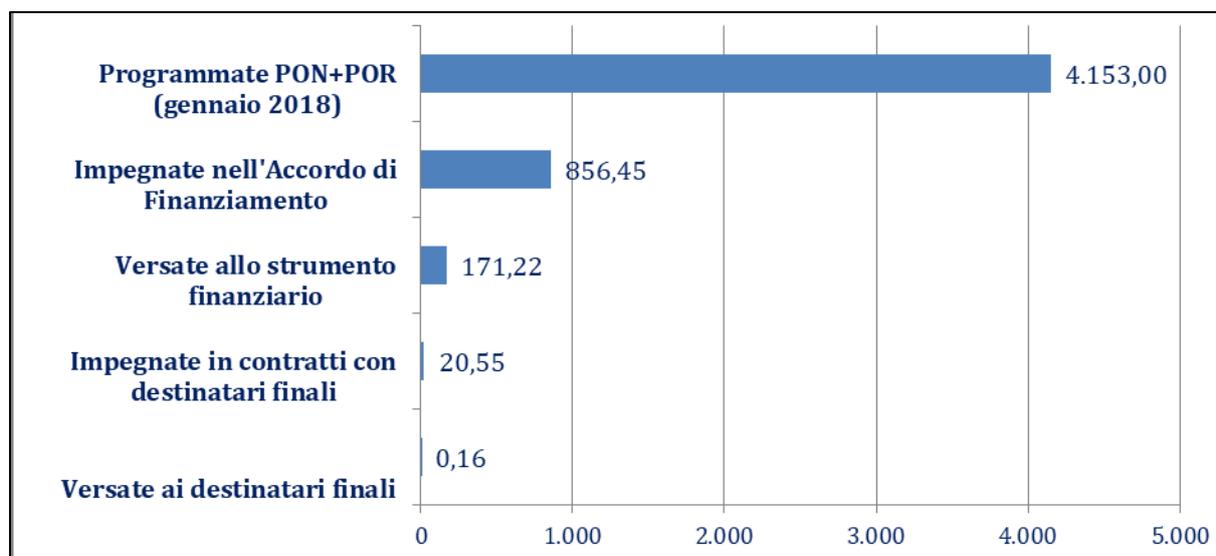
Il quadro d'insieme che si evince dal grafico nella figura 3.8 è il riflesso del fatto che tutto il sistema delle Autorità di Gestione, in Italia come negli altri Stati dell'Unione europea<sup>32</sup>, nel dicembre 2016, è ancora impegnato in quella che chiamiamo fase di

<sup>32</sup> Ciò trova riscontro nel [Summaries of the data](#), il quale ha una struttura diversa rispetto al nostro rapporto, anzitutto perché riporta informazioni assai scarse sugli importi programmati di cui noi invece diamo atto approfonditamente nel Capitolo 2 oltre che nella figura 3.7. A livello dell'Unione Europea, assumendo a riferimento la tabella 4 del *Summaries* -che si focalizza solo su FESR e Fondo di Coesione- ricaviamo che le risorse versate ai destinatari finali assommano a 1.074,3 milioni di euro concentrate essenzialmente in tre Paesi (Spagna 679,7 milioni; Lituania 196,4 milioni; Germania 110 milioni). 8 Paesi sono dietro l'Italia, in quanto non hanno ancora raggiunto i destinatari finali (cioè hanno speso zero a quel livello). Tutti gli altri Paesi (10 inclusa l'Italia), al 31 dicembre 2016, hanno speso complessivamente 87,9 milioni di euro.

*start-up* degli strumenti finanziari. È quindi normale che la distanza tra le risorse programmate e quelle immesse nell'economia reale sia tutta da colmare: 160 mila euro su 4,15 miliardi.

Non ne siamo stupiti, perché sappiamo bene che tutta la filiera dei soggetti interessati alla materia è stata impegnata nella attuazione degli strumenti finanziari relativi al periodo di programmazione 2007-2013 fino all'ultimo giorno di ammissibilità della spesa, cioè fino al marzo 2017. Questo è un dato di fatto che spiega davvero molto sul 2016, ma che non potrà essere invocato nella disamina dei dati al 31 dicembre 2017. E ancora di meno negli anni successivi.

**Figura 3.8 – Avanzamento finanziario: quadro di insieme delle risorse al 31 dicembre 2016 (milioni di euro)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC 2014.

Il fatto nuovo, la buona notizia, è che -a differenza di quanto è accaduto nel periodo di programmazione precedente- oggi queste grandezze fondamentali sono monitorate -al livello di singolo Programma e di singolo strumento finanziario- e sono pubbliche. Questo elevato livello di *accountability* permette agli *stakeholder* e ai cittadini di confrontarsi con i *policy maker*, la qual cosa riteniamo possa solo giovare alle politiche pubbliche.

### 3.4.1 Il confronto con il programmato

L'analisi sullo stato di avanzamento degli strumenti finanziari nelle varie fasi di *start-up* ha un presupposto nel *quantum* programmato al livello delle Amministrazioni centrali e regionali (Cfr. [capitolo 2](#)). Come appena ricordato, i dati SFC sull'allocazione delle risorse programmate, disponibili al gennaio 2018, ci dicono che i POR e i PON finanziati con il FESR e con il FSE comprendono strumenti finanziari per un totale di 4,15 miliardi (sommando risorse UE e cofinanziamento nazionale; Cfr. tavola 2.1), di cui 2,28 miliardi per i programmi regionali e 1,88 miliardi per i due PON Imprese e competitività e Iniziativa PMI (rispettivamente 1,78 miliardi e 102,5 milioni). L'ammontare delle risorse messe a disposizione per gli strumenti finanziari sono il 7,7 per cento rispetto al totale disponibile per la programmazione 2014-2020, e alla fine del 2016 il loro utilizzo risultava ancora molto contenuto.

Abbiamo già evidenziato che le risorse in fase di attuazione, oggetto di contratto al livello degli Accordi di Finanziamento, sono pari a 856 milioni a fronte dei 4,15 miliardi programmati e, quindi, rappresentano il 20 per cento di quanto programmato, oppure il 24 per cento se il ragionamento è focalizzato sui soli PO regionali, i cui dati sul programmato ci appaiono più attendibili. Il confronto con il programmato, in questo momento, è meno affidabile per i PO nazionali perché -come evidenziato (Cfr. [paragrafo 2.3](#))- emergono situazioni nelle quali strumenti finanziari in *start-up* non trovano riscontro nei documenti di programmazione.

**Tavola 3.5 - Risorse programmate e stato di avanzamento dei Programmi Operativi (milioni di euro)**

Regione o programma	Programmato nei PO per strumenti finanziari (A)	Contributi del PO impegnati nell'Accordo di Finanziamento (B)	di cui fondi SIE	% impegni nell'A.F. sul programmato (B/A)
Abruzzo	39,0	0	0	0%
Basilicata	32,0	0	0	0%
Calabria	239,9	0	0	0%
Campania	87,5	0	0	0%
Emilia-Romagna	77,5	47,0	23,5	61%
Friuli-Venezia Giulia	29,6	0	0	0%
Lazio	145,9	92,1	46,1	63%
Liguria	62,0	1,0	0,5	2%
Lombardia	442,3	204,6	101,8	46%
Marche	49,8	20,4	10,2	41%
Molise	4,2	0	0	0%
Piemonte	170,8	100,0	50,0	59%
Puglia	440,0	0	0	0%
Sardegna	110,7	63,6	34,8	57%
Sicilia	157,7	0	0	0%
Toscana	122,4	24,5	12,2	20%
Umbria	50,3	0	0	0%
Valle d'Aosta	1,0	0	0	0%
Veneto	13,0	0	0	0%
<b>Totale POR</b>	<b>2.275,9</b>	<b>553,2</b>	<b>279,0</b>	<b>24%</b>
Occupazione giovani	n.d.	53	20	n.d. *
Sistemi di politiche attive per l'occupazione	n.d.	50	27	n.d. *
Imprese e competitività	1.775,2	0	0	0%
Iniziativa PMI	102,5	0	0	0%
Ricerca e innovazione	n.d.	200	144	n.d. *
<b>Totale PON</b>	<b>1.877,7</b>	<b>303,3</b>	<b>191,2</b>	<b>n.d. *</b>
<b>Totale Italia</b>	<b>4.153,5</b>	<b>856,5</b>	<b>470,2</b>	<b>n.d. *</b>

Nota: (\*) L'incidenza degli impegni sul programmato per i PON non è calcolabile per carenza di dati.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Come riportato nella tavola 3.5, a livello regionale la situazione appare piuttosto eterogenea, con impegni rispetto al programmato che variano tra il 63 per cento del Lazio, con risorse impegnate pari a 92 milioni di euro, di cui 46 a valere sul FESR, e il 2 per cento della Liguria, con 1 milione di euro (500 mila euro sul FESR) di contributi del programma versato allo strumento rispetto ai 62 milioni previsti in fase di programmazione. Quote significative si riscontrano anche per l'Emilia-Romagna, il Piemonte e la Sardegna, che hanno affidato ai gestori con l'Accordo di Finanziamento, risorse che variano tra il 55 e il 60 per cento di quanto programmato, e la Lombardia e le Marche (rispettivamente 46 e 41 per cento).

### **3.4.2 L'avanzamento finanziario**

L'avanzamento finanziario, che si desume dall'osservazione dei dati contenuti nei campi 14, 24 e 25 del modello allegato alla relazione annuale, è ancora piuttosto contenuto ed è piuttosto differente tra gli strumenti monitorati. È stato già evidenziato che per la maggior parte degli strumenti finanziari le risorse sono nella disponibilità del gestore ma non ancora allo stadio della spesa al livello di destinatario finale.

Gli 856 milioni di euro oggetto degli Accordi di Finanziamento sono riferibili per 553 a programmi regionali -nessuno dei quali riguarda le Regioni meno sviluppate del Paese- e per 303 milioni a programmi nazionali.

Gli indicatori di progressione della spesa ai diversi livelli del processo evidenziano che al 31 dicembre 2016:

- le risorse versate agli strumenti finanziari ammontano a 171 milioni di euro (il 20 per cento di quelle impegnate negli Accordi di Finanziamento);
- gli importi impegnati in contratti firmati per operazioni con i destinatari finali totalizzano 20,55 milioni di euro (il 2 per cento, delle risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento);
- la spesa al livello dei destinatari finali è 156 mila euro (lo 0,02 per cento delle risorse impegnate negli Accordi di Finanziamento).

La situazione si presenta piuttosto diversificata per quanto riguarda i versamenti negli strumenti finanziari, ancora al livello del gestore (Cfr. tavola 3.6). Per i programmi regionali le quote percentuali più significative, rispetto all'importo oggetto dell'Accordo di Finanziamento, sono relative agli strumenti finanziari del POR Toscana FESR con il 56 per cento (in valore assoluto si tratta di 13,9 milioni di euro) e del POR Lombardia FESR con il 51 per cento (pari a 105,1 milioni di euro); seguono i POR FESR Marche e Piemonte con il 25 per cento. Per la Liguria il dato mancante -non comparabile con le successive fasi di avanzamento- non ci è stato fornito dalla Regione. Per quanto riguarda i programmi nazionali, troviamo solo il PON Occupazione con versamenti pari al 37 per cento dell'ammontare oggetto dell'Accordo di Finanziamento, prevalentemente su risorse a valere sullo IOG, e il 6 per cento a valere sul FSE. Per tutte le altre Autorità di Gestione l'avanzamento è nullo.

A livello di singolo strumento finanziario (Cfr. tavola 3.7) si osserva che la Lombardia ha versato la totalità delle risorse impegnate per alcuni degli strumenti attivati, quale lo strumento di prestito per l'efficientamento energetico e per la linea Intraprendo. Stessa situazione per lo strumento di microcredito finalizzato alla creazione d'impresa in Toscana.

**Tavola 3.6 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2016, per Programma Operativo**

Programma	Contributi del programma (milioni di euro)				Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
	Impegnati nell' Accordo di Finanzia- mento (A)	Versati allo strumento finan- ziario (B)	Impegnati in contratti con destina- tari finali (C)	Versati ai destina- tari finali (D)	Versato su impegni negli Accordi (B/A)	Impegni in contratti su impegni negli Accordi (C/A)	Versati ai destina- tari su impegni negli Accordi (D/A)
POR Liguria FESR	1,0	-	0,2	0,2	0%	16%	16%
POR Marche FESR	20,4	5,0	20,4	-	25%	100%	0%
PON							
Occupazione giovani	53,3	19,6	-	-	37%	0%	0%
PON Ricerca e innovazione	200,0	-	-	-	0%	0%	0%
PON Sistemi di politiche attive per occupazione	50,0	2,9	-	-	6%	0%	0%
POR Campania FSE	-	-	-	-	0%	0%	0%
POR Emilia Romagna FESR	47,0	-	-	-	0%	0%	0%
POR Friuli Venezia Giulia FESR	-	-	-	-	0%	0%	0%
POR Lazio FESR	92,1	-	-	-	0%	0%	0%
POR Lombardia FESR	204,6	105,1	-	-	51%	0%	0%
POR Piemonte FESR	100,0	25,0	-	-	25%	0%	0%
POR Sardegna FESR	57,6	-	-	-	0%	0%	0%
POR Sardegna FSE	6,0	-	-	-	0%	0%	0%
POR Toscana FESR	24,5	13,6	-	-	56%	0%	0%
Regioni più sviluppate	489,5	148,7	20,6	0,2	30%	14%	0,8%
Regioni in transizione	63,6	-	-	-	0%	0%	0%
Regioni meno sviluppate	-	-	-	-	0%	0%	0%
<b>Totale</b>	<b>856,4</b>	<b>171,2</b>	<b>20,6</b>	<b>0,2</b>	<b>20%</b>	<b>2%</b>	<b>0,02%</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

**Tavola 3.7 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2016, per strumento finanziario**

Programma	Nome dello strumento finanziario	Forma tecnica	Contributi del programma (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento finanziario (%)			
			Impegnati nell' Accordo di Finanzia-mento (A)	di cui FESR	di cui FSE e IOG	Versati allo strumento finan-ziario (B)	Impegnati in contratti con destina-tari finali (C)	Versati ai destina-tari finali (D)	Versato su impegni negli Accordi (B/A)	Impegni in contratti su impegni negli Accordi (C/A)	Versati ai destina-tari su impegni negli Accordi (D/A)
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	Garanzie	1,0	0,5	-	-	0,16	0,16	0%	16%	16%
POR Marche FESR	Fondo Energia e Mobilità	Prestiti	20,4	10,2	-	5,0	20,4	-	25%	100%	0%
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	Prestiti	60,0	30,0	-	37,0	-	-	62%	0%	0%
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie; Italia, Milano	Garanzie	28,5	14,3	-	22,0	-	-	77%	0%	0%
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	Prestiti	17,6	-	-	17,6	-	-	100%	0%	0%
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo per le MPMI	Prestiti	60,0	30,0	-	15,0	-	-	25%	0%	0%
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per MPMI (FRIM FESR 2020)	Prestiti	30,0	-	-	15,0	-	-	50%	0%	0%
POR Lombardia FESR	Linea Intraprendo	Prestiti	13,5	6,8	-	13,5	-	-	100%	0%	0%
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e le rinnovabili	Prestiti	40,0	20,0	-	10,0	-	-	25%	0%	0%
POR Toscana FESR	Microcredito Creazione di impresa - Sezione giovanile	Micro-credito	16,4	-	-	7,6	-	-	47%	0%	0%
POR Toscana FESR	Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni giovanile	Altri prodotti	4,8	-	-	4,8	-	-	100%	0%	0%

(segue)

**Tavola 3.7 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2016, per strumento finanziario (continua)**

Programma	Nome dello strumento finanziario	Forma tecnica	Contributi del programma (milioni di euro)					Indicatori di avanzamento finanziario (%)				
			Impegnati nell' Accordo di Finanziamento (A)	di cui FESR	di cui FSE e IOG	Versati allo strumento finanziario (B)	Impegnati in contratti con destinatari finali (C)	Versati ai destinatari finali (D)	Versato su impegni negli Accordi (B/A)	Impegni in contratti su impegni negli Accordi (C/A)	Versati ai destinatari su impegni negli Accordi (D/A)	
PON Occupazione giovani	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti e micro-credito	53,3	-	14,7	19,6	-	-	37%	0%	0%	
PON Sistemi di politiche attive per occupazione	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti e micro-credito	50,0	-	1,6	2,9	-	-	6%	0%	0%	
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	Garanzie	55,0	27,0	-	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Lazio FESR	Fondo di Riassicurazione per il credito alle PMI	Garanzie	11,5	5,8	-	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.6.1	Prestiti	9,6	4,8	-	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Lazio FESR	GE- SF "Garanzia Equity"	Garanzie	9,6	4,8	-	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Sardegna FSE	Fondo Social Impact Investment (SII)	Prestiti	6,0	-	6,0	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Sardegna FESR	Fondo Social Impact Investing	Prestiti Garanzie e Equity	8,0	1,0	3,0	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.3.1	Prestiti	4,8	2,4	-	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Sardegna FESR	Fondo di Competitivita' delle Imprese	Prestiti e micro-credito	39,6	19,8	-	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Emilia Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo – Energia	Prestiti	36,0	18,0	-	-	-	-	0%	0%	0%	
POR Emilia Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo - Nuove Imprese	Prestiti e micro-credito	11,0	5,5	-	-	-	-	0%	0%	0%	

(segue)

**Tavola 3.7 – Contributi del programma e avanzamento finanziario al 31 dicembre 2016, per strumento finanziario (continua)**

Programma	Nome dello strumento finanziario	Forma tecnica	Contributi del programma (milioni di euro)						Indicatori di avanzamento finanziario (%)		
			Impegnati nell' Accordo di Finanziamento (A)	di cui FESR	di cui FSE e IOG	Versati allo strumento finanziario (B)	Impegnati in contratti con destinatari finali (C)	Versati ai destinatari finali (D)	Versato su impegni negli Accordi (B/A)	Impegni in contratti su impegni negli Accordi (C/A)	Versati ai destinatari su impegni negli Accordi (D/A)
POR Sardegna FESR	Fondo Di Capitale Di Rischio (Venture Capital)	Capitale di rischio	10,0	5,0	-	-	-	-	0%	0%	0%
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI	Prestiti	9,6	4,8	-	-	-	-	0%	0%	0%
POR Campania FSE	Fondo WBO per i lavoratori delle aziende in crisi	Prestiti	-	-	-	-	-	-	0%	0%	0%
POR Friuli Venezia Giulia FESR	Fondo di Garanzia	Garanzie	-	-	-	-	-	-	0%	0%	0%
PON Ricerca e innovazione	FdF Ricerca	n.d.	200,0	144,0	-	-	-	-	0%	0%	0%
<b>Totale complessivo</b>			<b>856,45</b>	<b>378,1</b>	<b>25,3</b>	<b>171,22</b>	<b>20,55</b>	<b>0,16</b>	<b>20%</b>	<b>2%</b>	<b>0,02%</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

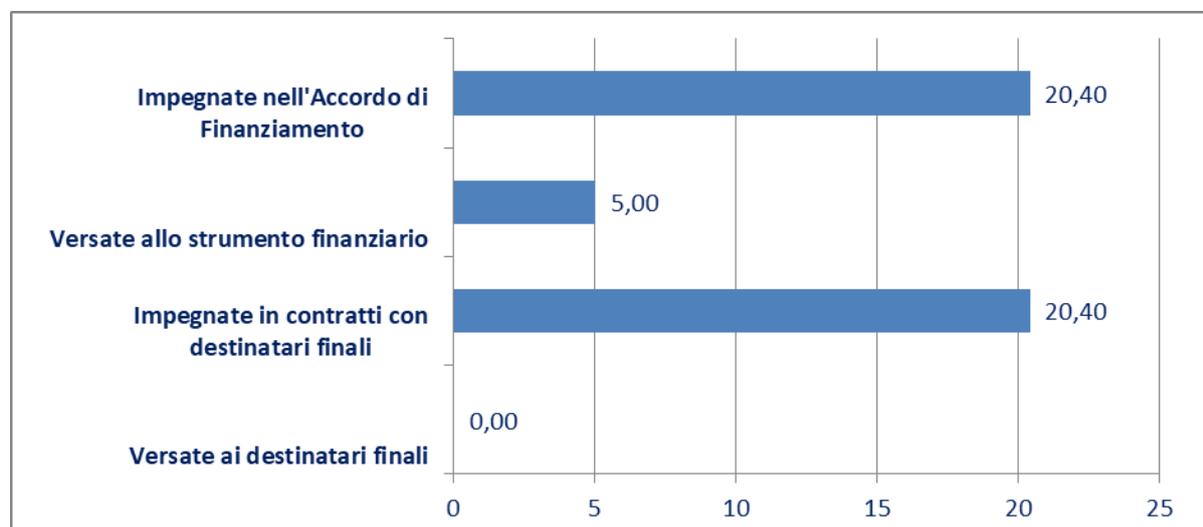
### 3.4.3 La reportistica a regime

La reportistica cresce di complessità (ma anche di utilità) negli ultimi due stadi dell'avanzamento finanziario e, quindi, nel momento in cui si entra in relazione con i destinatari finali. Relativamente agli “impegni in contratti con i destinatari finali”, contrassegnata come “fase 5” (campo 24 del *template*), si registra un avanzamento solo per Marche e Liguria. Visto che ci stiamo riferendo ai due strumenti finanziari *battistrada*, ci pare opportuno mettere a fuoco (a livello di osservazione *desk*) i dati immessi nel sistema SFC (tenendo in considerazione anche le informazioni aggiornate della Liguria) con un più elevato livello di approfondimento.

Lo facciamo per segnalare una serie di punti di attenzione alle Amministrazioni che si accingono a predisporre le relazioni annuali relative al 2017 e che, raggiungendo per la prima volta queste fasi più avanzate del processo, devono confrontarsi con alcuni campi del tracciato record che, fin qui, non hanno ancora sperimentato.

Lo strumento di prestito per Energia e mobilità della Regione Marche nella figura 3.9 registra un impegno al livello di Accordo di Finanziamento pari a 20 milioni e 554 mila euro che corrisponde esattamente a quello indicato come impegnato in contratti con i destinatari finali (stadio che prelude a una imminente corresponsione dei pagamenti ai destinatari finali). Tuttavia notiamo che allo stadio precedente, quello del versamento allo strumento finanziario risultano 5,04 milioni di euro. Vi è quindi la possibilità di un problema di *data quality* per l'informazione relativa agli impegni con i destinatari finali (campo 24 del tracciato record).

**Figura 3.9 – Avanzamento finanziario del Fondo Energia e Mobilità della Regione Marche (milioni di euro)**

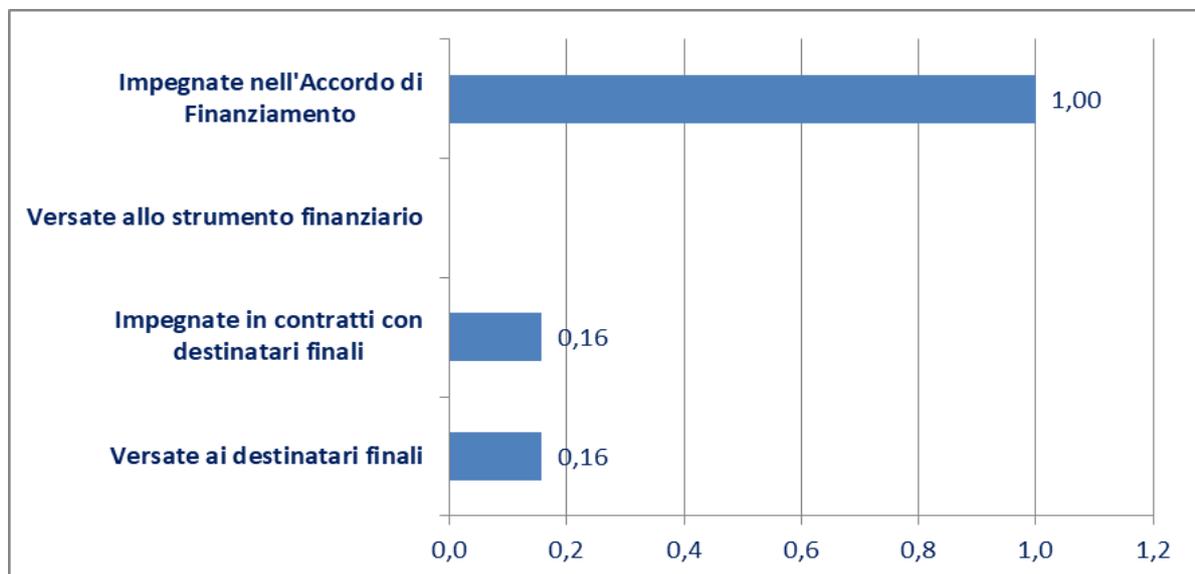


Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Nel caso dello strumento “Contributo congiunto garanzia e interessi” della Regione Liguria nella figura 3.10, che si connota per un impegno a livello di Accordo di Finanziamento pari a un solo milione di euro, si evidenzia una perfetta corrispondenza (circa 157 mila euro) dell'importo impegnato in contratti con destinatari finali (campo 24 del tracciato record) con quello versato ai destinatari finali (campo 25 del tracciato). La cosa è possibile, ma non molto probabile. L'esperienza empirica suggerisce la

possibilità di un problema di *data quality* ogni volta che ai diversi stadi di un processo di spesa (che non è del tutto ultimato) si riscontrano i medesimi importi.

**Figura 3.10 - Avanzamento finanziario del Contributo congiunto garanzia e interessi della Regione Liguria (milioni di euro)**



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Nel caso di specie è il caso di sottolineare quanto trova evidenza nel solito riferimento fondamentale, l'[annotated template](#), a proposito del fatto che nel caso delle garanzie:

- nel campo 24 andranno indicati gli accantonamenti effettuati a fronte del rischio di *default* delle operazioni sottostanti a prescindere dal fatto che il finanziamento sia stato erogato (o meno)<sup>33</sup>;
- nel campo 25 (che attiene la spesa ammissibile a chiusura e un momento cronologicamente successivo rispetto a quello del campo 24) andranno riportati gli accantonamenti effettuati a fronte del rischio di *default* a fronte dei prestiti effettivamente erogati<sup>34</sup>.

Il campo 25 dell'allegato I al Regolamento 821/2014:

- presuppone sia stato fatto quanto necessario -anzitutto con patti molto chiari nell'Accordo di Finanziamento affinché il gestore provveda "a cascata"- per assicurare l'attendibilità e l'efficienza di tutto il circuito informativo lungo la filiera destinatario finale-intermediari finanziari-gestori-Pubblica Amministrazione;
- ha il presupposto giuridico nell'art. 42 del Regolamento UE 1303/2013, il quale considera spesa ammissibile gli accantonamenti a fronte di un (vero) rischio di credito che è del tutto coerente con il carattere accessorio del contratto di garanzia

<sup>33</sup> Nell'[annotated template](#), al campo 24, tra l'altro leggiamo "Programme contributions blocked (committed) in guarantee contracts signed, irrespective whether the loan was disbursed or not to final recipient should be reported here".

<sup>34</sup> Nell'[annotated template](#), al campo 25, tra l'altro leggiamo "For guarantees the amounts to be reported in row 25 correspond to the part of the programme contributions blocked (committed) in guarantee contracts signed, but only for loans which were disbursed to final recipients; irrespective whether the guarantee was called or not".

rispetto al contratto di finanziamento. Pertanto (anche con riguardo alla programmazione 2007-2013) vi è una consolidata prassi di controlli di primo e secondo livello in relazione a questa circostanza, che pure la Commissione europea verifica (anche in occasione della chiusura).

Nel momento in cui nel campo 25 si indica un importo diverso da zero può ritenersi conclusa fase di *start-up* (quasi tutta di natura amministrativa) dello strumento finanziario ([paragrafo 3.1](#)) e si entra nel pieno della fase di gestione (rilevante sul piano gestionale, economico e finanziario, oltre che sul piano amministrativo). Soprattutto, in tale momento, essendo stata registrata almeno una erogazione al livello dei destinatari finali, allora si rende necessario compilare tutta una serie di altri campi, a partire dai seguenti, compilati dalla Liguria, ma anche dal Piemonte, per i due strumenti finanziari avviati per i quali, tuttavia, non si ha evidenza di alcun importo nel campo 24 e 25.

26 Valore complessivo dei prestiti effettivamente versati ai destinatari finali in relazione ai contratti di garanzia firmati (in EUR);  
 27 Numero di contratti per l'erogazione di prestiti/garanzie/prodotti azionari o quasi-azionari/altri prodotti finanziari firmati con destinatari finali, per prodotto;  
 28 Numero di investimenti nei destinatari finali realizzati tramite prestiti/garanzie/prodotti azionari o quasi-azionari/altri prodotti finanziari, per prodotto;  
 29 Numero di destinatari finali sostenuti dal prodotto finanziario;  
 29.1 di cui grandi imprese;  
 29.2 di cui PMI;  
 29.2.1 di cui microimprese;  
 29.3 di cui persone fisiche;  
 29.4 di cui altri tipi di destinatari finali sostenuti;  
 29.4.1 descrizione degli altri tipi di destinatari finali sostenuti

Alcuni di questi campi, che non sono stati oggetto di questa analisi ma saranno osservati nei prossimi Rapporti, possono assumere un significato molto rilevante nei processi decisionali. Per esempio, nel caso di un meccanismo di garanzia con una dotazione finanziaria molto limitata, di un milione di euro (che è l'importo complessivo programmato nel caso del meccanismo ligure), via via che si compone il portafogli delle operazioni ammesse ai benefici è piuttosto importante commisurare gli accantonamenti (oltre che alla probabilità di default) anche al grado di concentrazione dei rischi.

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

Ai sensi dell'art. 38 comma 4 del Regolamento 1303/2013<sup>35</sup>, <<quando sostiene gli strumenti finanziari (...) l'Autorità di gestione può:

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

b) affidare compiti di esecuzione:

i) alla BEI;

ii) a istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato membro detiene una partecipazione o a istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato membro che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un'autorità pubblica;

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

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

<sup>35</sup> La disposizione dovrebbe essere modificata dal cosiddetto *Regolamento omnibus* di prossima adozione.

Al 31 dicembre 2016, gli Accordi di Finanziamento siglati -cioè i contratti tra le Autorità di Gestione e i soggetti rispondenti alle diverse tipologie contemplate dalla norma sopra indicata- risultano essere 18, per 29 strumenti finanziari<sup>36</sup>. Alla distanza tra questi due numeri contribuiscono due Fondi dei fondi che alimentano più strumenti finanziari.

Qui diamo atto “quasi passivamente” delle scelte riportate, nel senso che constatiamo alcuni problemi di *data quality* che, se con riferimento alla natura giuridica del soggetto affidatario, comprendiamo quando non risulta agevole distinguere tra categorie affini (soprattutto nel caso delle società finanziarie regionali, categoria che comprende società *in house* e non). A prendere per buone tutte le informazioni immesse sul sistema SFC, come mostrato nella figura 3.11, la maggior parte degli strumenti finanziari -12 in valore assoluto per un importo complessivo di 333 milioni di euro- è stata affidata a “organismi di diritto pubblico o privato”, che comprendono anche banche, gestori di fondi o istituzioni non finanziarie che implementano strumenti finanziari come associazioni o organizzazioni senza scopo di lucro. Le istituzioni finanziarie a controllo pubblico si vedono affidati 8 strumenti specifici per un controvalore di 211 milioni di euro. Per 6 strumenti, con un valore di 65 milioni di euro, si prevede di investire nel capitale di entità giuridiche nuove o già esistenti (di dubbia classificazione). È stato invece affidato alla BEI solo lo strumento attivato con le risorse del PON Ricerca e innovazione, per 200 milioni di euro. Infine, nel caso degli strumenti implementati dall’Emilia-Romagna per 47 milioni di euro, non è stato possibile associare agli interventi un gestore o una procedura di selezione.

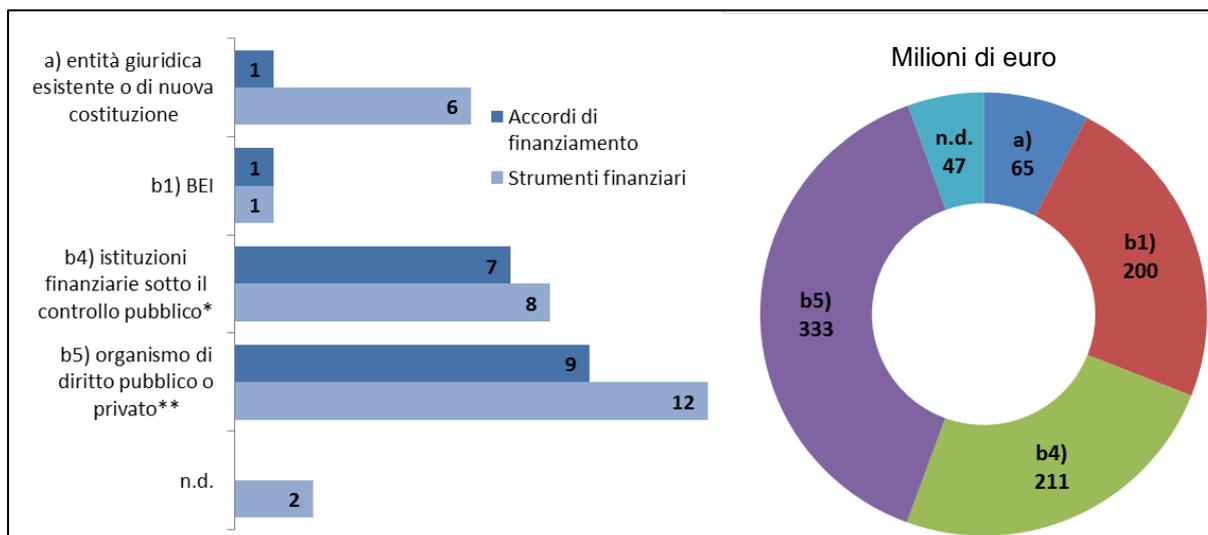
La tavola 3.8, che fornisce il dettaglio per forma tecnica dello strumento, mostra che per i prestiti, la forma più utilizzata, la maggior parte delle risorse e degli strumenti sia gestita da Finlombarda e da Finpiemonte, entrambe selezionate con affidamento *in house*. Tuttavia, se la prima è classificata come finanziaria a controllo regionale, la seconda è indicata come “organismo pubblico o privato”.

Per le garanzie, due strumenti finanziari sono gestiti da Finlombarda per 83,5 milioni di euro, mentre lo strumento del Lazio è affidato al “costituendo raggruppamento temporaneo di imprese Artingiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno – Mediocredito Centrale SpA” qualificato come “entità giuridica esistente o di nuova costituzione”, selezionato con una procedura conforme alla normativa sugli appalti pubblici. Questo raggruppamento, oltre a gestire 21 milioni per garanzie, è affidatario di altri 24 milioni per misure di prestito. Sempre la Regione Lazio ha affidato un Fondo dei fondi a Lazio Innova ricorrendo a una procedura riservata ai soggetti *in house* per un importo da gestire di 47 milioni di euro. La Sardegna ha concentrato l’affidamento di tutti gli strumenti finanziari (capitale di rischio, microcredito e prestiti associati a *equity* e *quasi-equity*) sulla SFIRS SpA, finanziaria a totale controllo regionale. Lo strumento di garanzia della Liguria è affidato a Artigiancassa SpA, che per le Marche ha invece in gestione uno strumento di prestito; entrambe le Regioni hanno proceduto a una selezione conforme alla normativa sugli appalti pubblici. Nel POR Toscana FESR il raggruppamento contrattualizzato con tre Accordi di Finanziamento è Toscana Muove - composto da Fidi Toscana (mandataria), Artigiancredito Toscano Soc. Coop. e Artigiancassa SpA- che gestisce uno strumento di prestito, uno di microcredito e un’altra forma di prodotto finanziario.

---

<sup>36</sup> La scelta dei gestori tra soggetti idonei e la sottoscrizione degli Accordi di Finanziamento è un tema molto delicato che chiama in causa anche le disposizioni dettate dal [Regolamento delegato UE 480/2014](#) che integra il Regolamento UE 1303/2013.

**Figura 3.11 – Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2016, per tipo di organismo - forma giuridica**



Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Note: (\*) b4) Istituzioni finanziarie istituite per il raggiungimento di un interesse pubblico sotto il controllo dell'autorità pubblica, nazionale o regionale; (\*\*) b5) Organismo di diritto pubblico o privato sono istituzioni finanziarie come banche, sindacati di risparmio, gestori di fondi o istituzioni non finanziarie che implementano strumenti finanziari (associazioni o organizzazioni senza scopo di lucro).

**Tavola 3.8 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2016**

Programma	Nome dello strumento finanziario	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38, paragrafo 4, del Regolamento UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Importo impegnato nell'Accordo (milioni di euro)
PON Occupazione giovani	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 per microimprese)	Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	53,3
PON Ricerca e innovazione	FdF Ricerca	Fondo dei fondi	BEI	b1) BEI	2-affidamento a BEI, FEI o istituzioni internazionali	200,0
PON Sistemi di politiche attive per l'occupazione	Fondo Rotativo Nazionale SELFIEmployment	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 per microimprese)	Invitalia - Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	50,0
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo - Energia	Prestiti (≥ EUR 25,000)	n.d.	n.d.	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	36,0
POR Emilia-Romagna FESR	Fondo Regionale Multiscopo - Nuove Imprese	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 per microimprese)	n.d.	n.d.	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	11,0
POR Friuli Venezia Giulia FESR	Fondo di Garanzia	Garanzie	Banca del Mezzogiorno Mediocredito Centrale SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	n.d.
POR Lazio FESR	Fondo di Riassicurazione per il credito alle PMI	Garanzie	Costituendo RTI - Artingiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	a) entità giuridica esistente o di nuova costituzione	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	11,5

(segue)

**Tavola 3.8 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2016 (continua)**

Programma	Nome dello strumento finanziario	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38, paragrafo 4, del Regolamento UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Importo impegnato nell'Accordo (milioni di euro)
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.6.1	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Costituendo RTI - Artingiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	a) entità giuridica esistente o di nuova costituzione	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	9,6
POR Lazio FESR	Garanzia Equity - incremento patrimoniale	Garanzie	Costituendo RTI - Artingiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	a) entità giuridica esistente o di nuova costituzione	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	9,6
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI - 3.3.1	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Costituendo RTI - Artingiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	a) entità giuridica esistente o di nuova costituzione	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	4,8
POR Lazio FESR	FdF - FARE Lazio (3)	Fondo dei fondi	Lazio Innova	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	37,0
POR Lazio FESR	FdF - FARE Lazio (4)	Fondo dei fondi	Lazio Innova	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	10,0
POR Lazio FESR	Fondo Rotativo per il credito alle PMI	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Costituendo RTI - Artingiancassa SpA e Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA	a) entità giuridica esistente o di nuova costituzione	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	9,6
POR Liguria FESR	Contributo congiunto garanzia e interessi	Garanzie	Artigiancassa SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	1,0
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per Aggregazioni	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	60,0

(segue)

**Tavola 3.8 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2016 (continua)**

Programma	Nome dello strumento finanziario	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38, paragrafo 4, del Regolamento UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Importo impegnato nell'Accordo (milioni di euro)
POR Lombardia FESR	Linea Controgaranzie	Garanzie	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	28,5
POR Lombardia FESR	Fondo regionale per l'efficienza energetica (FREE)	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	17,6
POR Lombardia FESR	Fondo Linea R&S per MPMI (FRIM FESR 2020)	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	30,0
POR Lombardia FESR	Linea Intraprendo	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	13,5
POR Lombardia FESR	Fondo di garanzia AL VIA	Garanzie	Finlombarda SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	55,0
POR Marche FESR	Fondo Energia e Mobilità	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Artigiancassa SpA (Gruppo BNP Paribas)	a) entità giuridica esistente o di nuova costituzione	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	20,4
POR Piemonte FESR	Fondo rotativo per le MPMI - innovazione, ambiente, efficienza energetica, sicurezza	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Finpiemonte SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	60,0
POR Piemonte FESR	Fondo per l'efficienza energetica e l'energia rinnovabile nelle imprese	Prestiti (≥ EUR 25,000)	Finpiemonte SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	40,0

(segue)

**Tavola 3.8 – Caratteristiche degli Accordi di Finanziamento siglati al 31 dicembre 2016 (continua)**

Programma	Nome dello strumento finanziario	Forma tecnica	Gestore	Tipo di organismo - forma giuridica (art. 38, paragrafo 4, del Regolamento UE 1303/2013)	Procedura di selezione (Note on Selection EGESIF_15-0033-01)	Importo impegnato nell'Accordo (milioni di euro)
POR Sardegna FESR	Fondo di competitività delle imprese	Prestiti e microcredito (≥ EUR 25,000 e < EUR 25,000 per microimprese)	SFIRS SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	39,6
POR Sardegna FESR	Venture Capital	Capitale di rischio	SFIRS SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	10,0
POR Sardegna FESR	Fondo Social Impact Investing	Prestiti (≥ EUR 25,000), Garanzie e Equity	SFIRS SpA	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	3-affidamento in house	8,0
POR Sardegna FSE	Fondo Social Impact Investment (SII)	Prestiti (≥ EUR 25,000), Equity e Quasi equity	SFIRS SpA	b4) istituzioni finanziarie sotto controllo pubblico*	3-affidamento in house	6,0
POR Toscana FESR	Microcredito Creazione di impresa - Sezione giovanile	Microcredito (< EUR 25,000 per microimprese)	RTI Toscana Muove	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	16,4
POR Toscana FESR	Prestiti Creazione di Impresa - Sezioni giovanile	Altri prodotti finanziari	RTI Toscana Muove	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	4,8
POR Toscana FESR	Fondo Prestiti Creazione di impresa - Sezione Innovazione	Prestiti (≥ EUR 25,000)	RTI Toscana Muove	b5) organismo di diritto pubblico o privato**	1-selezione in conformità con la normativa degli appalti pubblici	3,2

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

Note: (\*) b4) Istituzioni finanziarie istituite per il raggiungimento di un interesse pubblico sotto il controllo dell'autorità pubblica, nazionale o regionale; (\*\*) b5) Organismo di diritto pubblico o privato sono istituzioni finanziarie come banche, sindacati di risparmio, gestori di fondi o istituzioni non finanziarie che implementano strumenti finanziari (associazioni o organizzazioni senza scopo di lucro).

### 3.6 I più manifesti problemi di *data quality* sui dati al 31-12-2016

Abbiamo più volte avvertito che i dati caricati su SFC dalle Autorità di Gestione di tutta Europa non sono esenti da problemi di *data quality*: lo si legge forte e chiaro nel [Summaries of data 2016](#). In questo paragrafo si darà evidenza dei dati mancanti e degli errori di inserimento più ricorrenti per gli strumenti finanziari italiani. Il nostro scopo ovviamente è evitare che questi errori siano ripetuti nelle prossime rilevazioni.

La definizione di “qualità del dato” qui ripresa è quella formulata dall’Eurostat<sup>37</sup> e adottata anche dall’Istat, che si basa su sei requisiti. Nel nostro caso, ci soffermiamo su due di questi: pertinenza e completezza. Per pertinenza si intende “la capacità delle informazioni di soddisfare le reali esigenze degli utenti”. La pertinenza include il concetto di completezza, proprio per questo motivo l’Eurostat propone di calcolare l’indice di completezza<sup>38</sup>, indicatore che permette di verificare la disponibilità dei dati rispetto a ciò che dovrebbe essere disponibile, che ovviamente raggiunge il suo massimo (100 per cento) quando tutte le informazioni richieste sono state fornite.

Nel caso specifico del *dataset* a disposizione, questo esercizio nella tavola 3.9 è stato fatto solo per i campi dell’allegato I al Regolamento UE 821/2014 che sono stati considerati nell’analisi precedente e relativi alle fasi di *start-up* degli strumenti finanziari. Si tenga presente che per celle richieste il riferimento più corretto in questo caso è alle celle pertinenti, ossia a quelle che, da un’evidenza empirica, possono essere effettivamente riempite. Il dato mancante viene considerato tale quando è facilmente comprensibile che si tratta di un’omissione di compilazione (e non di una impossibilità oggettiva, come nel caso in cui una certa fase operativa non si è ancora avviata).

**Tavola 3.9 – Tasso di completezza dei dati per la fase di *start-up***

Fase di startup	Allegato I Regolamento 821/2014	Dati richiesti	Dati pertinenti (A)	Dati forniti (B)	Dati mancanti	Tasso di completezza (B/A)
1	Campo 30	31	31	26	5	84 %
2	Campo 31.1	31	31	24	7	77 %
3a	Campo 13	31	30	19	12	63 %
3b	Campo 14	31	30	28	3	93 %
4	Campo 15	31	20	19	1	95 %
5	Campo 24	31	2	2	0	100 %
6	Campo 25	31	2	2	0	100 %

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.

<sup>37</sup> European Statistical System Quality and Performance Indicators 2014.

<sup>38</sup> Tasso di completezza

$$R1_U = \frac{\# A_D^{rel}}{\# D^{rel}}$$

Sulla completezza c'è ancora molto da fare. Si può notare che il tasso di completezza cresce *step by step* nelle fasi di *start-up*, forse per una maggiore consapevolezza dei dati da inserire o per il numero più contenuto (ma solo per il momento) delle informazioni da inserire. In effetti, la disponibilità dei dati è ancora lontana dalla completezza per le prime tre fasi, anzi decresce. Il risultato in questo caso è ancora più significativo in quanto la quasi totalità degli strumenti monitorati risulta arrivata alla fase 3 e quindi ci sono più informazioni disponibili, mentre raggiunge il suo massimo solo per gli ultimi due campi per i quali, al momento, anche le informazioni pertinenti sono molto esigue.

Oltre ai dati mancanti, che inficiano la qualità del *dataset*, è necessario fare riferimento anche all'*accuratezza*, altra dimensione della qualità, che viene a mancare quando si riscontra il dato affetto da errore, che nel nostro caso emerge dall'osservazione dell'intero *record* del *dataset*, verificando la coerenza con le altre informazioni. Di seguito segnaliamo una serie di errori, alcuni anche ricorrenti, che abbiamo riscontrato da un esame attento e puntuale dei dati scaricati dal sistema SFC, considerato che attualmente i *record* disponibili sono ancora piuttosto contenuti. Molti di questi errori emergono dall'incoerenza intrinseca tra dati immessi in campi differenti ma logicamente connessi. Contraddizioni emergono quando rileviamo:

- classificazione dello strumento di livello europeo anziché nazionale, nella sezione relativa all'anagrafica dello strumento (n=1; è l'unica correzione apportata);
- inserimento dei dati nel sistema SFC senza aver completato la Vexa (n=2);
- mancato inserimento dei dati in SFC pur avendo completato la Vexa (n=2);
- data di completamento Vexa successiva all'Accordo di Finanziamento (n=2);
- dato mancante sull'avvio della procedura di selezione in presenza di impegni di risorse negli Accordi di Finanziamento (n=6);
- data di firma dell'Accordo di Finanziamento precedente a quella di completamento della Vexa (n=2);
- risorse dei PO impegnate negli Accordi di Finanziamento senza indicazioni sulla data di sottoscrizione di tali Accordi (n=4);
- contributi pagati agli strumenti finanziari, ma nessuna informazione sulla firma dell'Accordo di Finanziamento (n=4);
- risorse impegnate contrattualmente con i destinatari finali, ma il dato è mancante per le risorse versate allo strumento (n=1);
- risorse pagate ai destinatari finali, ma il dato è mancante per le risorse versate allo strumento (n=1).

La gamma di queste incongruenze (soprattutto se si considera che nell'attuale fase di *start-up* i campi compilabili sono solo una porzione di quelli rilevanti a regime) indica che saranno necessarie ulteriori azioni per supportare le Autorità di Gestione al fine di migliorare la qualità dei dati inseriti. La prima a dirlo è la Commissione Europea e probabilmente la prima a farlo è l'Italia, con la sua rete degli addetti al monitoraggio (Cfr. [paragrafo 4.3.3](#) e [paragrafo 4.3.4](#)).

Con la tavola 3.10 si vuole dare una lettura più efficace dei dati mancanti e degli errori riscontrati nel *dataset*, per i campi considerati, fornendo come prima soluzione per una compilazione più completa e accurata il riferimento alle linee guida della Commissione nello [annotated template](#), versione originaria in inglese per le ragioni che abbiamo già esposto sopra (Cfr. [paragrafo 3](#)).

**Tavola 3.10 – Dati mancanti ed errori ricorrenti nelle fasi di *start-up* degli strumenti finanziari**

Fase di start-up	Allegato Regolam. 821/2014	Descrizione del campo	Tipologia di errore	Indicazioni dello " <i>annotated template</i> "
<b>1</b>	Campo 30	Data di completamento della Vexa	Nessuna data Data successiva alla firma A.F.	If an ex-ante assessment has been completed, but the decision is taken not to implement (a) financial instrument(s) section on FI does not need to be filled out.
<b>2</b>	Campo 31.1	Avvio della procedura di selezione del gestore	Nessuna segnalazione ma risultano impegni per gli strumenti finanziari nell'A.F.	Indicate if the process of selecting, designating or directly awarding a body implementing a financial instrument has already started. (Only on level of beneficiary - definition of the beneficiary according to Article 2 CPR.)
<b>3a</b>	Campo 13	Data della stipula	Nessuna data ma risultano impegni finanziari per gli SF Data della firma dell'A.F. precedente alla Vexa	Date of signature of funding agreement between a managing authority and the body implementing the financial instrument (incl. Fund of Funds) as well between the bodies implementing the Fund of Funds and financial intermediaries .
<b>3b</b>	Campo 14	Stipula dell' Accordo di Finanziamento (A.F.) Risorse del PO impegnate nell'A.F.	Speculare al precedente: ci sono impegni finanziari ma non risulta la data dell'Accordo	Total amount of programme contributions committed in the funding agreement signed between a managing authority and a fund of funds or a managing authority and a financial intermediary or a fund of funds and a financial intermediary. Programme contributions (i.e. ESIF + national public and private co-financing) committed in the signed funding agreements should be reported in this field. Other resources (other than programme contributions, e.g. commercial bank resources or additional regional contribution) which do not constitute part of the programme or resources committed from other programmes should not be reported in this field.
<b>4</b>	Campo 15	Primo versamento allo strumento	Risultano versate risorse nello SF ma non è indicata la data della firma dell'A.F. o mancano i dati al livello dei contributi a valere sui fondi strutturali (campo 15.1) e cofinanziamento nazionale (campo 15.2)	Total amount of programme contributions should be the sum of fields 15.1 and 15.2 and should be calculated by the system. The amount relates to the total amount of programme contributions (i.e. ESIF + national public and private co-financing) paid to the financial instrument from MA to FoF/ from FoF to SF/from MA to SF in line with the legal agreements.

(segue)

**Tavola 3.10 – Dati mancanti ed errori ricorrenti nelle fasi di *start-up* degli strumenti finanziari (continua)**

Fase di start-up	Allegato Regolam. 821/2014	Descrizione del campo	Tipologia di errore	Indicazioni dello " <i>annotated template</i> "
5	Campo 24	Primo impegno a livello di destinatario finale	Risulta l'impegno a livello di destinatario finale ma non le risorse impegnate nell'Accordo di Finanziamento o il primo versamento allo strumento. Questa fase è stata raggiunta da una sola Regione che ha inviato all'ACT una versione corretta del <i>template</i> . Solo in questo caso è stata effettuata la correzione	Total amount of programme contributions committed in signed contracts for loans with final recipients should be reported here. Programme contributions blocked (committed) in guarantee contracts signed, irrespective whether the loan was disbursed or not to final recipient should be reported here. Total amount of commitment in (quasi-) equity participation in enterprises should be reported here, irrespective if the participation has been paid to the final recipient. Total amount of programme contributions committed in signed contracts for other support combined within the financial instrument. [If OP supported interest rate subsidy, guarantee fee subsidy or technical support this is to be presented under other support combined within the financial instrument.] Generally, if the financial instruments were also financed from other resources (e.g. commercial bank resources or additional public contributions) which do not constitute part of the programme, those resources should not be reported here. This field is used to monitor the progress of instruments, such as urban development funds, where there is a significant time gap between commitment and payment of the full amount to final recipients.
6	Campo 25	Primo pagamento al destinatario finale	Inserimento di importo nullo	Total amount of programme contributions should be the sum of 25.1, 25.2 and 25.3. To be calculated by the system. Only amounts of the programme resources should be reported. Other resources (e.g. commercial bank resources or additional regional contributions) which contribute to this product but do not constitute part of the programme should not be reported here. This row refers to the programme resources effectively disbursed, means paid into the account of the final recipients. For guarantees the amounts to be reported in row 25 correspond to the part of the programme contributions blocked (committed) in guarantee contracts signed, but only for loans which were disbursed to final recipients; irrespective whether the guarantee was called or not. In case of portfolio guarantees the amount should be a portion of guarantee committed for loans paid to final recipients in line with the multiplier ratio in line with Article 8 of CDR. For other products the amounts of programme contributions that has been paid out for the benefit of the final recipient has to be reported here. Generally resources returned to the operation from investments in final recipients are not considered programme contributions. Consequently, resources returned to the operation and reinvested in final recipients shall not be reported under 25.

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC2014.



## 4. Azioni di sistema per gli strumenti finanziari

Il piano triennale 2005-2017 dell’Agenzia per la Coesione Territoriale affronta in questi termini il tema degli strumenti finanziari: *“Il contributo e l’apporto sistemico agli operatori in materia di strumenti finanziari verrà fornito anche attraverso la costituzione di una specifica task force che individui le possibili sinergie tra fondi strutturali e fondi tematici, secondo le linee guida predisposte dalla Commissione Europea a supporto dei soggetti coinvolti nella progettazione, sviluppo ed attuazione di strategie per favorire nuove opportunità di investimenti. In tale ambito, l’Agenzia contribuirà a cogliere le opportunità offerte dal Piano Juncker, anche sviluppando le opportune sinergie con le Autorità di Gestione dei Programmi Operativi e BEI e FEI.*

A tal fine, l’Agenzia sarà impegnata a:

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

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

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

1. **Consolidare la convergenza strategica** tra le Amministrazioni -in questo momento 21 (Cfr. [paragrafo 2.1](#))- i cui programmi prevedono la implementazione di strumenti finanziari cofinanziati da risorse FESR e FSE, per favorire sinergie tra gli interventi e prevenire il rischio di spiazzamento tra le misure.
2. **Promuovere la convergenza operativa** verso metodi e strumenti efficienti, efficaci ed economici. Anche per accelerare i processi e contenere i costi di implementazione, gestione e monitoraggio che gli intermediari tendono a riversare sui destinatari finali.
3. **Misurare le performance per supportare i processi decisionali.** Il monitoraggio e la valutazione sono cruciali per una diagnosi tempestiva e attendibile delle possibili problematiche, così come per identificare le buone prassi, cioè le soluzioni più efficienti ed efficaci che, con eventuali adattamenti, possono essere replicate. L’*accountability* su questi temi non è solo un dovere nei confronti del *tax payer*, è anche un presupposto per il miglioramento incrementale dell’azione pubblica.

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



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

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

#### 4.1 Convergenza strategica

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

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

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

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

- proporre informazioni organizzate e oggettive sul contesto nel quale interviene l'azione pubblica. Per arrivare a sintesi -laddove sussistono diversi punti di vista e diversi interessi- è cruciale che la discussione avvenga almeno sulla base di "fatti" condivisi. Questo è anche il senso dell'*analisi di mercato* nel [capitolo 1](#) di questo documento;
- raccogliere e restituire informazioni in grado di offrire evidenza delle azioni poste in essere da ciascuno dei "giocatori". Il che va fatto sia descrivendo lo scenario d'insieme, sia dando visibilità delle esperienze esemplificative dei problemi e delle possibili soluzioni. Anche a questo è funzionale il monitoraggio ([paragrafo 4.3](#)) e questo stesso rapporto (in particolare con riguardo al [capitolo 2](#) e al [capitolo 3](#));
- nella materia degli strumenti finanziari *il macro* delle politiche ha molto a che fare con *il micro* degli strumenti se è vero che le risorse finanziarie di decisori pubblici differenti abbastanza spesso affluiscono sulle stesse operazioni, accrescendo l'efficienza, l'efficacia e l'economicità degli interventi come vedremo, per esempio con riguardo al Fondo di garanzia per le PMI (Legge 662/1996), nel prossimo paragrafo.

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

Resta fermo che tutte queste azioni sono funzionali a costruire e a realizzare una *vision* cioè un insieme di obiettivi di lungo periodo che la comunità dei *policy maker* può arrivare a condividere solo attraverso momenti di confronto costruttivo. Ovviamente occorre evitare l'*unanimità*, perché è del tutto fisiologico che, al variare dei punti di vista e degli interessi in campo, vi possano essere scelte divergenti sulla medesima questione.

Per queste ragioni basate sull'esercizio della dialettica, è stato costituito il *Tavolo Tecnico Permanente sugli Strumenti Finanziari* di cui fanno parte, con l'Agenzia, tutte le Autorità di Gestione e che, a seconda dei temi trattati, allarga la propria partecipazione a molti altri segmenti dell'Amministrazione (includendo, ad esempio, le società *in house*) oppure li restringe a soggetti con particolari funzioni, il che fino ad ora è avvenuto solo con riguardo alla *rete degli addetti al monitoraggio* di cui diremo più avanti (Cfr. [paragrafo 4.3.3](#)).

Dal giugno 2016 al dicembre 2017 il Tavolo Tecnico è stato riunito 10 volte. Sul piano dei contenuti i temi trattati possono essere così classificati:

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

Sul piano del metodo:

- i documenti di lavoro predisposti dall’Agenzia non sono mai stati presentati come lavori “chiusi”. Puntualmente questi sono stati discussi al Tavolo Tecnico (e comunque proposti in consultazione) concedendo i termini funzionali anche alla eventuale presentazione di proposte di emendamento;
- se in occasione delle prime riunioni la maggior parte dei documenti presentati faceva capo all’Ufficio strumenti finanziari dell’Agenzia, via via è cresciuto il numero degli apporti da parte dei colleghi sia della Agenzia stessa, sia delle altre Amministrazioni centrali e regionali. La qual cosa è coerente con l’intento esplicito di utilizzare il Tavolo Tecnico raccogliere e ridistribuire i migliori prodotti intellettuali di tutto il *network* degli esperti della Pubblica Amministrazione, per costruire (nel rispetto del principio di competenza) una visione condivisa e un sistema convergente di metodi e strumenti;
- le testimonianze di alcuni intermediari finanziari (pubblici e privati) ed anche di altri soggetti di mercato (per esempio di una *agenzia di rating*) sono funzionali a favorire la conoscenza, la comprensione e l’interazione tra i soggetti che cooperano nella implementazione degli strumenti finanziari e, tuttavia, sono molto diversi per modalità operative, lessico, obiettivi che perseguono e regole cui sono sottoposti.

La convergenza strategica è un obiettivo che può essere perseguito anche su temi “di frontiera”. Uno di questi, connesso agli strumenti finanziari, è quello del social impact. Il tema, trattato in occasione di un tavolo tecnico (aprile 2017) ha poi generato una sorta di *spin-off*, con la costituzione di un gruppo di lavoro animato, per l’Agenzia, dal Nucleo di Verifica e Controllo (NUVEC-1 Supporto ed accompagnamento all’attuazione di programmi e progetti comunitari e nazionali). Questa attività è riassunta nel Riquadro 4.2.

#### **Riquadro 4.1 – I documenti condivisi al Tavolo Tecnico Permanente sugli Strumenti Finanziari**

Il confronto sui nostri temi si snoda anche attraverso una serie di documenti che, in funzione del loro contenuto, sono stati condivisi al pertinente livello di competenza. Molti di questi possono essere di pubblico dominio sicché, al fine di favorirne la diffusione per alimentare la discussione, li rendiamo disponibili tramite i link ipertestuali nella sottostante tabella.

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

Riunione	Documentazione
1) 8 giugno 2016	<a href="#">Presentazione introduttiva “Linee di azione 2016-2017”</a> Presentazione di Nicolai “Programmazione 2014-2020 – strumenti finanziari” (aggiornata 28.9.2016) <a href="#">Documentazione comunitaria sugli strumenti finanziari</a> (voce <i>Financial Instruments</i> ) Scheda di monitoraggio Vexa
2) 20 luglio 2016	Presentazione introduttiva “Linee di azione 2016-2017” (aggiornata 5.7.2017) Presentazione di Marco Nicolai “Programmazione 2014-2020 – strumenti finanziari” (aggiornata 28.9.2016) Presentazione “Concept per il monitoraggio rafforzato sugli strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020” (aggiornata 11.4.2017) <a href="#">Presentazione “Concept per una piattaforma web di collaborazione e condivisione della conoscenza sugli strumenti finanziari”</a> Bozza di position paper sulle spese ammissibili per le garanzie nel ciclo 2007-13

3)	28 settembre 2016	<p><a href="#">Presentazione di Marco Nicolai “Programmazione 2014-2020 – strumenti finanziari”</a></p> <p><a href="#">Presentazione della CDP “Linee di intervento CDP sui Fondi strutturali e di investimento europei”</a></p> <p><a href="#">Presentazione del FEI “Il FEI e gli strumenti finanziari supportati da fondi SIE”</a></p> <p>Riepilogo dello stato del monitoraggio in corso sulle Vexa (<i>aggiornata 29.11.2016</i>)</p> <p>Nota inviata dalla DGIAI sul regime di aiuto per il sostegno pubblico alla patrimonializzazione dei confidi</p>
4)	29 novembre 2016	<p><a href="#">Conclusioni del Consiglio dell’UE sulla relazione speciale 19/2016 della Corte dei Conti europea</a></p> <p><a href="#">Riepilogo dello stato del monitoraggio in corso sulle Vexa</a></p> <p><a href="#">Nota di Arturo Ricci per la Regione Lazio sui criteri di selezione</a></p> <p><a href="#">Presentazione dell’Ente Nazionale Microcredito</a></p> <p><a href="#">Presentazione di PerMicro</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Salvatore Vescina “Spunti di riflessione per il miglioramento di efficienza, efficacia ed economicità dell’intervento pubblico sul microcredito”</a></p> <p>Presentazione di Salvatore Vescina “Il punto sul monitoraggio complementare degli strumenti finanziari nel periodo 2014-2020” (<i>aggiornata 11.4.2017</i>)</p> <p><a href="#">Intervento di Salvatore Vescina al convegno Fi-Compass “FSE e microfinanza: un set di indicatori di performance e di impatto”</a></p>
5)	31 gennaio 2017	<p>Presentazione di Salvatore Vescina “Linee di azione 2016-2017 – Il punto al 31 gennaio 2017” (<i>aggiornata 5.7.2017</i>)</p> <p><a href="#">Presentazione di Salvatore Vescina “Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Marco Nicolai “Fondi strutturali e capitale di rischio”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Arturo Ricci e Lorenzo De Fabio (Lazio Innova) “Strumenti finanziari per il capitale di rischio – L’esperienza della Regione Lazio e di Lazio Innova”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Paolo Zaggia (FinLombarda) “Capitalizzazione delle cooperative sociali – Jeremie FSE Lombardia”</a></p>
6)	11 aprile 2017	<p><a href="#">Sintesi degli interventi della sessione dedicata al Social impact investment</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Federico Mento (Human Foundation) “L’ecosistema del Social impact investing in Italia”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Marta Testa e Marco Naseddu (Regione Sardegna) “Il Social impact investing – Un’opportunità per cambiare le regole del gioco”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Saverio Romano (MEF-IGRUE) “Monitoraggio integrato degli strumenti finanziari”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Salvatore Vescina “Il monitoraggio integrato degli strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020”</a></p> <p><a href="#">Documentazione utile per il monitoraggio integrato e il raccordo tra Regolamento 821/2014 e Protocollo unico di colloquio dell’IGRUE (zip)</a></p> <p><a href="#">Presentazione della BEI “Piattaforma di investimento R&amp;I Italia – Un modello per gli investimenti in ricerca e innovazione”</a></p>
7)	5 luglio 2017	<p><a href="#">Presentazione di Salvatore Vescina “Linee di azione 2016-2017 – Il punto al 30 giugno 2017”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Giuseppe Bronzino (MiSE) “La riforma del Fondo di garanzia per le PMI”</a></p> <p><a href="#">Bozza di accordo MiSE-MEF-Regioni per l’istituzione di una sezione speciale regionale del Fondo di garanzia per le PMI</a></p> <p>Presentazione di Stefano Cocchieri (Unicredit) “Testimonianza di un intermediario finanziario sull’esperienza Jeremie Campania”</p> <p>Presentazione di Salvatore Vescina “Concept per lo sviluppo di uno strumento finanziario di prestito con condivisione del rischio di portafoglio (prestiti in risk sharing)” (<i>aggiornata 17.10.2017</i>)</p>

8) 5 ottobre 2017 (rete dei compilatori)	-
9) 17 ottobre 2017	<p><a href="#">Presentazione di Natalia Leonardi (Cerved) “Le metodologie di Cerved per la valutazione del merito di credito delle aziende”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Salvatore Vescina “Verso il primo rapporto sugli strumenti finanziari”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Teresa Costa e Tania Ulzega (ACT) “Presentazione e discussione delle check list per i controlli di primo livello sugli strumenti finanziari redatta dall’Ufficio 7”</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Salvatore Vescina “Concept per lo sviluppo di uno strumento finanziario di prestito con condivisione del rischio di portafoglio (prestiti in risk sharing)”</a></p> <p>Check-list relative <a href="#">alla spesa</a> e <a href="#">alla procedura</a> degli strumenti finanziari, elaborate dall’Ufficio 7 APP dell’ACT (word)</p>
10) 15 novembre 2017 (rete dei compilatori)	<p><a href="#">Tool funzionale all’esercitazione pratica sulle modalità di compilazione della relazione annuale per gli strumenti finanziari su SFC</a> (excel)</p> <p><a href="#">Presentazione di Marco Naseddu (Regione Sardegna) sulla contrattualistica concernente il monitoraggio nell’Accordo di Finanziamento</a></p> <p><a href="#">Presentazione di Paolo Comerchi (MedioCredito Centrale) sulla struttura logica di raccolta ed elaborazione dei dati funzionale alla reportistica del Fondo di Garanzia per le PMI</a></p>

#### **Riquadro 4.2 – La finanza innovativa nel sociale: il Social Impact Investment (SII)<sup>39</sup>**

Nel 2017 l’Agenzia per la Coesione Territoriale e l’Agenzia Nazionale per le Politiche Attive del Lavoro hanno avviato una collaborazione per promuovere sul territorio nazionale un “mercato” degli **Investimenti ad Impatto Sociale** (*Social Impact Investment - SII*) capace di aumentare le possibilità di innovazione e inclusione sociale, e di contribuire alla crescita. La gamma del *Social Impact Investment* è basata sull’assunto che i capitali privati possano intenzionalmente contribuire a creare, anche in combinazione con i fondi pubblici, impatti sociali positivi insieme a nuovo valore economico. Il potenziale di questi investimenti permetterebbe di ammodernare le politiche sociali, far fronte alle nuove sfide legate alla crescente domanda, diversificata, di servizi da parte delle fasce di popolazione più escluse.

- È stato istituito un **gruppo partenariale SII**. Obiettivi del gruppo sono: elaborare orientamenti ed indirizzi che tengano conto delle specificità dei Fondi Strutturali; promuovere la partecipazione delle organizzazioni, non solo di quelle sociali, per la promozione di progetti innovativi ad impatto sociale intenzionale; raccogliere fabbisogni di tipo tecnico da parte degli *stakeholder* del settore (rafforzamento della capacità di agire nel mercato); favorire e diffondere l’apprendimento di *best practice*.
- Sono stati costituiti **due sottogruppi operativi di lavoro**:
  - a) **valutazione e misurazione impatto sociale** con il compito di: elaborare un sistema condiviso per la valutazione di impatto sociale che tenga conto delle specificità dei fondi ESI; favorire e diffondere l’apprendimento di *best practice*;

<sup>39</sup> Testo di Daniela A.R. Carosi e Silvia Ciampi, componenti del NUVEC-1 dell’Agenzia per la Coesione Territoriale, e di Martina Rosato, responsabile della Segreteria Tecnica del Direttore generale dell’Agenzia Nazionale per le Politiche Attive del Lavoro.

b) **strumenti finanziari** con il compito di: ideare e modellizzare strumenti finanziari a supporto di politiche ad impatto sociale nell'ambito della politica di coesione che si avvalgano di sistemi condivisi di valutazione degli impatti sociali.

- Si è condiviso il percorso di lavoro e il quadro concettuale di riferimento sul versante sia dello strumento finanziario, sia della valutazione di impatto sociale.
- Si sono raccolti documenti, esperienze e testimonianze dirette (audizioni) e realizzate interviste di approfondimento.
- Sono state predisposte bozze di documenti da presentare e condividere nelle sedi partenariali.

Il programma di attività per il 2018 prevede:

- il completamento delle audizioni e interviste di approfondimento e analisi della documentazione raccolta;
- la predisposizione di uno schema condiviso sulla valutazione dell'impatto sociale (approccio, metriche e indicatori; *governance* e ruoli dei soggetti coinvolti);
- la predisposizione di uno schema condiviso su un prototipo di strumento finanziario ad impatto sociale (strategia di investimento con riferimento agli aspetti specifici degli strumenti finanziari ad impatto, *governance*, funzionamento del meccanismo di *pay for result, facility* per il supporto alla *capacity building* dei destinatari finali, monitoraggio);
- la definizione di un rapporto finale sui lavori del gruppo partenariale.

## 4.2 Convergenza operativa

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

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

- dosando correttamente efficacia, efficienza ed economicità;
- tenendo fermi molti aspetti di “meccanica degli interventi” (magari le soluzioni tecniche che nel tempo hanno dato buona prova di sé) ma utilizzando flessibilità:

- nella scelta dei soggetti *target* dell'intervento;
- nella (correlata) determinazione delle intensità di aiuto.

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

- dell'esigenza di affrontare il tema attraverso un corretto bilanciamento dei *trade-off* tra le diverse esigenze;
- del quadro programmatico complessivo e delle scelte allocative per le diverse forme tecniche di cui abbiamo detto nel [capitolo 2](#) di questo documento, le quali privilegiano nettamente prestiti e garanzie;
- delle soluzioni tecniche e, più in generale, delle lezioni sperimentate in passato;
- dei perimetri di competenza delle diverse Amministrazioni e di quanto il *principio di leale collaborazione* possa tradursi in azioni concrete solo grazie a proposte credibili e condivise. L'Agenzia per la Coesione Territoriale non ha alcuna responsabilità sulla programmazione e implementazione dei singoli strumenti finanziari (che compete alle singole Autorità di Gestione). Le spettano invece il coordinamento, il monitoraggio e le azioni di sistema per accrescere efficienza ed efficacia degli strumenti finanziari;
- delle preferenze (esplicite o probabili) delle diverse Autorità di Gestione sul versante del metodo di individuazione dei gestori degli strumenti finanziari (*in house*, altri operatori pubblici, piuttosto che procedura competitiva);
- dei propri stessi limiti sul lato delle risorse di cui dispone. Da questi limiti discende l'esigenza di gerarchizzare le azioni in coerenza con la strategia complessiva. Per esempio la priorità assoluta dell'Ufficio strumenti finanziari nel 2017 è stata dotarsi di un "sistema diagnostico" solido e affidabile (Cfr. [paragrafo 4.3](#)).

Le azioni svolte dall'Agenzia su questa linea strategica, con riguardo al periodo di programmazione 2014-2020, sono cinque, come riportato nella figura 4.2. Non rendiamo qui conto in modo approfondito del *Position paper italiano sulla spesa ammissibile per le garanzie alla chiusura del programma 2007-2013*, che pure ha molto impegnato l'Agenzia<sup>40</sup>, né delle azioni per rendere più attendibile e omogenea la reportistica annuale sugli strumenti finanziari cui dedichiamo buona parte del [paragrafo 4.3](#).

Le prime due azioni sono giunte a maturazione (con esiti opposti), la terza è quasi ultimata, le ultime due sono state accuratamente progettate e la loro implementazione è impegno prioritario dell'Ufficio strumenti finanziari per il 2018. Quello che accomuna tutte le azioni è il rispetto del principio di competenza e la sollecitazione a dare concreta attuazione al principio di leale collaborazione attraverso processi di coinvolgimento a partire dalla fase di progettazione, per fare sì che quanto si fa giovi a tutti e a ciascuno dei partecipanti.

I documenti fin qui prodotti in relazione a queste azioni sono disponibili *on-line* grazie ai *link* ipertestuali riportati nella tavola 4.1.

---

<sup>40</sup> Con il contributo, oltre che dell'Ufficio strumenti finanziari, del Nucleo di Verifica e Controllo (NUVEC) e soprattutto dell'Ufficio 4 Normativa, Aiuti di Stato e Appalti Pubblici dell'Area Progetti e Strumenti.

## Figura 4.2 – Azioni per la convergenza operativa



Sostegno alla costituzione di sezioni speciali (regionali) nel fondo di garanzia per le PMI (L.662 /96).



Attività di promozione per costituire un gruppo di lavoro sul microcredito



Check List per i controlli di primo livello



Creazione del *database* degli atti amministrativi



Assistenza tecnica per la convergenza delle procedure in tema di prestiti in *risk share*.

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

Questa azione (al pari di altre) è inscindibile dalle azioni di convergenza strategica cui abbiamo fatto riferimento sopra, anzi ne è una naturale prosecuzione. Nel documento di orientamento “Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche”<sup>41</sup> sono riassunte le ragioni tecniche per le quali l’Agenzia ha incoraggiato e incoraggia la costituzione delle sezioni speciali regionali<sup>42</sup> che, per essere implementata, richiede alle Autorità di Gestione solo la sottoscrizione della convenzione predisposta dalla Direzione Generale per gli Incentivi alle Imprese (DGI) del Ministero dello Sviluppo Economico (MiSE) illustrata ([in bozza](#)) presso il Tavolo Tecnico.

In particolare, nel sopradetto documento dell’Agenzia, si è molto insistito sul fatto che:

- il Fondo di garanzia per le PMI -a differenza di quelli regionali- è in grado di far risparmiare agli intermediari finanziari il *capitale proprio* (Cfr. [glossario](#)) che è la vera risorsa scarsa che molto incide sui fenomeni di razionamento del credito;
- sottoscrivendo la convenzione il *policy maker* regionale non si spoglia affatto della propria funzione, poiché tale documento offre un ricco menù di opzioni per assicurare, a certe categorie di destinatari finali, specifici vantaggi addizionali rispetto al trattamento standard.

Su questo dossier l’Agenzia che ha svolto un ruolo di facilitatore di processo offrendo un piccolo contributo (informativo e tecnico) rispetto al ben più consistente lavoro del MiSE e

<sup>41</sup> Per la precisione ci riferiamo qui alla pagina 56 di tale documento (*slidebook*).

<sup>42</sup> Qualcosa di analogo era stato fatto nel periodo di programmazione 2007-2013, con ben sei Programmi Operativi, di cui tre regionali, che hanno avuto attuazione (anche) attraverso il Fondo di garanzia per le PMI. I 37 strumenti di garanzia previsti nei diversi Programmi totalizzavano risorse per 1.859.923.045 euro, e di queste il 62 per cento (1.152.512.985 euro) sono state appostate nel Fondo di garanzia per le PMI.

delle Regioni. Al momento le convenzioni sottoscritte dal MiSE riguardano le Regioni Friuli Venezia Giulia ed Emilia Romagna. Trattative molto avanzate sono in corso con altre tre Amministrazioni regionali.

Vi sono poi Regioni che hanno fatto scelte differenti per i propri strumenti di garanzia. Purtroppo alcuni di questi risultano del tutto inefficaci sul piano del *capital relief*<sup>43</sup> e/o implicano percorsi amministrativi più tortuosi che dilatano i tempi per l'avvio di operatività delle misure. Questi ultimi sono monitorati nel terzo capitolo di questo documento e (ovviamente) saranno oggetto di attenzione nelle prossime edizioni di questo rapporto, il cui "approccio comparativo" è proprio funzionale a fare sì che i decisori abbiano elementi informativi in grado di supportarne le scelte.

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

Gli interventi pubblici per il microcredito<sup>44</sup> con il cofinanziamento dei fondi strutturali e di investimento europei sono implementati talvolta come sovvenzioni rimborsabili e talvolta come strumenti finanziari. A volte con risorse del fondo sociale e a volte con risorse del fondo europeo di sviluppo regionale.

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

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

---

<sup>43</sup> Vale a dire che non producono alcun effetto, in termini di risparmio, sul patrimonio di vigilanza che gli intermediari finanziari hanno l'obbligo di accantonare a protezione del risparmio, a fronte dei rischi sottostanti le operazioni (Cfr. [Riquadro 1.1](#)).

<sup>44</sup> Il microcredito in Italia ha una definizione puntuale nell'art. 111 TUB, ma si declina in maniera molto diversa a seconda del modello organizzativo adottato dai diversi *player* (banche incluse) con particolare riguardo alle modalità di svolgimento dei servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio.

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

#### 4.2.3 *Le check list per le verifiche amministrative degli strumenti finanziari*<sup>45</sup>

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

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

Presso l'Agenzia per la Coesione Territoriale, l'Ufficio 7 dell'Area Programmi e Procedure, in quanto "Centro di competenza nazionale sul coordinamento ed esecuzione controlli di primo livello", è preposto alla definizione di linee di orientamento e di indirizzo nazionale per la realizzazione dei controlli di primo livello.

A tal fine, l'Ufficio 7 ha predisposto le *"Linee guida per l'efficace espletamento dei controlli di primo livello"*<sup>46</sup> allo scopo di fornire una guida operativa a supporto di tutte le attività afferenti ai controlli di primo livello, nelle quali al punto 4.2.6 è affrontato il tema degli strumenti finanziari.

Sono stati inoltre approntati *alcuni format di check list per la conduzione delle verifiche amministrative*<sup>47</sup> sulle principali tipologie di operazioni (appalti pubblici, conferimento incarichi a personale esterno ecc.) che caratterizzano i Programmi Operativi Nazionali e Regionali FESR, da declinare e personalizzare in funzione del Programma Operativo di riferimento e a seconda del caso di specie.

È stato predisposto anche il *format* per la verifica amministrativa degli strumenti finanziari con l'obiettivo di favorire l'istruttoria del controllo di primo livello e fornire un ausilio operativo e metodologico al controllore accompagnandolo nell'intero iter della verifica della procedura (aspetti procedurali) e della spesa sostenuta (aspetti amministrativi - finanziari). Attraverso gli *item* di controllo previsti, si intende ricostruire la sequenza logico temporale dell'intero *iter* procedurale (dall'attivazione dello strumento finanziario all'attuazione sino alla chiusura) e al contempo ripercorrere quanto previsto nel quadro normativo di riferimento in materia (artt. 37-46 Regolamento UE 1303/2013, Regolamento delegato UE 480/2014, Regolamento di esecuzione UE 821/2014, Comunicazione 2016/C 276/01, ecc.).

<sup>45</sup> Testo di Teresa Costa (Dirigente) e Tania Ulzega (esperto tematico) dell'Ufficio 7 dell'Area Programmi e Procedure dell'Agenzia per la Coesione Territoriale.

<sup>46</sup> [www.agenziacoesione.gov.it/opencms/export/sites/dps/it/documentazione/News\\_2017/LineeGuidaFondiSIEweb.pdf](http://www.agenziacoesione.gov.it/opencms/export/sites/dps/it/documentazione/News_2017/LineeGuidaFondiSIEweb.pdf).

<sup>47</sup> [www.agenziacoesione.gov.it/it/servizi/pubblicazioni/Linee\\_guida/Linee\\_guida.html](http://www.agenziacoesione.gov.it/it/servizi/pubblicazioni/Linee_guida/Linee_guida.html).

Si è inoltre cercato di ottenere una convergenza con il lessico dell'allegato I al Regolamento di esecuzione (UE) 821/2014 (che detta le regole per la presentazione di relazioni sugli strumenti finanziari) e ai principali strumenti informativi per il monitoraggio amministrativo e finanziario degli SF (BDU-IGRUE e Sistema SFC), anche per prevenire il più possibile eventuali irregolarità e problemi che impattano sul *data quality*.

Dette *check list* sono state presentate al Tavolo Tecnico e, in seguito, proposte in consultazione nel circuito delle Amministrazioni, così da raccogliere *feedback* funzionali al loro *fine tuning* da quanti sono "in prima linea" e possono testarne l'utilità.

Una nuova release dei documenti è ormai pronta e la sua pubblicazione è imminente, posto che trattasi di documenti *in fieri* suscettibili di aggiornamenti e integrazioni in corrispondenza di eventuali adeguamenti normativi e procedurali. Pur rappresentando uno strumento di riferimento (*benchmark*), non sono vincolanti per le Amministrazioni che, pertanto, sono libere di recepirne i contenuti (in tutto o in parte) o meno.

#### 4.2.4 Un database per gli atti amministrativi

L'obiettivo di ottenere una convergenza operativa, le cui ragioni abbiamo ampiamente spiegato sopra, evidentemente non può essere conseguito in via imperativa, ma favorendo l'affermarsi delle soluzioni tecniche validate alla prova dell'esperienza. E, naturalmente, anche queste non potranno essere cristallizzate definitivamente, escludendo miglioramenti incrementali o adattamenti alle situazioni specifiche.

Per accompagnare questi processi di affermazione delle buone prassi, l'Agenzia ha elaborato un progetto (condiviso al Tavolo Tecnico) che consiste nel realizzare una banca dati *web based*:

- relativa a tutti gli atti amministrativi sugli strumenti finanziari (dalle valutazioni *ex ante*, agli avvisi pubblici per i destinatari finali, includendo bandi di gara, atti di affidamento e convenzioni con i gestori (*in house* o di mercato), gli intermediari finanziari e gli *advisor*);
- in cui per ciascun atto andrà indicato un referente (il *civil servant* che, sul piano sostanziale, meglio conosce il provvedimento) con relativi riferimenti di contatto (telefono e indirizzo e-mail), al fine di facilitare la *collaborazione orizzontale tra pari* vale a dire tra colleghi di Amministrazioni differenti chiamati ad affrontare questioni molto simili;
- il cui punto di forza sarà un sistema di ricerca e consultazione tramite "filtri" per individuare gli atti utili allo scopo di chi interroga il *database*. I filtri in questione corrisponderanno ad alcuni campi dell'allegato I al Regolamento UE 821/2014 (che, come si è ripetuto più volte detta lo standard lessicale della materia, ma solo se ci si basa sulle definizioni in lingua inglese dell'averso questo *tool* sarà quindi possibile risalire agli atti amministrativi selezionando, ad esempio, la tipologia di strumento, di fondo e di obiettivo tematico per fase dell'iter del procedimento di strumento, così da raggiungere con la massima facilità i precedenti di interesse per analizzarli e prendere contatto con i funzionari che conoscono le motivazioni (e magari gli effetti) di certe scelte;
- la cui utilità può essere amplificata confrontando gli strumenti su base comparativa sugli indicatori di efficienza ed efficacia che scaturiscono dai dati di monitoraggio progressivamente riportati in questo rapporto;
- la cui utile realizzazione presuppone che il *network* delle Amministrazioni contribuisca adeguatamente al *database*, fornendo gli atti amministrativi e le necessarie informazioni complementari (sugli uffici e sulle persone di riferimento). A tal proposito giova ricordare

che gli atti amministrativi in questione sono anche alla base di tutti i controlli previsti sugli strumenti finanziari, sicché depositarli sul *database* tenuto dall'Agenzia (che ne verificherà coerenza e completezza) presenta vantaggi anche sul piano dell'economia di attività amministrativa.

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

#### **4.2.5 L'assistenza tecnica per la convergenza delle procedure sui prestiti in risk share**

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

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

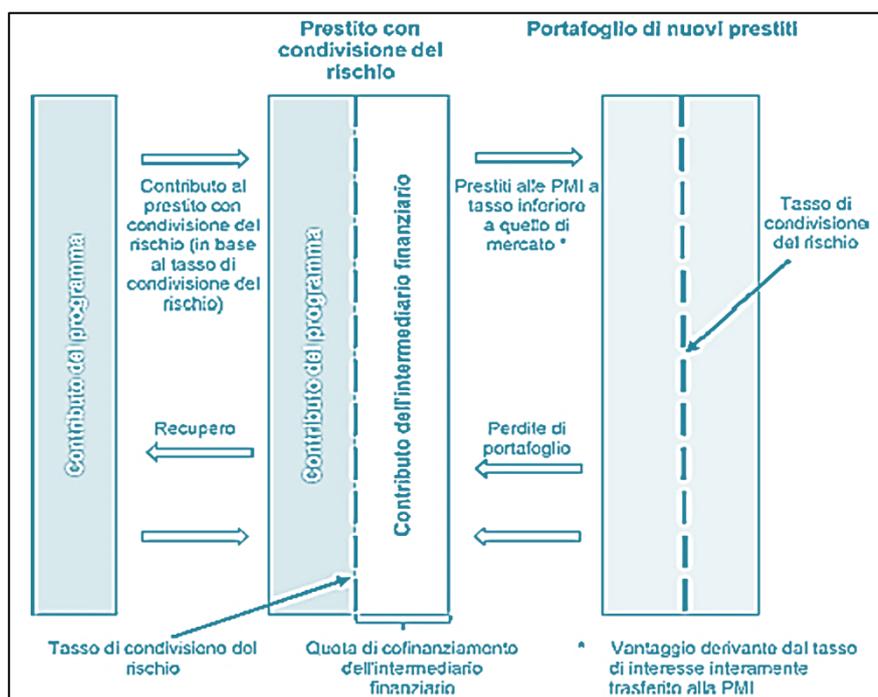
La grande differenza rispetto al tema delle garanzie è che, nel caso dei prestiti, non c'è una piattaforma di sistema già operativa. Che, comunque, non è detto corrisponda ai *desiderata* di molte Amministrazioni che, fin qui, hanno privilegiato per questo genere di operazioni le gestioni delle proprie società finanziarie *in house*.

Su queste basi, nel corso del 2017, l'Agenzia per la Coesione Territoriale ha messo a punto un progetto preliminare, discusso e condiviso al Tavolo Tecnico, per una azione di accompagnamento (integrativa e non sostitutiva dell'assistenza tecnica che ciascuna Amministrazione può attivare utilizzando l'apposito *budget*) rivolta alle Autorità di Gestione responsabili dell'attuazione di strumenti di prestito in *risk share*.

Tali strumenti si prestano al veicolare in tempi rapidi molte risorse spesa di qualità, in relazione a obiettivi (e *target*) rilevanti, allocando le risorse in modo efficiente (con un *effetto leva* proporzionato al livello di rischiosità dei prenditori), come schematizzato nella figura 4.3. Essi sono stati utilizzati da più Amministrazioni in passato e disciplinati in modo mirato tra gli *strumenti finanziari che soddisfano i termini e le condizioni uniformi* (cosiddetti *strumenti sullo scaffale* ovvero *off the shelf*) con il Regolamento di esecuzione UE 964/2014.

Sebbene questa base giuridica sia piuttosto dettagliata (senza escludere spazi di flessibilità per opportune *personalizzazioni*) e così la (annessa) bozza di Accordo di Finanziamento, questo strumento *off the shelf* non è certo *self executing*. Occorre percorrere un *ultimo miglio* per renderlo effettivamente operativo. Occorre anzitutto perfezionare la valutazione *ex ante* per definire *target*, criteri allocativi, intensità dell'aiuto (ove previsto). Poi si deve identificare (o meno) un gestore dello strumento (*in house*, a questo assimilato o di mercato), attraverso le necessarie procedure amministrative. Bisogna quindi definire i contenuti specifici dell'Accordo di Finanziamento, selezionare gli intermediari che si avvarranno dello strumento per erogare i finanziamenti ai destinatari finali. Insomma c'è molto da dover fare in termini di attività amministrativa.

**Figura 4.3 – Schema di un portafoglio di prestiti in *risk share***



Fonte: Regolamento UE 916/2014.

La proposta dell’Agenzia, di costituire un gruppo di lavoro funzionale alla messa in comune delle risorse intellettuali necessarie per mettere a punto gli atti amministrativi cui abbiamo appena fatto riferimento, è stata fin qui accolta da un nucleo non troppo numeroso di Amministrazioni (Cfr. tavola 4.2). Questo tuttavia è sufficiente a giustificare una azione di sistema che è la principale sfida per l’Agenzia per l’anno 2018.

**Tavola 4.2 – Adesioni delle Autorità di Gestione all'azione sui prestiti in *risk share***

<b>Abruzzo</b>		<b>Molise</b>	
<b>Basilicata</b>		<b>Piemonte</b>	si
<b>Calabria</b>	si	<b>Prov. Aut. Trento e Bolzano</b>	SF non previsti
<b>Campania</b>	Non previsti prestiti in risk share	<b>Puglia</b>	
<b>Emilia Romagna</b>	si	<b>Sardegna</b>	
<b>Friuli VG</b>	si	<b>Sicilia</b>	
<b>Lazio</b>		<b>Toscana</b>	
<b>Liguria</b>		<b>Umbria</b>	
<b>Lombardia</b>		<b>Valle d'Aosta</b>	SF non previsti
<b>Marche</b>		<b>Veneto</b>	
		<b>MIUR</b>	si

### 4.3 Monitoraggio e valutazione

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

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

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

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

Peraltro le soluzioni via via introdotte (soprattutto attraverso le note Ccof) non sempre sono state utili a risolvere l'incertezza, che si è riflessa anche sotto forma di problemi di *data quality* nel monitoraggio. Non è valso a migliorare la situazione il fatto che -molto opportunamente- l'Igrue avesse predisposto uno schema di monitoraggio suppletivo per gli strumenti finanziari. Difatti poche Amministrazioni hanno davvero adempiuto in modo soddisfacente a questa richiesta. Per queste ragioni, in questo campo, l'apparato diagnostico di cui si è potuta valere l'Amministrazione centrale responsabile del coordinamento era basato, più che su fenomeni sottoposti a misurazione attendibile, a una percezione basata su una narrazione che risentiva della estensione della filiera di enti (pubblici e privati) e uffici in cui è segmentata l'attività sugli strumenti finanziari. Tutto quanto sopra, evidentemente, non rappresentava una peculiarità italiana.

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

Appena costituita, l'Agenzia per la Coesione Territoriale si è dotata di un ufficio dedicato agli strumenti finanziari, che a partire dal settembre 2016 ha reso il tema del monitoraggio priorità assoluta su cui concentrare gli sforzi nella fase di avvio. Di seguito nella figura 4.4,

sintetizziamo in forma grafica il percorso condotto su questa linea strategica che è strettamente collegata con le altre due (Cfr. [capitolo 4](#)).

**Figura 4.4 – Azioni di sistema per il rafforzamento del monitoraggio**



#### 4.3.1 Il monitoraggio integrato

Come accennato sopra, nel periodo di programmazione 2014-2020 (come nei precedenti) la normativa europea e quella nazionale prevedono ciascuno il suo sistema di monitoraggio. Pertanto ciascuna Autorità di Gestione è tenuta ad alimentare, per ogni strumento finanziario:

- **il sistema SFC della Commissione europea** per adempiere all’obbligo giuridico di produrre la relazione annuale di cui all’art. 46 del Regolamento UE 1303 del 2013. Le informazioni da produrre corrispondono a quelle del tracciato record allegato al Regolamento UE 821/2014 specializzato per gli strumenti finanziari (che va letto in lingua inglese insieme all’[annotated template](#) cui abbiamo fatto diffusamente riferimento al [paragrafo 3](#));
- **la Banca Dati Unitaria del Ministero dell’Economia e delle Finanze** (Ispettorato Generale per i Rapporti con l’Unione Europea IGRUE, presso la Ragioneria Generale dello Stato). Questa può essere alimentata in qualunque momento -e i suoi dati vengono consolidati ogni bimestre- utilizzando il tracciato del Protocollo Unico di Colloquio, applicabile a tutti gli investimenti pubblici (cioè privo di voci e definizioni specifiche per gli strumenti finanziari).

I due sistemi, pensati e amministrati da istituzioni differenti, e quindi basati su un lessico e su definizioni (e quindi su contenuti) differenti, sono stati oggetto di una azione congiunta ACT-IGRUE, denominata “Monitoraggio Integrato” che, in più passaggi, ha coinvolto tutte le Autorità di Gestione grazie alle consultazioni svolte presso il Tavolo Tecnico.

Il risultato dell’attività è un [documento schematico](#) che -per i soli strumenti finanziari- stabilisce un raccordo tra il monitoraggio nazionale e quello europeo. Vale a dire che, nell’attività di *input* dei dati da immettere nella Base Dati Unitaria (BDU), occorrerà intendere numerosi campi del Protocollo Unico di Colloquio (PUC) equivalenti agli specifici campi dell’allegato I al Regolamento UE 821/2014, identificati nel suddetto documento.

In questa maniera, stabilendo una perfetta equivalenza –ai fini, è bene ripeterlo, dei soli strumenti finanziari- tra la gran parte dei campi della BDU e quelli di SFC si ottiene:

- *un solo lessico* e, quindi, coerenza tra i dati;
- la possibilità di *monitorare l’avanzamento degli strumenti finanziari su base bimestrale* tramite la BDU per poi trasferire i dati da questa in SFC, ai fini della relazione annuale ex art. 46 del Regolamento UE 1303/2013.

Insomma il risultato del progetto è quello di consentire notevole economia sul piano amministrativo e un monitoraggio più efficiente ed efficace. A patto che le informazioni immesse siano tempestive e coerenti con le definizioni previste dalla disciplina in materia.

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

Come abbiamo già riassunto, il sistema di monitoraggio relativo al periodo di programmazione 2007-2013 risentiva dell’essere riferibile ad una fase per alcuni aspetti sperimentale, come buona parte della disciplina degli strumenti di ingegneria finanziaria. A chiusura di quel ciclo di programmazione le Autorità di Gestione hanno adempiuto all’obbligo di produrre delle relazioni di chiusura, specifiche per gli strumenti finanziari. Il *format* definitivo (che –va riconosciuto- non era troppo distante dalle versioni precedenti) per il caricamento dei dati sul sistema SFC2007 è stato licenziato dalla Commissione europea un po’ all’ultimo momento, in occasione di un *Technical Meeting* che si è tenuto il 27 febbraio 2017 (la scadenza dell’adempimento era a fine marzo).

L’Agenzia per la Coesione Territoriale ha condiviso prima del *meeting* la proposta tecnica con tutto il circuito delle Autorità di Gestione, raccogliendo osservazioni che ha riportato alla Commissione europea. Ha prontamente diffuso il testo definitivo di questo *format* evidenziandone le analogie con quello del Regolamento UE 821/2014. Pertanto ha proposto di interpretare i campi alla luce dell’[annotated template](#). Ha poi fornito assistenza tecnica a tutte le Autorità di Gestione (una mezza dozzina) che hanno richiesto supporto per comprendere come compilare alcuni campi e/o un controllo di coerenza sui dati esposti nelle relazioni. A seguire, l’Agenzia ha reperito i dati presenti in SFC2007 per effettuare una analisi sugli esiti degli strumenti finanziari 2007-2013 (giunti a chiusura nel marzo 2017) nel loro insieme. In questo documento, presentato al Tavolo Tecnico Permanente del 5 luglio 2017, oltre a riportare una serie di informazioni quantitative, l’Agenzia ha dovuto segnalare una rilevante serie di problemi di *data quality*. Al punto da restringere la platea dei destinatari del documento alle Autorità di Gestione, alle Autorità di Certificazione e a pochi altri soggetti qualificati nel perimetro della P.A.

L’Agenzia ha preso atto che il processo di accompagnamento istituzionale appena riassunto - basato su incontri con le Autorità di Gestione presso il Tavolo Tecnico; “circolari” via e-mail; e assistenza tecnica “on demand” (quest’ultima peraltro occasionale e non incrementabile, per

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

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

### 4.3.3 La rete degli addetti al monitoraggio

Nel paragrafo precedente abbiamo riassunto ragioni e occasione di costituzione della "rete degli addetti al monitoraggio". Dobbiamo ora precisare che il gruppo di lavoro ha raccolto molte adesioni: 20 Amministrazioni su 22 titolari di strumenti finanziari. Gran parte di queste non sono solo formali. Difatti le interazioni tra quanti vi prendono parte -sia con l'Ufficio strumenti finanziari dell'Agenzia della Coesione Territoriale, sia tra "pari"- si stanno intensificando.

Ovviamente i documenti e le comunicazioni sul tema del monitoraggio inviate dall'Agenzia ai partecipanti al gruppo di lavoro sono sempre condivise con tutte le Autorità di Gestione (incluse quelle che fin qui hanno ritenuto di non partecipare alla rete).

Il 17 ottobre 2017, al Tavolo Tecnico, l'Agenzia ha presentato un *paper* intitolato "[Verso il primo Rapporto annuale sugli strumenti finanziari](#)", nel quale non solo si anticipavano i contenuti generali di questo documento, ma anche una versione preliminare delle informazioni riportate nel terzo capitolo, vale a dire quelle immesse su SFC dalle Autorità di Gestione. Anche in questo caso emergeva l'esigenza di affrontare i problemi di *data quality*. Pertanto veniva indetta una riunione della *rete degli addetti al monitoraggio*, che si è tenuta il successivo 15 novembre, a cui erano presenti 16 Amministrazioni sulle 20 aderenti alla rete, nella quale:

- un funzionario della Regione Sardegna ha affrontato in profondità il tema delle basi giuridiche del monitoraggio e di come questo deve essere oggetto di pattuizione nell'Accordo di Finanziamento (per produrre effetti lungo tutta la filiera dei soggetti interessati), anche esplicitando l'esigenza che -ove occorra- la reportistica prodotta dal gestore sia incrementata nel tempo;
- un rappresentante del Mediocredito Centrale ha condiviso e illustrato larga misura del tracciato record del sistema di monitoraggio del Fondo di Garanzia per le PMI (L.662/96), illustrando come questo sia la base di una ricca reportistica molto più estesa, approfondita e tempestiva, rispetto al "minimo" destinato ad essere immesso su SFC e nella BDU;
- personale ACT, coadiuvato da un esperto della società t33 (che, tra l'altro, per la Commissione europea struttura il lavoro preparatorio dei *Summaries of data*) ha condotto una esercitazione sulla compilazione, campo per campo, del tracciato record allegato al Regolamento UE 821/2014. Si è trattato cioè di vera e propria attività didattica/consulenziale volta a chiarire fini, significati, criteri interpretativi per ogni singola voce del monitoraggio.

Il percorso di miglioramento della qualità dei dati sostenuto dall’Agenzia incomincia a produrre i primi risultati ma non è certo concluso. Il prossimo “test comportamentale” si avvicina: l’Ufficio strumenti finanziari dell’Agenzia ha formalizzato al circuito delle Autorità di Gestione la propria disponibilità a eseguire verifiche di coerenza interna dei dati, prima che questi siano immessi su SFC. A patto che le Autorità di Gestione glieli veicolino entro il 30 marzo. Tali dati (verificati o meno da ACT) una volta immessi su SFC saranno alla base del prossimo rapporto sugli strumenti finanziari, per essere nuovamente resi pubblici con la certezza che l’*accountability* giovi ai processi di miglioramento dell’azione pubblica.

**Tavola 4.3 – Amministrazioni presenti al seminario di formazione del 15 novembre 2017 per la Rete degli addetti al monitoraggio degli strumenti finanziari**

<b>Abruzzo</b>		<b>Prov. Aut. Trento e Bolzano</b>	SF non previsti
<b>Basilicata</b>	Non aderisce alla Rete	<b>Puglia</b>	Non aderisce alla Rete
<b>Calabria</b>		<b>Sardegna FSE</b>	
<b>Campania</b>		<b>Sardegna FESR</b>	
<b>Emilia Romagna</b>		<b>Sicilia</b>	
<b>Friuli VG</b>		<b>Toscana</b>	
<b>Lazio</b>		<b>Umbria</b>	
<b>Liguria</b>		<b>Valle d'Aosta</b>	SF non previsti
<b>Lombardia</b>		<b>Veneto</b>	
<b>Marche</b>		<b>MIBACT</b>	
<b>Molise</b>		<b>MIUR</b>	
<b>Piemonte</b>		<b>MISE</b>	

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

La Commissione europea, nel [Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments for the programming period 2014-2020](#) con i dati al 31 dicembre 2016, in più passaggi evidenzia quanto diffusi e rilevanti siano i problemi di *data quality* per le informazioni immesse nella piattaforma SFC e enuncia una serie di prescrizioni per affrontarli<sup>48</sup>:

<sup>48</sup> A pagina 54 di tale documento si legge: “The following main lessons can be learnt with regard to the organisation of next year’s reporting exercise:

- A higher volume of data was collected as part of the current reporting exercise compared to earlier years, thus the quality of the information provided is not fully comparable. However, quality checks by the Commission identified a number of still existing weaknesses of the reported data, and some improvements were required e.g. by excluding some information, as described throughout the document, before the dataset could be used to

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

Gli elementi informativi di cui disponiamo, anche sulla base dei momenti di confronto nel circuito europeo, ci permettono di affermare che la particolarità italiana non è nei problemi di *data quality* che –di fronte a un sistema di monitoraggio nuovo e complesso- sono un inevitabile costo di apprendimento, bensì nell'intensità dell'impegno per superarli. Che non si sostanzia solo nelle azioni già illustrate.

Il prossimo *step* consisterà in un vero e proprio servizio di supervisione/accompagnamento erogato dall'Ufficio Strumenti finanziari) che oltre a coordinare le attività sugli strumenti finanziari detiene una solida *expertise* in materia statistica visto che tutti i suoi funzionari sono statistici economici. Come evidenziato nel paragrafo precedente, l'Agenzia ha già formalizzato un esplicito invito alle Autorità di Gestione affinché queste, prima di caricare i dati sugli strumenti finanziari nel sistema SFC (e comunque entro il 30 marzo 2018), possano inviarglieli ai fini di un controllo sulla pertinenza delle informazioni, per ridurre il rischio che queste risultino incongruenti, contraddittorie o incomplete<sup>49</sup>. In questo modo oltre a permettere la correzione/integrazione dei dati si mira ad accelerare il processo di apprendimento da parte degli addetti del monitoraggio che peraltro -essendo organizzati in una rete che oggi conta 22 Amministrazioni differenti- hanno anche la possibilità di confrontarsi direttamente tra loro.

Dei risultati di questa e delle altre azioni di sistema daremo conto nella prossima edizione di questo rapporto che, prevedibilmente, sarà pubblicata nel corso del 2018.

---

*prepare the annual summaries. This clarifies that there is still much scope for improving the quality of data reported by the managing authorities. Reporting on expected leverage will have to be significantly improved in the annual implementation report submitted in 2019 and the final report.*

- *Managing authorities should be encouraged as much as possible to provide input also on the optional fields, for example, information about allocations by thematic objective, to demonstrate how FIs perform in the key investment areas. For next year's annual summaries, the total sum of reporting by thematic objective should match the overall total under other categories of reporting.*
- *The range of inconsistencies in the reporting indicates that there will be a need for further action to help managing authorities in order to improve the quality of reporting. The Commission will put in place further actions to provide guidance and support the work of the Member States. This will enable the Commission to produce the summaries of data based on the most complete and accurate data and with sufficient quality and reliability."*

<sup>49</sup> Ovviamente non compete all'Ufficio strumenti finanziari dell'Agenzia per la Coesione Territoriale andare a verifica l'autenticità delle informazioni, fermo restando che la normativa comunitaria sottopone tutto il processo di spesa dei fondi strutturali e di investimento europei a più livelli di controllo e verifica.

## Glossario e acronimi<sup>50</sup>

Voce	Definizione
<b>Accordo di Partenariato (AP) o Partnership agreement</b>	L'Accordo di Partenariato tra uno Stato membro e la Commissione UE, ai sensi dell'art. 15.1 del Regolamento UE 1303/2013, contiene le disposizioni atte a garantire l'allineamento delle politiche nazionali con la strategia dell'Unione per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, nonché la conformità degli interventi da attuare attraverso i Fondi SIE con gli obiettivi basati sui Trattati UE, tra cui la coesione economica, sociale e territoriale. L'Accordo relativo all'Italia è stato adottato il 29 ottobre 2014 ed è disponibile on-line alla pagina <a href="http://www.agenziacoesione.gov.it/it/AccordoPartenariato/index.html">www.agenziacoesione.gov.it/it/AccordoPartenariato/index.html</a> .
<b>Advisory Service Agreement (ASA) o Contratto per servizi di advisory</b>	Contratto per servizi di advisory tra la BEI e la RAS in relazione alla fornitura di un sostegno al fine di preparare una valutazione ex - ante sull'utilizzo degli Strumenti finanziari, in linea con l'art. 37 del Regolamento UE 1303/2013.
<b>Agenda Digitale per l'Europa (ADE)</b>	L'Agenda digitale per l'Europa persegue l'obiettivo di rilanciare l'economia europea, aiutando i cittadini e le imprese europee ad ottenere il massimo dalle tecnologie digitali.
<b>Agenzia per la Coesione Territoriale (ACT)</b>	L'Agenzia per la Coesione Territoriale ha l'obiettivo di sostenere, promuovere e accompagnare, programmi e progetti per lo sviluppo e la coesione economica, nonché di rafforzare, al fine dell'attuazione degli interventi, l'azione di programmazione e sorveglianza di queste politiche. È stata istituita nel 2014 ai sensi dell'art. 10 del D.L. 101/2013, coerentemente all'art. 119 della Costituzione, acquisendo parte delle funzioni del soppresso Dipartimento per lo sviluppo e la coesione economica, ed è vigilata dal Presidente del Consiglio dei Ministri. In particolare, obiettivo strategico dell'Agenzia è fornire supporto all'attuazione della programmazione comunitaria e nazionale attraverso azioni di accompagnamento alle Amministrazioni centrali e regionali titolari di Programmi e agli enti beneficiari degli stessi, con particolare riferimento agli Enti locali, nonché attività di monitoraggio e verifica degli investimenti e di supporto alla promozione e al miglioramento della progettualità e della qualità, della tempestività, dell'efficacia e della trasparenza delle attività di programmazione e attuazione degli interventi. Nel perseguimento di tale finalità, l'Agenzia si ispira a principi di trasparenza, semplificazione e collaborazione con le Istituzioni dell'Unione Europea, le Amministrazioni pubbliche centrali, regionali e locali, gli enti privati ed i soggetti a vario titolo coinvolti nell'attuazione delle politiche di sviluppo. Maggiori informazioni al sito internet <a href="http://www.agenziacoesione.gov.it">www.agenziacoesione.gov.it</a> .
<b>Asset backed security Assi Prioritari</b>	Titolo emesso nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione (vedi). Rappresentano le principali articolazioni programmatiche dei Programmi Operativi cofinanziati dai Fondi SIE.
<b>Assistenza Tecnica (AT)</b>	Incarichi di supporto tecnico, eventualmente in relazione alla realizzazione di uno strumento finanziario o alla preparazione dei potenziali investimenti.
<b>ATECO</b>	Versione nazionale sviluppata dall'Istat della classificazione delle attività economiche (NACE) definita in ambito europeo e approvata con Regolamento CE 1893/2006 (NACE rev. 2). L'ultima versione è Ateco 2007, che ha sostituito la precedente Ateco 2002. Tutte le classificazioni sono disponibili on-line alla pagina <a href="http://www.istat.it/it/strumenti/definizioni-e-classificazioni/ateco-2007">www.istat.it/it/strumenti/definizioni-e-classificazioni/ateco-2007</a> .
<b>Autorità di Gestione (AdG) o Managing Authorities</b>	Amministrazione pubblica designata dallo Stato membro di riferimento a gestire uno o più Fondi SIE.

<sup>50</sup> Abbiamo qui in buona parte riprodotto (togliendo alcune voci irrilevanti ai nostri fini e aggiungendone altre) il glossario e le definizioni contenute nel *Rapporto di Valutazione ex ante sull'utilizzo degli Strumenti finanziari in Sardegna nel ciclo di programmazione UE 2014-2020 - Rapporto finale* (ottobre 2016) e nel Glossario della Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it/footer/glossario](http://www.bancaditalia.it/footer/glossario)).

<b>Autorità di Vigilanza</b>	Le Autorità di vigilanza sono Banca d'Italia, Consob (Commissione Nazionale per le società e la borsa), ISVAP (Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni Private), COVIP (Commissione di vigilanza sui fondi pensione) e AGCM (Autorità Garante della concorrenza e del mercato, come individuate dalla Legge 262/2005 "Disposizioni a tutela del risparmio e disciplina dei mercati finanziari" c.d. "legge sul risparmio".
<b>Banca Europea degli Investimenti (BEI)</b>	È l'Istituzione finanziaria dell'Unione europea, istituita nel 1958 ai sensi del Trattato di Roma come istituto di credito a lungo termine non-profit dell'Unione Europea. La BEI è un'istituzione finanziaria internazionale di proprietà pubblica e i suoi azionisti sono gli Stati membri dell'UE. La BEI è istituzionalmente orientata a veicolare le proprie operazioni di finanziamento verso finalità riconducibili all'integrazione europea e alla coesione sociale.
<b>Banche</b>	L'aggregato comprende tutte le banche residenti in Italia; è inclusa la Cassa depositi e prestiti SpA (vedi), classificata nelle statistiche armonizzate del Sistema europeo delle banche centrali come "altra istituzione finanziaria monetaria", rientrando nella categoria delle istituzioni creditizie. Classificazione in categorie (al 31.12.2016): SpA 163, Filiali di banche estere 83, Popolari 25, Credito cooperativo 334 (Totale 605). Classificazione in gruppi dimensionali: Primi cinque gruppi 29, Altre banche grandi o appartenenti a gruppi grandi 40, Filiali di banche estere 83, Piccole 37, Minori 416 (Totale 605). I primi cinque gruppi includono le banche UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca, Banco Popolare. Le categorie "grandi", "piccole" e "minori" comprendono banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati, nell'ordine, superiori a 21,5 miliardi di euro, compresi tra 3,6 e 21,5 miliardi, inferiori a 3,6 miliardi.
<b>Business Support Organization (BSO)</b>	Un'organizzazione che fornisce servizi di supporto a carattere generale e a basso valore aggiunto al mondo imprenditoriale. Persegue il fine di sviluppare e fornire prodotti e servizi in linea con le esigenze delle imprese, considerando la posizione di queste ultime nel ciclo di crescita.
<b>Cartolarizzazione</b>	Operazione mediante la quale una società (detta originator) trasforma una attività finanziaria o reale non negoziabile (ad esempio i finanziamenti concessi da una banca) in strumenti finanziari negoziabili. L'operazione viene effettuata mediante la cessione delle attività ad una società veicolo (vedi Società veicolo) o mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati (vedi Strumenti derivati). Il corrispettivo che la società veicolo è tenuta a pagare all'originator è ottenuto mediante l'emissione di titoli (vedi Asset Backed Security). Le attività di proprietà della società veicolo (ad esempio, i crediti acquisiti dall'originator) sono destinati esclusivamente alla realizzazione dei diritti e degli interessi dei portatori dei titoli. In Italia la materia è regolata principalmente dalla L. 130/1999, la quale prevede che le emissioni di titoli che vengono collocate in Italia presso il pubblico devono obbligatoriamente avere un rating (vedi Rating).
<b>Cassa Depositi e Prestiti SpA</b>	Istituto fondato nel 1863 alle dipendenze del Ministero delle Finanze (poi Tesoro) e dotato, per effetto della Legge 197/1983, di autonomia amministrativa e organizzativa, poi trasformato in società per azioni nel 2003. Dal 2006 è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM; vedi) e soggetta al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema. Dal 2007 i dati di bilancio sono inclusi nelle statistiche, compilate secondo i principi armonizzati del SEBC, sulla situazione dei conti delle banche e dei fondi comuni monetari residenti in Italia.

<b>Centrale dei rischi (CR)</b>	<p>La Centrale dei rischi è un sistema informativo che raccoglie le informazioni sugli affidamenti (finanziamenti) concessi dagli intermediari bancari e finanziari ai singoli clienti e restituisce agli intermediari la posizione creditizia verso il sistema finanziario.</p> <p>L'obiettivo perseguito è di contribuire a migliorare la qualità dei crediti degli intermediari partecipanti, nonché ad accrescere la stabilità del sistema creditizio e finanziario. Gli intermediari partecipanti al servizio centralizzato dei rischi sono le banche, gli intermediari finanziari che esercitano l'attività di finanziamento e le "società per la cartolarizzazione dei crediti". Gli intermediari partecipanti sono tenuti a segnalare mensilmente alla Banca d'Italia la posizione debitoria di cui risulta titolare ciascun cliente quando la stessa superi prefissati limiti d'importo (euro 30.000 da gennaio 2009) o sia "a sofferenza" (in questo caso anche se l'importo è inferiore a tale limite) (vedi Sofferenze).</p> <p>Oltre alle segnalazioni mensili dei rischi, la CR rileva taluni "eventi qualitativi" significativi (appostazione o estinzione di sofferenza, ristrutturazione del credito) e le "regolarizzazioni" di crediti ad andamento anomalo (es. sconfinamenti). I soggetti interessati hanno diritto a conoscere le informazioni registrate a loro nome in Centrale dei rischi, richiedendole direttamente agli intermediari segnalanti o alle Filiali della Banca d'Italia. In ambito nazionale operano, inoltre, sistemi di centralizzazione dei rischi di carattere privatistico che rilevano quasi esclusivamente operazioni di credito al consumo.</p> <p>La CR della Banca d'Italia partecipa allo scambio organizzato di dati tra le CR pubbliche europee.</p>
<b>Coerenza interna/esterna</b>	<p>Una strategia programmatica coerente facilita il raggiungimento degli obiettivi previsti, sfruttando potenziali sinergie e minimizzando storture legate a una programmazione contraddittoria o lacunosa.</p>
<b>Cofinanziamento</b>	<p>Risorse finanziarie nazionali (pubbliche o private) necessarie a integrare i Fondi SIE.</p>
<b>Co-Investimento Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Basel Committee for Banking Supervision)</b>	<p>Investimento privato addizionale rispetto alla quota di cofinanziamento.</p> <p>Istituito in seno alla Banca dei regolamenti internazionali nel 1974 su iniziativa dei governatori delle banche centrali del G-10, è composto dai rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza di tredici paesi (Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera), a cui nel marzo 2009 si sono aggiunti altri sette paesi (Australia, Brasile, Cina, India, Messico, Russia e Corea del Sud) e ha come principale obiettivo il rafforzamento dell'efficacia della vigilanza a livello internazionale. L'obiettivo è perseguito attraverso lo scambio di informazioni e l'elaborazione di regole prudenziali e di condotta per le banche e le autorità di vigilanza. La BCE partecipa alle riunioni in qualità di osservatore.</p>
<b>Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR)</b>	<p>Il CICR ha l'alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio e delibera nelle materie attribuite alla sua competenza dal testo unico bancario (TUB) o da altre leggi. È composto dal Ministro dell'economia e delle finanze, che lo presiede, dal Ministro del commercio internazionale, dal Ministro delle politiche agricole alimentari e forestali, dal Ministro dello sviluppo economico, dal Ministro delle infrastrutture, dal Ministro dei trasporti e dal Ministro per le politiche comunitarie. Alle sedute partecipa il Governatore della Banca d'Italia.</p>
<b>Commissione Europea (CE)</b>	<p>Organo esecutivo dell'Unione Europea, responsabile di proporre iniziative legislative e di adottare Regolamenti e Decisioni, come previsto dai Trattati UE.</p>
<b>Condizionalità ex- ante</b>	<p>Prerequisito da rispettare perché le politiche da implementare possano effettivamente perseguire con un impatto tangibile gli obiettivi collegati a una priorità di investimento o, più in generale, a una priorità dell'UE.</p>

<b>Confidi (ConSORZI di garanzia collettiva fidi)</b>	<p>Sono soggetti a natura cooperativa o consortile che rilasciano garanzie collettive a fronte di finanziamenti erogati a favore delle imprese socie o consorziate. Nell'attività di concessione del credito da parte delle banche alle piccole e medie imprese, l'intervento dei confidi consente di ridurre i costi dell'informazione sui soggetti da affidare ed i rischi per i casi di inadempimento.</p> <p>In via ordinaria i confidi si iscrivono in un'apposita sezione, di cui all'art. 155, comma 4 del TUB, dell'elenco regolato dall'art. 106 del TUB (nella formulazione preesistente alla riforma introdotta dal D.Lgs. 141/2010 e successive modifiche) per lo svolgimento esclusivo dell'attività di rilascio di garanzie collettive dei fidi. L'art. 13 della Legge 326/2003 prevede la possibilità per tali soggetti di assumere la veste di società finanziarie vigilate, al superamento di determinati requisiti dimensionali, ovvero quella di «banche cooperative a responsabilità limitata». In questi ultimi due casi, è concessa la possibilità di svolgere, in via non prevalente, anche altre attività quali la prestazione di garanzie a favore dello Stato o la gestione di fondi pubblici di agevolazione, nonché concedere altre forme di finanziamento entro i limiti stabiliti dalla Banca d'Italia.</p> <p>A partire dall'attuazione della riforma prevista dal D.Lgs. 141/2010, i confidi che non superano i requisiti dimensionali stabiliti dovranno essere iscritti nell'elenco tenuto da un apposito Organismo, dotato di autonomia organizzativa e finanziaria, in presenza dei requisiti previsti ai sensi dell'art. 112 del TUB.</p>
<b>Costi di gestione</b>	<p>Costi connessi alle attività di gestione di un fondo, di un fondo di fondi, o di altre tipologie di strumenti finanziari.</p>
<b>Crediti ristrutturati</b>	<p>Esposizioni per le quali una banca (o un pool di banche), a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle originarie condizioni contrattuali (ad es. rinegoziazione della durata, riduzione del debito e/o degli interessi) che danno luogo a una perdita.</p>
<b>Crediti scaduti e sconfinanti deteriorati</b>	<p>Esposizioni scadute o sconfinanti da oltre 90 giorni diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili.</p>
<b>Credito al consumo</b>	<p>Contratto con il quale viene dilazionato il pagamento del prezzo ovvero concesso un prestito o altra analoga facilitazione finanziaria al consumatore per l'acquisto di beni e di servizi per fini diversi da quelli professionali.</p>
<b>Depositi</b>	<p>La voce comprende i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e quelli rimborsabili con preavviso, le passività subordinate stipulate con una forma tecnica diversa dalle obbligazioni, le operazioni pronti contro termine passive. I depositi in conto corrente comprendono anche gli assegni circolari, mentre non comprendono i conti correnti vincolati. I depositi con durata prestabilita includono i certificati di deposito, compresi quelli emessi per la raccolta di prestiti subordinati, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio vincolati. I depositi rimborsabili con preavviso comprendono i depositi a risparmio liberi e altri depositi non utilizzabili per pagamenti al dettaglio.</p>
<b>Direttiva sull'efficiamento energetico (DEE)</b>	<p>La Direttiva stabilisce un quadro comune di misure per la promozione dell'efficienza energetica nell'Unione europea al fine di garantire entro il 2020 a livello UE il conseguimento di un risparmio del 20 per cento in materia di efficienza energetica, gettando altresì le basi per migliorare ulteriormente l'efficienza energetica al di là di tale data. La versione più recente è la Direttiva UE 27/2012.</p>
<b>Efficiamento energetico (EE)</b>	<p>Modalità per gestire e limitare la crescita dei consumi energetici.</p>
<b>Elenco degli intermediari finanziari ai sensi degli artt. 106 e 107 del TUB</b>	<p>Nell'elenco (cd. "elenco generale"), tenuto dalla Banca d'Italia devono iscriversi le persone giuridiche (vedi società finanziarie) che svolgono nei confronti del pubblico l'attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi. L'iscrizione è subordinata alla verifica, da parte della Banca d'Italia, della sussistenza dei requisiti previsti dalla legge.</p> <p>Tra gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'art. 106 del TUB, quelli più rilevanti, per il volume dell'attività finanziaria e/o per la natura dell'attività svolta, sono iscritti altresì nell'elenco ex art. 107 del TUB medesimo (cd. "elenco speciale"). Tali intermediari sono sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.</p>
<b>Energy Performance Contract (EPC)</b>	<p>Forma di "finanza creativa" per l'ottimizzazione del capitale che lega gli incrementi ai finanziamenti in ambito energetico alla riduzione dei costi.</p>

<b>Energy Services Company (ESCO)</b>	Società che offre servizi energetici che possono includere la realizzazione di progetti di efficienza energetica (ed anche progetti di energia rinnovabile), in diversi casi con opzione “chiavi in mano”.
<b>Euribor (Euro interbank offered rate)</b>	Tasso d’interesse, applicato ai prestiti interbancari in euro non garantiti, calcolato giornalmente come media semplice delle quotazioni rilevate su un campione di banche con elevato merito di credito selezionato periodicamente dalla European Banking Federation.
<b>Factoring</b>	Contratto avente ad oggetto la disciplina delle future cessioni ad un’altra impresa (c.d. factor), verso corrispettivo, di crediti vantati dal fornitore nei confronti dei propri debitori. Il factor esegue una o più delle seguenti prestazioni: <ul style="list-style-type: none"> <li>• sollecito del pagamento e incasso dei crediti ceduti dal fornitore</li> <li>• pagamento anticipato, in tutto o in parte, del corrispettivo dei crediti ceduti</li> <li>• assunzione, in tutto o in parte, del rischio del mancato pagamento dovuto ad inadempimento dei debitori.</li> </ul>
<b>Famiglie</b>	Il settore comprende le famiglie consumatrici (individui o gruppi di individui nella loro qualità di consumatori) e le famiglie produttrici (imprese individuali, società semplici e di fatto, produttrici di beni e servizi non finanziari destinabili alla vendita, che impiegano fino a 5 addetti; unità produttrici di servizi ausiliari dell’intermediazione finanziaria senza addetti dipendenti). Pertanto, le risorse del settore sono costituite da redditi da lavoro dipendente e autonomo, da trasferimenti e da redditi da capitale e di impresa (vedi: Settori istituzionali).
<b>Fido</b>	Importo massimo di credito che la banca concede a un cliente. La sua concessione richiede accertamenti in merito alle fonti di reddito e alla consistenza patrimoniale del cliente al fine di valutare la capacità di rimborso del credito erogato, anche in ottica prospettica. È detto “generale” se utilizzabile in qualsiasi momento e per ogni tipo di operazione, a seconda delle proprie esigenze. Il fido accordato è l’importo massimo di credito che la banca ha deciso di concedere al cliente. Il fido utilizzato è la parte del credito effettivamente utilizzata dal cliente.
<b>Finanziatore</b>	Soggetto che, essendo abilitato a erogare finanziamenti a titolo professionale nel territorio della Repubblica, offre o stipula contratti di credito.
<b>Fondi propri</b>	Costituiti dalla somma degli elementi del Capitale primario di classe 1, elementi aggiuntivi di classe 1 ed elementi di classe 2, al netto delle relative deduzioni. Per maggiori informazioni Cfr. la Circolare n. 285 del 17.12.2013.
<b>Fondi Strutturali e di Investimento Europei (SIE)</b>	Tutti i Fondi disciplinati dal Regolamento UE 1303/2013: FESR, FSE, Fondo di Coesione, FEASR e FEAMP (vedi).
<b>Fondo comune di investimento</b>	OICR costituito in forma di patrimonio autonomo raccolto tra una pluralità di investitori, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore.
<b>Fondo dei Fondi oppure Holding Fund (FdF o HF)</b>	Fondo istituito con l’obiettivo di fornire sostegno mediante un programma o programmi a diversi strumenti finanziari. Qualora gli strumenti finanziari siano attuati attraverso un fondo di fondi, l’organismo che attua il Fondo dei fondi è considerato l’unico beneficiario.
<b>Fondo di garanzia per le PMI</b>	Il Fondo è stato istituito, ai sensi dell’art. 2, comma 100, lettera a) della Legge 662/1996, dal Ministero delle Attività produttive (ora dello Sviluppo economico) ed è alimentato con risorse pubbliche. Garantisce o contro-garantisce operazioni, aventi natura di finanziamento ovvero partecipativa, a favore di piccole e medie imprese. Gli interventi del Fondo consistono essenzialmente in “garanzie dirette” a fronte di esposizioni di banche e di intermediari finanziari iscritti nell’elenco speciale di cui all’art. 107 del TUB e in “contro-garanzie” a fronte delle garanzie rilasciate da confidi. Il Fondo rilascia garanzie per un importo multiplo rispetto alle risorse disponibili (“moltiplicatore”), nei limiti imposti dall’osservanza di uno specifico coefficiente di rischio.
<b>Fondo di Sviluppo Urbano (FSU)</b>	Fondo che investe in Partenariati Pubblico-Privati (vedi) e in altri progetti inclusi in un piano integrato per lo sviluppo urbano sostenibile.
<b>Fondo Europeo degli Investimenti (FEI)</b>	Fondo appartenente al Gruppo BEI, specializzato nel promuovere strumenti di finanziamento del rischio a beneficio delle PMI europee.
<b>Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR)</b>	Risorse dei Fondi SIE dirette a sostenere lo sviluppo economico e la coesione sociale, mirando a mitigare gli squilibri esistenti tra le differenti regioni europee.

<b>Fondo Europeo per gli Affari Marittimi e la Pesca (FEAMP)</b>	Risorse dei Fondi SIE dedicate a sostenere la politica marittima e la pesca.
<b>Fondo Europeo per l'Agricoltura e lo Sviluppo Rurale (FEASR)</b>	Risorse dei Fondi SIE dedicate a sostenere lo sviluppo rurale.
<b>Fondo Sociale Europeo (FSE)</b>	Risorse dei Fondi SIE a supporto delle politiche dirette a sostenere l'occupazione e l'inclusione sociale per i cittadini europei.
<b>Garanzie</b>	Le garanzie rafforzano la posizione del creditore circa l'adempimento della prestazione da parte del debitore. Molti rapporti contrattuali con le banche possono essere accompagnati dal rilascio di garanzie che vengono definite attive quando la banca le riceve e passive quando è la banca a rilasciarle a favore dei clienti. Per quanto riguarda le garanzie attive si distingue fra garanzie personali che attengono alla generale capacità patrimoniale di chi le ha prestate, debitore o altra persona e non sono quindi costituite su uno specifico bene ovvero garanzie reali. Per queste ultime la riscossione del credito è garantita da un bene mobile (in questo caso si parla di pegno) o da un bene immobile o mobile registrato (e allora si parla di ipoteca). Le garanzie reali danno al creditore il diritto di soddisfare il proprio credito con precedenza (prelazione) rispetto a coloro che ne sono sprovvisti.
<b>Inadempienze probabili</b>	Esposizioni diverse da quelle classificate tra le sofferenze, per le quali la banca valuta improbabile, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, che il debitore adempia integralmente le sue obbligazioni creditizie (in linea capitale e/o interessi), a prescindere dalla presenza di eventuali rate o importi scaduti e non pagati.
<b>Indagine regionale sul credito bancario</b>	L'indagine è condotta semestralmente dalle sedi regionali della Banca d'Italia e ha riguardato nell'ultima rilevazione circa 350 intermediari. Riproduce in larga parte le domande contenute nell'analoga Indagine trimestrale sul credito bancario (vedi) realizzata dall'Eurosistema, ma differisce per il maggior numero di banche coinvolte e per la possibilità di ottenere dettagli a livello territoriale e settoriale sull'attività creditizia delle banche. Nella medesima indagine sono inoltre posti alcuni quesiti di natura strutturale, riguardanti il rapporto tra banche e clienti, le ristrutturazioni delle posizioni debitorie delle aziende, le principali caratteristiche dei finanziamenti ipotecari per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie e le strategie attinenti alla rete commerciale.
<b>Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind)</b>	La Banca d'Italia conduce annualmente un'indagine sulle imprese industriali (dal 1972) e dei servizi privati non finanziari (dal 2002) con almeno 20 addetti, con lo scopo di disporre tempestivamente delle principali informazioni relative all'andamento dell'economia e di effettuare analisi econometriche sul comportamento delle imprese. La rilevazione consente, tra l'altro, di acquisire informazioni sulle decisioni di investimento, sulla struttura dell'occupazione, sugli orari di lavoro e sulle retribuzioni, sulle esportazioni, sull'indebitamento. Altri specifici comportamenti delle imprese vengono studiati attraverso la proposizione di sezioni monografiche del questionario che possono cambiare di anno in anno. L'estensione al settore dei servizi non include le imprese del settore del credito e assicurazioni, né i servizi pubblici e gli altri servizi sociali e personali.
<b>Indagine trimestrale sul credito bancario</b>	L'indagine è condotta dalle Banche centrali dei paesi che hanno adottato la moneta unica in collaborazione con la BCE, ed è rivolta alle principali banche dell'area. Per l'Italia partecipano le capogruppo di otto tra i principali gruppi creditizi. L'indagine consente di evidenziare in maniera distinta per le famiglie e le imprese i fattori che influenzano sia l'offerta sia la domanda di credito. Gli intermediari partecipanti sono chiamati a esprimere valutazioni sugli andamenti del trimestre trascorso e sulle prospettive per quello successivo.
<b>Intermediari creditizi</b>	Banche e intermediari finanziari di leasing, di factoring e di credito al consumo iscritti nell'albo ex art. 106 del TUB.

<b>Intermediari finanziari iscritti nell'albo ex art. 106 del TUB (post D.Lgs. 141/2010)</b>	Intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui al nuovo art. 106 del TUB, nella formulazione introdotta dalla riforma prevista dal D.Lgs. 141/2010. Essi svolgono esclusivamente l'esercizio delle attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico sotto qualsiasi forma o di riscossione dei crediti ceduti e servizi di cassa e pagamento nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione (servicing) ai sensi dell'art. 2 commi 3, 6 e 6-bis della Legge 130/1999; tali intermediari possono inoltre essere autorizzati a prestare servizi di pagamento, emissione e gestione di moneta elettronica e servizi di investimento, nonché esercitare altre attività consentite dalla legge e attività connesse o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia.
<b>Intermediario del credito</b>	L'agente in attività finanziaria, il mediatore creditizio nonché il soggetto, diverso dal finanziatore, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale, a fronte di un compenso in denaro o di altro vantaggio economico oggetto di pattuizione e nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legge, conclude contratti di credito per conto del finanziatore ovvero svolge attività di presentazione o proposta di contratti di credito o altre attività preparatorie in vista della conclusione di tali contratti.
<b>Joint European ReFontes for Micro to Medium Enterprises (JEREMIE)</b>	Iniziativa congiunta sviluppata dalla DG Regio della Commissione Europea, in collaborazione con il Gruppo Banca Europea per gli Investimenti e altre istituzioni finanziarie, nel periodo di programmazione 2007-2013, al fine di rendere la politica di coesione più efficace e sostenibile.
<b>Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas (JESSICA)</b>	Iniziativa della Commissione europea sviluppata in collaborazione con la Banca Europea per gli Investimenti e con il CEB del Consiglio d'Europa, nel periodo di programmazione 2007-2013, per sostenere lo sviluppo urbano sostenibile e la rigenerazione attraverso meccanismi di ingegneria finanziaria.
<b>Leasing (locazione finanziaria)</b>	Contratto con il quale una parte (locatore) concede all'altra (locatario) per un tempo determinato l'utilizzo di un bene, acquistato o fatto costruire dal locatore su scelta e indicazione del locatario, dietro pagamento di un canone. Il locatario ha la facoltà di acquistare la proprietà del bene a condizioni prefissate al termine della locazione dietro pagamento di un prezzo prestabilito.
<b>Leveraged buy-out Mediatore creditizio</b>	Operazione di acquisizione di società finanziata con capitale di prestito. Persona fisica o giuridica che professionalmente mette in contatto, anche attraverso attività di consulenza, banche o intermediari finanziari con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. Caratteristica dei mediatori è che possono svolgere la loro attività anche a titolo non esclusivo ovvero abitualmente e non sono legati alle parti da rapporti di collaborazione, di dipendenza o di rappresentanza. I mediatori creditizi iscritti all'albo, possono svolgere anche l'attività di mediazione e consulenza alla gestione del recupero dei crediti da parte delle banche o di intermediari finanziari di cui all'art. 107 del TUB. Sono soggetti alla disciplina di trasparenza prevista dal testo unico bancario e dalle relative disposizioni attuative. L'albo dei mediatori creditizi è consultabile sul sito dell'UIC.
<b>Mutuo (contratto di)</b>	Principale forma di prestito che le banche concedono nel medio-lungo termine. Le caratteristiche giuridiche e finanziarie rendono il prodotto funzionale all'acquisto di immobili, in particolare della casa di abitazione. La restituzione del prestito avviene nell'arco di un periodo predefinito secondo un piano, detto ammortamento, attraverso la corresponsione di rate. La rata è composta di una quota capitale, a titolo di restituzione del prestito, e di una quota interessi, in ragione dell'applicazione del tasso. A seconda del tipo di tasso di interesse applicato si distingue fra mutuo a tasso fisso (che cioè non si modifica durante la vita del contratto) e a tasso variabile (che si può modificare nel tempo in relazione all'andamento del costo del denaro). Il mutuo è ipotecario nel caso in cui il rimborso nei confronti della banca è garantito da un'ipoteca sul bene acquistato.

<b>Obbligazione</b>	Titolo di credito che conferisce all'investitore (obbligazionista) il diritto a ricevere, alle scadenze predefinite, il rimborso del capitale sottoscritto e una remunerazione a titolo di interesse (chiamata "cedola"); per il soggetto emittente, che può essere uno Stato o un altro ente pubblico, un organismo sovranazionale, una banca o una società di altro genere l'obbligazione rappresenta un debito. Esistono obbligazioni che attribuiscono al possessore il diritto di convertirle, nei termini e con le modalità prefissate, in azioni della società emittente o di altre società. Per molte obbligazioni esiste un mercato secondario sul quale sono negoziate.
<b>Obbligazioni convertibili in azioni</b>	Titoli obbligazionari che attribuiscono al possessore il diritto di convertirli, nei termini e con le modalità prefissate, in azioni della società emittente o di altre società.
<b>Obiettivo Specifico (OS)</b>	Il risultato a cui una priorità di investimento dell'Unione Europea contribuisce in un contesto nazionale o regionale specifico, attraverso azioni o misure adottate nell'ambito di tale priorità.
<b>Obiettivo Tematico (OT)</b>	<p>Priorità di intervento ai sensi della normativa UE per la diffusione delle risorse dei Fondi SIE in relazione al periodo di programmazione 2014-2020. La base giuridica che definisce gli obiettivi tematici è l'art. 9 del Regolamento 1303/2013: &lt;&lt;Al fine di contribuire alla realizzazione della strategia dell'Unione per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, e delle missioni specifiche di ciascun fondo conformemente ai loro obiettivi basati sul trattato, compresa la coesione economica, sociale e territoriale, ogni fondo SIE sostiene gli obiettivi tematici seguenti:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione;</li> <li>2) migliorare l'accesso alle TIC, nonché l'impiego e la qualità delle medesime;</li> <li>3) promuovere la competitività delle PMI, del settore agricolo (per il FEASR) e del settore della pesca e dell'acquacoltura (per il FEAMP);</li> <li>4) sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori;</li> <li>5) promuovere l'adattamento al cambiamento climatico, la prevenzione e la gestione dei rischi;</li> <li>6) preservare e tutelare l'ambiente e promuovere l'uso efficiente delle risorse;</li> <li>7) promuovere sistemi di trasporto sostenibili ed eliminare le strozzature nelle principali infrastrutture di rete;</li> <li>8) promuovere un'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori;</li> <li>9) promuovere l'inclusione sociale e combattere la povertà e ogni discriminazione;</li> <li>10) investire nell'istruzione, nella formazione e nella formazione professionale per le competenze e l'apprendimento permanente;</li> <li>11) rafforzare la capacità istituzionale delle autorità pubbliche e delle parti interessate e un'amministrazione pubblica efficiente;</li> </ol> <p>Gli obiettivi tematici sono tradotti in priorità specifiche per ciascun fondo SIE e sono stabiliti nelle norme specifiche di ciascun fondo&gt;&gt;.</p>
<b>Pari passu</b>	Espressione latina con cui si intende che gli obbligazionisti o i finanziatori devono essere trattati tutti nello stesso modo. I possessori della stessa obbligazione e i partner di rischio su un finanziamento hanno lo stesso grado di prelazione: non è possibile che alcuni vengano privilegiati in caso di insolvenza.
<b>Partenariato Pubblico Privato (PPP)</b>	Iniziativa pubblica oppure iniziativa imprenditoriale privata che è finanziata e gestita attraverso una partnership tra un'entità pubblica e una o più aziende del settore privato.
<b>Partite deteriorate</b>	Partite in sofferenza, Partite incagliate (vedi), Crediti scaduti e/o sconfinanti deteriorati (vedi) e Crediti ristrutturati (vedi).
<b>Partite incagliate</b>	Esposizioni verso affidati in temporanea situazione di obiettiva difficoltà che, peraltro, possa essere prevedibilmente superata in un congruo periodo di tempo.
<b>Passività subordinate</b>	Prestiti subordinati (vedi) e strumenti ibridi di patrimonializzazione computabili e non computabili nel patrimonio dell'emittente in base alla vigente disciplina di vigilanza.
<b>Patrimonio di vigilanza</b>	(vedi: Fondi propri)

<b>Piani d'azione per l'efficienza energetica (PAEE o NEEAP)</b>	Documenti per definire gli orientamenti nazionali nel raggiungimento degli obiettivi di miglioramento dell'efficienza energetica e dei servizi energetici, nel quadro del Piano d'Azione Europeo per l'Efficienza Energetica.
<b>Piani d'azione per l'energia sostenibile (PAES o SEAP)</b>	Documenti per l'attuazione degli interventi di efficienza energetica, concernenti le fonti di energia rinnovabili ed ecocompatibili e la riduzione dei combustibili a livello di città.
<b>Piano di Azione e Coesione (PAC)</b>	Piano avviato nel 2011 per consolidare l'implementazione di azioni strategiche per rilanciare l'Italia meridionale e creare sinergie tra PA centrali e Regioni nel processo di accelerazione dei Programmi in ritardo di attuazione nel periodo di programmazione 2007-2013. Stabilisce norme e principi per la revisione dei programmi cofinanziati dai Fondi SIE, con investimenti concentrati in quattro aree prioritarie di interesse strategico nazionale: l'istruzione, l'Agenda digitale, l'occupazione, le infrastrutture ferroviarie.
<b>PMI o SMEs (Piccole e medie imprese)</b>	Piccole e medie imprese come definite nella Raccomandazione UE 2003/56 e, da ultimo, dall'allegato I al Regolamento UE 651/2014.
<b>Politica di coesione</b>	Una delle politiche settoriali dell'Unione Europea, allo scopo di rafforzare la coesione economica, sociale e territoriale, per concorrere alla realizzazione della Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. Alla politica di coesione per il periodo 2014-2020 sono destinati oltre 350 miliardi di euro, cui si aggiunge il cofinanziamento nazionale e gli investimenti privati, per un impatto quantificabile in circa 450 miliardi. Per approfondimenti si rimanda a <a href="http://www.agenziacoesione.gov.it/it/politiche_e_attivita/programmazione_2014-2020/Politica_di_Coesione/Politica_di_Coesione.html">www.agenziacoesione.gov.it/it/politiche_e_attivita/programmazione_2014-2020/Politica_di_Coesione/Politica_di_Coesione.html</a> .
<b>Prestiti delle banche</b>	L'aggregato comprende, oltre agli impieghi, i pronti contro termine attivi, gli effetti insoluti al protesto e propri, le partite in sofferenza, i prestiti subordinati, le somme depositate dalle banche su conti facenti capo al Tesoro e altre voci di minore entità.
<b>Priorità di Investimento</b>	Suddivisione di un Asse prioritario in riferimento a un Obiettivo tematico. Ai sensi dell'art. 96 del Regolamento UE 1303/2013, un Programma Operativo è costituito da Assi prioritari, a ciascuno dei quali corrisponde un Obiettivo tematico, fatto salvo quanto previsto dall'art. 59 del Regolamento stesso, e comprende una o più delle priorità di investimento di tale Obiettivo tematico, in conformità alle norme specifiche di ciascun Fondo. Se del caso, e al fine di aumentare l'efficacia in un approccio integrato tematicamente coerente, dovrebbe essere possibile collegare un Asse prioritario a più di una categoria di Regioni e combinare uno o più priorità di investimento complementari del FESR, del FSE e del Fondo di coesione sotto uno o più Obiettivi tematici.
<b>Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato (PIL)</b>	Produzione totale di beni e servizi del Paese, diminuita dei consumi intermedi e aumentata dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni. È pari alla somma del Valore aggiunto (vedi) ai prezzi del produttore delle varie branche, aumentata dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni.
<b>Programma Nazionale di Riforma (PNR)</b>	Documento che presenta le politiche dello Stato membro e le misure per sostenere crescita e lavoro, al fine di perseguire i target della Strategia Europa 2020. In Italia è abitualmente allegato al Documento di Economia e Finanza.
<b>Programma Operativo (PO) Programma Operativo Nazionale (PON) Programma Operativo Regionale (POR)</b>	Documento programmatico che, come previsto nei Regolamenti UE, descrive nel dettaglio le modalità di utilizzo delle risorse dei Fondi SIE. La Programmazione comunitaria 2014-2020 prevede in Italia la realizzazione di 75 PO cofinanziati a valere su quattro Fondi SIE: FESR e FSE cofinanziano 39 Programmi Operativi Regionali (POR) e 12 Programmi Operativi Nazionali (PON), il FEASR cofinanzia 21 Piani di Sviluppo Rurale (PSR) e 2 Programmi Nazionali, il FEAMP cofinanzia un Programma Nazionale. I PO italiani, con riferimenti e testi, sono elencati alla pagina <a href="http://www.opencoesione.gov.it/programmi_2014_2020">www.opencoesione.gov.it/programmi_2014_2020</a> .
<b>Project financing</b>	Operazione di finanziamento a lungo termine che prevede il coinvolgimento dei soggetti privati nella realizzazione e nell'accollo totale o parziale dei costi di opere pubbliche in vista di guadagni futuri legati alla gestione delle opere medesime.

<b>Quadro Finanziario Pluriennale (QFP)</b>	Regolamento dell'Unione Europea che stabilisce i limiti dei bilanci generali annuali, determinando gli importi complessivi e quelli relativi ai vari capitoli di spesa degli obblighi giuridicamente vincolanti in un periodo non inferiore a cinque anni. L'attuale QFP copre il periodo 2014-2020 ed è disponibile alla pagina <a href="http://www.consilium.europa.eu/it/policies/multiannual-financial-framework/mff-2014-2020">www.consilium.europa.eu/it/policies/multiannual-financial-framework/mff-2014-2020</a> .
<b>Rating</b>	<p>Valutazione formulata da un'agenzia privata specializzata del merito di credito di un soggetto emittente obbligazioni sui mercati finanziari internazionali, ovvero della probabilità che questi faccia fronte puntualmente al servizio del debito. Il rating fornisce agli operatori finanziari un'informazione omogenea sul grado di rischio degli emittenti e riveste una grande importanza per gli investitori che non sono in grado di effettuare autonomamente l'analisi del rischio di credito.</p> <p>L'assegnazione di un rating agevola per gli emittenti il processo di fissazione del prezzo e di collocamento dei titoli emessi. Per questi motivi, i soggetti che desiderano collocare titoli sui mercati finanziari internazionali sono indotti a richiedere una valutazione del loro merito di credito alle agenzie di rating. In alcuni casi, anche in relazione all'importanza del soggetto emittente, le agenzie possono assegnare d'iniziativa un rating che, in questo caso, viene definito "implicito".</p> <p>Le agenzie definiscono una graduatoria, diversa per le obbligazioni a breve e a lungo termine, in funzione del grado di solvibilità dell'emittente; questa graduatoria prevede, per il debito a lungo termine, un massimo di affidabilità AAA (assenza di rischio); sotto tale livello sono previsti vari tipi di classificazioni.</p> <p>Le agenzie di rating sono circa una decina, soprattutto negli Stati Uniti, tra cui le più rappresentative sono Standard &amp; Poor's e Moody's, le uniche che forniscono una gamma completa di valutazione, differenziata sia per tipologia dell'emittente che per strumento finanziario.</p>
<b>Regioni più sviluppate, meno sviluppate e in transizione</b>	<p>Le Regioni di tutti gli Stati membri dell'Unione Europea sono suddivise in tre categorie ai fini della loro ammissibilità ai Fondi SIE 2014-2020: Regioni meno sviluppate (PIL pro capite &lt; 75 per cento della media UE a 27), Regioni in transizione (PIL pro capite &gt;= 75 ma &lt; 90 per cento della media UE a 27) e Regioni più sviluppate (PIL pro capite &gt;= 90 per cento della media UE a 27).</p> <p>In Italia le Regioni meno sviluppate sono Campania, Puglia, Basilicata, Calabria e Sicilia; le Regioni in transizione sono Sardegna, Abruzzo e Molise; le Regioni più sviluppate sono Valle d'Aosta, Piemonte, Lombardia, Liguria, Veneto, Provincia Autonoma di Bolzano, Provincia Autonoma di Trento, Friuli-Venezia Giulia, Emilia-Romagna, Toscana, Marche, Umbria e Lazio. Per approfondimenti si rimanda alla pagina <a href="http://ec.europa.eu/regional_policy/it/policy/how/is-my-region-covered">http://ec.europa.eu/regional_policy/it/policy/how/is-my-region-covered</a>.</p>
<b>Regolamento FESR</b>	Regolamento UE 1301/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013.
<b>Regolamento Generale di Esenzione per Categoria (GBER)</b>	Regolamento UE 651/2014 che dichiara alcune categorie d'aiuto compatibili con il mercato interno ai sensi degli articoli 107 e 108 del TFUE.
<b>Regolamento recante disposizioni comuni o Common Provisions Regulation</b>	Regolamento UE 1303/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013, recante disposizioni comuni e generali su FESR, FSE, Fondo di Coesione, FEASR e FEAMP, e che abroga il Regolamento CE 1083/2006.
<b>Sconfinamento</b>	Utilizzo da parte del consumatore di fondi concessi dal finanziatore in eccedenza rispetto al saldo del conto corrente in assenza di apertura di credito ovvero rispetto all'importo dell'apertura di credito concessa.
<b>Seed Capital</b>	Capitale iniziale utilizzato per avviare un'impresa, di solito relativamente piccolo perché il business è ancora in fase embrionale. Tale forma di capitale di rischio è generalmente utilizzata per avviare imprese innovative, per coprire le spese di funzionamento iniziali fino a quando un prodotto o servizio può iniziare a generare reddito e per attirare l'attenzione dei venture capitalist.

<b>Settori istituzionali</b>	<p>Raggruppamenti di unità istituzionali che manifestano autonomia e capacità di decisione in campo economico-finanziario e che, fatta eccezione per le famiglie, tengono scritture contabili separate. Il Sistema europeo dei conti (SEC 2010) classifica le unità istituzionali in base alla funzione principale e alla tipologia del produttore.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Società non finanziarie.</b> Comprende le società e quasi-società private e pubbliche: tra queste ultime figurano le aziende autonome, le Ferrovie dello Stato, le aziende municipalizzate e consortili, le imprese a partecipazione statale, le altre imprese pubbliche. Per quasi-società si intendono quelle unità che, pur essendo prive di personalità giuridica, dispongono di contabilità completa e hanno un comportamento economico separabile da quello dei proprietari; esse comprendono le società in nome collettivo e in accomandita semplice, nonché le società semplici e di fatto e le imprese individuali con più di cinque addetti.</li> <li>• <b>Società finanziarie.</b> Si articola in quattro sottosettori: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Istituzioni finanziarie monetarie</li> <li>- Altri intermediari finanziari (società di finanziamento, SIM, società fiduciarie di gestione, fondi comuni non monetari e Sicav, altri OICR, altre imprese finanziarie)</li> <li>- Ausiliari finanziari (unità istituzionali la cui funzione principale consiste nell'esercitare attività strettamente connesse all'intermediazione finanziaria, ma non costituenti esse stesse intermediazione finanziaria; vi appartengono autorità centrali di controllo dei mercati finanziari, quali la Consob e l'Ivass, enti vari preposti al funzionamento dei mercati, associazioni tra banche e tra imprese finanziarie e assicurative, società che gestiscono fondi comuni, mediatori e promotori finanziari, agenti di cambio con più di un addetto)</li> <li>- Imprese di assicurazione e fondi pensione</li> </ul> </li> <li>• <b>Amministrazioni pubbliche.</b> Si articola in tre sottosettori: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Amministrazioni centrali</li> <li>- Amministrazioni locali</li> <li>- Enti di previdenza e assistenza sociale</li> </ul> </li> <li>• <b>Famiglie e Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie</b> Comprende gli individui o i gruppi di individui nella loro funzione di consumatori o in quella di produttori di beni e servizi, purché il loro comportamento economico e finanziario non sia tale da configurare una quasi-società.</li> <li>• <b>Resto del mondo</b></li> </ul>
<b>SGR (Società di gestione del risparmio)</b>	Società autorizzata alla gestione di OICR (vedi) e dei relativi rischi.
<b>SIM (Società di intermediazione mobiliare)</b>	Società diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari vigilati che sono autorizzate alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del TUF. Le SIM, definite anche imprese di investimento, sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia per i profili di contenimento del rischio e di stabilità patrimoniale e alla vigilanza della Consob per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti. Quando le imprese autorizzate a svolgere servizi di investimento hanno sede legale e direzione generale in uno Stato appartenente all'Unione europea diverso dall'Italia sono definite imprese di investimento comunitarie. Se la sede è collocata al di fuori dell'Unione europea si parla di impresa di investimento extra comunitaria.
<b>Società finanziarie o intermediari finanziari</b>	Soggetti, diversi dalle banche, che esercitano le attività di erogazione del credito nelle diverse forme (anche tramite il rilascio di garanzie) o di servicing in operazioni di cartolarizzazione e sono iscritti negli elenchi ex art. 106 o 107 TUB, tenuti dalla Banca d'Italia.
<b>Società finanziarie ex art. 106 del TUB (ante D.Lgs. 141/2010)</b>	Soggetti, diversi dalle banche, iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del TUB, nella formulazione preesistente alla riforma introdotta dal D.Lgs. 141/2010 e successive modifiche. Essi svolgevano professionalmente nei confronti del pubblico le attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di assunzione di partecipazioni e di intermediazione in cambi. La Banca d'Italia ha cessato la tenuta dell'elenco generale a partire dal 12 maggio 2016 (art. 10 del D.Lgs. 141/2010).

<b>Società finanziarie ex art. 107 del TUB (ante D.Lgs. 141/2010)</b>	Intermediari finanziari iscritti, in base ai criteri fissati dal Ministro dell'Economia e delle finanze, nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del TUB, nella formulazione preesistente alla riforma introdotta dal D.Lgs. 141/2010 e successive modifiche, e sottoposti a vigilanza della Banca d'Italia. Sono inclusi i confidi di maggiore dimensione, che superano determinate soglie di operatività fissate dal Ministero dell'Economia e delle finanze. La Banca d'Italia ha cessato la tenuta dell'elenco speciale a partire dal 12 maggio 2016 (art. 10 del D.Lgs. 141/2010).
<b>Società non finanziarie</b>	(vedi: Settori istituzionali)
<b>Società veicolo o Società per la cartolarizzazione dei crediti</b>	Società che ha per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione e che, in tale ambito, emette strumenti finanziari negoziabili.
<b>Sofferenze</b>	Crediti la cui totale riscossione non è certa (per le banche e gli intermediari finanziari che hanno erogato il finanziamento) poiché i soggetti debitori si trovano in stato d'insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili.
<b>Sofferenze nette</b>	Sofferenze al netto dell'ammontare complessivo delle perdite di valore.
<b>Sofferenze rettificata</b>	Esposizione complessiva per cassa di un affidato verso il sistema finanziario, quando questi viene segnalato alla Centrale dei rischi: <ul style="list-style-type: none"> <li>• in sofferenza dall'unico intermediario che ha erogato il credito</li> <li>• in sofferenza da un intermediario e tra gli sconfinamenti dall'unico altro intermediario esposto</li> <li>• in sofferenza da un intermediario e l'importo della sofferenza è almeno il 70 per cento dell'esposizione complessiva verso il sistema finanziario o vi siano sconfinamenti pari o superiori al 10 per cento</li> <li>• in sofferenza da almeno due intermediari per importi pari o superiori al 10 per cento del credito</li> <li>• utilizzato complessivo per cassa.</li> </ul>
<b>Strategia di Specializzazione Intelligente (Smart Specialisation Strategy - S3)</b>	Approccio strategico allo sviluppo economico attraverso un sostegno mirato alla ricerca e innovazione. Sarà la base per gli interventi in ambito ricerca, sviluppo e innovazione dei Fondi SIE nei prossimi anni.
<b>Strumento finanziario (SF)</b>	Gli strumenti finanziari sono attuati per sostenere investimenti che si prevede siano finanziariamente sostenibili e non diano luogo a un finanziamento sufficiente da fonti di mercato, rispettando le norme in materia di aiuti di Stato e appalti pubblici. Il sostegno di strumenti finanziari è basato su una Valutazione ex ante che abbia fornito evidenze sui fallimenti del mercato o le condizioni di investimento subottimali, nonché sul livello e sugli ambiti stimati della necessità di investimenti pubblici, compresi i tipi di strumenti finanziari da sostenere. Le forme tecniche considerate strumento finanziario nel presente Rapporto sono: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Capitale di rischio e capitale proprio o equivalente</li> <li>• Prestito o equivalente</li> <li>• Garanzia o equivalente</li> <li>• Bonifico o abbuono dei tassi di interesse, bonifico o abbuono sulla commissione di garanzia, supporto tecnico o equivalente</li> </ul>
<b>Sviluppo Urbano Sostenibile (Sustainable Urban Development - SUD)</b>	Approccio strategico composto da azioni integrate per affrontare i problemi economici, ambientali, climatici, demografici e sociali delle aree urbane, tenendo conto della necessità di promuovere collegamenti tra esse e le zone rurali.
<b>Tasso annuale effettivo globale (TAEG)</b>	Indicatore principale di trasparenza nelle operazioni di credito al consumo. È un indice armonizzato a livello comunitario che rappresenta il costo totale del credito a carico del consumatore, comprensivo degli interessi e di tutti gli altri oneri da sostenere per l'utilizzazione del credito stesso. Il TAEG è espresso in percentuale del credito concesso e su base annua. Deve essere indicato nella documentazione contrattuale e nei messaggi pubblicitari o nelle offerte comunque formulate.
<b>Tasso annuo nominale (TAN)</b>	Tasso d'interesse, in percentuale del credito concesso e su base annua, richiesto da un creditore sull'erogazione di un finanziamento. A differenza del TAEG (vedi) non esprime il "costo complessivo" del finanziamento che può essere anche molto più alto (ad esempio, per spese, oneri e commissioni accessorie).

<b>Tasso effettivo globale medio (TEGM)</b>	Valore medio del tasso effettivamente applicato dal sistema bancario e finanziario a categorie omogenee di operazioni creditizie (es. aperture di credito in c/c, crediti personali, leasing, factoring, mutui, ecc.) nel secondo trimestre precedente. Il calcolo del tasso deve tener conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito. I tassi rilevati sono pubblicati trimestralmente in Gazzetta Ufficiale. Il TEGM risultante dall'ultima rilevazione, e relativamente alla categoria di operazioni in cui il credito è compreso, determina la soglia oltre la quale gli interessi sono sempre usurari in base alla Legge 108/1996, come modificata dal D.L. 70/2011. Le banche e gli intermediari finanziari sono tenuti a pubblicizzare nei locali aperti al pubblico il TEGM.
<b>Tasso interno di rendimento (TIR)</b>	Tasso di sconto spesso utilizzato in capital budgeting che rende pari a zero il valore attuale netto (VAN) di tutti i flussi di cassa generati da un progetto.
<b>Testo unico bancario (TUB)</b>	D.Lgs. 385/1993 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e successive modificazioni e integrazioni.
<b>Testo unico dell'intermediazione finanziaria (TUF)</b>	D.Lgs. 58/1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, c.d. legge Draghi) e successive modificazioni e integrazioni.
<b>Too big to fail</b>	Problema che sorge quando la minaccia del fallimento di un'istituzione finanziaria sistemica a livello internazionale (Systemically Important Financial Institution, SIFI) non lascia alle autorità altra opzione all'utilizzo di risorse pubbliche al fine di evitare fenomeni di instabilità finanziaria. La consapevolezza di tale circostanza incentiva le SIFI a un'eccessiva assunzione di rischi e rappresenta di fatto un significativo e implicito sussidio pubblico a un'impresa privata.
<b>Trattato sull'Unione Europea (TUE)</b>	Firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992, contiene disposizioni che modificano il Trattato di Roma istitutivo della CEE e i Trattati istitutivi della CECA e dell'Euratom, nonché disposizioni relative alla politica estera e di sicurezza comune e alla cooperazione nei settori della giustizia e degli affari interni. La parte III del Trattato sull'Unione europea riguarda la UEM. È stato modificato dal Trattato di Amsterdam del 2 ottobre 1997, dal Trattato di Nizza del 26 febbraio 2001 e dal Trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007.
<b>Valore aggiunto</b>	Differenza tra il valore della produzione totale e quello dei consumi intermedi necessari per ottenerla; è valutato ai prezzi del produttore, a quelli base e al costo dei fattori. I primi rappresentano il prezzo ricevibile dal produttore per unità di bene o servizio prodotta, esclusa l'IVA pagata dall'acquirente; i secondi sono ottenuti deducendo tutte le imposte sui prodotti, ma includendo ogni contributo ai prodotti. Il costo dei fattori si ottiene dai prezzi base, sottraendovi le imposte alla produzione e sommandovi i contributi alla produzione.
<b>Valutazione ex ante (VEXA)</b>	Adempimento regolamentare ai sensi dell'art. 37.2 del Regolamento UE 1303/2013, cui sono tenute le Autorità di Gestione dei Programmi cofinanziati dai Fondi SIE prima di avviare la costituzione di nuovi strumenti finanziari.
<b>Venture capital</b>	Finanziamento mediante apporto di capitale di rischio, generalmente sotto forma di partecipazione di minoranza, spesso a imprese con alto potenziale di crescita e usualmente detenuta per un arco di tempo medio-lungo in aziende nuove o di dimensioni medio-piccole, diretta a favorire lo sviluppo delle imprese.
<b>Venture Capital (VC)</b>	Capitale investito in un progetto in relazione al quale sussistono sostanziali elementi di rischio, solitamente per avviare o espandere nuove imprese.
<b>Vigilanza Bancaria</b>	Attività delle Autorità creditizie le cui finalità individuate dalla legge riguardano la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati nonché la stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario. La Banca d'Italia in particolare esercita funzioni di controllo sulle banche miranti a contenere il rischio che queste, in caso di crisi, divengano insolventi con effetti distorsivi del sistema creditizio. I principali obiettivi della vigilanza bancaria sono dunque: <ul style="list-style-type: none"> <li>• minimizzare gli effetti delle crisi degli intermediari bancari</li> <li>• impedire che da crisi di singoli intermediari scaturiscano situazioni di instabilità del sistema creditizio</li> <li>• tutelare gli interessi dei depositanti controllando che gli intermediari bancari rispettino la normativa dettata per l'esercizio dell'attività bancaria.</li> </ul>



*Agenzia per la Coesione Territoriale*

[www.agenziacoesione.gov.it/it/politiche e attivita/  
programmazione 2014-2020/Strumenti finanziari/Strumenti finanziari.html](http://www.agenziacoesione.gov.it/it/politiche_e_attivita_programmazione_2014-2020/Strumenti_finanziari/Strumenti_finanziari.html)