

pugliasviluppo

Valutazione *ex ante*
degli Strumenti Finanziari
nella forma delle garanzie
dirette e di portafoglio
(tranché cover)
e del *Risk sharing loan*
da attivare nell'ambito del
Programma Operativo Regionale
Puglia 2014-2020

INDICE

GLOSSARIO	5
INTRODUZIONE.....	8
CAPITOLO 1. ANALISI DI CONTESTO ECONOMICO E FINANZIARIO	12
1.1 Analisi del contesto regionale nel quadro internazionale.....	12
1.2 L'economia Pugliese	16
1.2.1 La dinamica delle imprese in Puglia.....	16
1.3 Il credito nel contesto europeo, nazionale e regionale.....	18
1.4 Il sistema delle garanzie	26
CAPITOLO 2. IDENTIFICAZIONE DELLA DOMANDA POTENZIALE E STRUMENTI FINANZIARI	36
2.1 Analisi dei fallimenti di mercato.....	36
2.2 Analisi degli strumenti finanziari	39
2.3 Consultazione pubblica.....	40
CAPITOLO 3. ANALISI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ADOTTATI NELLA PROGRAMMAZIONE 2007/2013....	43
3.1 L'offerta di strumenti di ingegneria finanziaria, nella forma delle garanzie, nella programmazione 2007-2013 dei Fondi strutturali.....	43
3.1.1 Fondo Rischi della Puglia	43
3.1.2 Fondo Tranché cover e Fondo Finanziamento del rischio.....	53
CAPITOLO 4. STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA	66
4.1 Finalità. Esame delle opzioni per le modalità di attuazione.....	66
4.2 Descrizione degli strumenti finanziari	67
4.2.1 Fondo rischi	68
4.2.2 Fondo Finanziamento del rischio (Tranché cover e Risk sharing loan)	69
4.2.3. Tasso di garanzia, moltiplicatore (c.d. rapporto di gearing) e tasso di condivisione del rischio... ..	69
4.3 Destinatari finali	70
4.4 Combinazione con il sostegno sotto forma di sovvenzioni	72
CAPITOLO 5. Stima dei fallimenti di mercato	73
5.1.3 Stima e analisi della domanda insoddisfatta.....	76
Stima e quantificazione del fallimento di mercato (financing gap).....	82
5.2 Analisi quantitativa dello strumento finanziario "Fondo rischi"	83
5.2.1 Garanzie e finanziamenti erogati	84
5.2.2 Effetto Leva.....	85
5.2.3 Risorse pubbliche e private aggiuntive.....	86
5.3 Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario.....	87

5.3 Analisi quantitativa dello strumento finanziario “Fondo Finanziamento del rischio” (Tranched cover e Risk sharing loan).....	89
Analisi quantitativa dello SF Tranched cover e Risk sharing loan.....	90
Finanziamenti erogati.....	91
Effetto leva	93
Effetto revolving.....	93
Risorse pubbliche e private aggiuntive.....	94
Proporzionalità dell’intervento dello strumento finanziario.....	95
Sintesi	96
Osservazioni finali.....	97
CAPITOLO 6. ANALISI DELLE IMPLICAZIONI DELLO STRUMENTO FINANZIARIO RISPETTO ALLA NORMATIVA DEGLI AIUTI DI STATO.....	98
6.1 Aiuti agli investitori.....	98
6.2 Aiuti a intermediari finanziari gestori del fondo	98
6.3 Aiuti ai beneficiari finali.....	99
CAPITOLO 7. RISULTATI ATTESI E INDICATORI. DEFINIZIONE DELLE STRUTTURE DI GOVERNANCE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	103
7.1 Identificazione del soggetto gestore	103
7.2 Costi e commissione di gestione	106
7.3 Erogazione dei contributi del Programma allo strumento finanziario.....	107
7.4 Contributo dello strumento finanziario al conseguimento degli obiettivi specifici e relativi indicatori per tale contributo.....	108
7.5 Gestione, controllo e monitoraggio degli strumenti finanziari	110
CAPITOLO 8. DISPOSIZIONI SULL’AGGIORNAMENTO DELLA VALUTAZIONE EX ANTE.	113

GLOSSARIO

Termine	Definizione
Autorità di Gestione (AdG)	Autorità pubblica designata dallo Stato Membro per la gestione di fondi SIE
Banca Centrale Europea (BCE)	La banca centrale dei 19 Stati Membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
Commissione Europea (CE)	Organo esecutivo dell'Unione Europea
Consultazione pubblica	Insieme di tecniche di coinvolgimento su base volontaria dei potenziali <i>stakeholder</i> interessati agli SF. Consultazione realizzata attraverso la pubblicazione di un questionario su piattaforma <i>online</i> dedicata, aperta a tutti i soggetti interessati
Costi di gestione	Costi di gestioni relativi alla gestione di uno Strumento Finanziario, di un Fondo di fondi, o di altri tipi di fondi di investimento
Domanda inespressa	Domanda di credito che a causa del clima di incertezza o di altri fattori specifici e congiunturali non viene espressa e formalizzata da parte dei potenziali richiedenti
Domanda insoddisfatta	Domanda di credito che, seppur espressa dai richiedenti, non riesce ad ottenere i finanziamenti richiesti
Domanda potenziale	Domanda di credito complessiva che include: (i) domanda inespressa; (ii) domanda insoddisfatta; (iii) domanda soddisfatta
Domanda soddisfatta	Domanda di credito effettivamente espressa dai richiedenti che riesce ad ottenere i finanziamenti richiesti
Effetto leva	Effetto moltiplicativo delle risorse europee generato dagli Strumenti Finanziari e calcolato come il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee

Termine	Definizione
Effetto revolving	Beneficio derivante dalla possibilità di reimpiego delle risorse derivanti dai rimborsi dei destinatari (o dal disimpegno delle controgaranzie fornite) a favore di altri destinatari
Fallimento di mercato	Imperfezioni o aspetti non funzionanti del mercato, che generano una allocazione inefficiente delle risorse con una sottoproduzione o sovrapproduzione di determinati beni e/o servizi
Financing gap	Fallimento di mercato relativo al mercato del credito, nel caso in cui per determinate categorie di prenditori non si realizza l'incontro tra domanda ed offerta di credito
Gap di mercato	Fallimento del mercato in cui non si verifica l'incontro tra domanda e offerta in termini quantitativi o qualitativi
Microimprese	Impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale annuo di bilancio non superiore a 2 milioni di euro, ai sensi del Raccomandazione della Commissione europea 361 del 2003
Piccole e Medie Imprese (PMI)	Piccole e Medie imprese come definito nella raccomandazione dell'UE 2003/361
Popolazione target	Popolazione che presenta le caratteristiche necessarie per accedere ad uno Strumento Finanziario
POR	Programma Operativo Regionale
Proporzionalità dello Strumento finanziario	Proporzionalità dell'intervento e dell'impatto dell'implementazione dello Strumento finanziario rispetto al <i>gap</i> di mercato
Risorse private e pubbliche aggiuntive	Stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto)
Strumenti Finanziari (SF)	Veicoli di investimento per l'impiego dei fondi SIE o di altre risorse comunitarie, definiti all'articolo 37 del Reg. 1303/2013

Termine	Definizione
Valore aggiunto dello Strumento Finanziario	Stima dei benefici apportati dallo SF rispetto ad altri comparabili e misurato in termini di: (i) effetto leva; (ii) effetto revolving; (iii) risorse private e pubbliche aggiuntive

INTRODUZIONE

Il presente documento è redatto ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 2, del Regolamento (UE) n. 1303 del 17 dicembre 2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (*Common Provisions Regulation – CPR*) e consiste nella valutazione *ex ante* su cui si basa il sostegno agli strumenti finanziari della Regione Puglia nella forma delle garanzie e del *risk sharing loan* da attivare nel Programma Operativo Regionale - P.O.R 2014-2020.

L'articolo 174 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) definisce l'obiettivo dell'Unione Europea di ridurre il divario tra i livelli di sviluppo delle varie regioni, nonché di rafforzare la coesione economica, sociale e territoriale. In tale direzione si colloca la strategia di intervento degli strumenti finanziari (d'ora innanzi anche "SF").

Con Raccomandazione del Consiglio "sul programma nazionale di riforma 2015 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2015 dell'Italia"¹ è stato evidenziato che l'Italia presenta squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un'azione politica decisa e un monitoraggio specifico. Occorre, quindi, adottare delle strategie volte a ridurre tali squilibri.

Secondo le previsioni del Programma Operativo Regionale Puglia 2014-2020, il punto di partenza per la definizione della strategia regionale è la valutazione dei progressi compiuti verso il conseguimento degli obiettivi di Europa 2020 e dei risultati della programmazione 2007-2013 che determinano il posizionamento della Puglia nel più ampio scenario nazionale e comunitario.

Gli investimenti già realizzati hanno consentito di avviare un processo di trasformazione delle condizioni sociali ed economiche della regione che, sebbene ancora inclusa tra quelle meno sviluppate, si distingue positivamente per capacità e dinamismo imprenditoriale, per dotazione di infrastrutture per la connettività interna ed esterna e per i servizi alle persone alle comunità, per la ricettività turistica e per l'innovazione tecnologica.

Il sostegno alla competitività del sistema imprenditoriale regionale prevede una manovra integrata di politica industriale basata su nuovi strumenti di incentivazione agli investimenti industriali, su specifici strumenti finanziari di sostegno all'accesso al mercato dei capitali, sulla promozione dell'export e dei processi di internazionalizzazione.

Nell'ambito del periodo di programmazione 2014-2020, la politica dei fondi SIE gioca un ruolo decisivo nel raggiungimento degli obiettivi stabiliti dalla strategia Europa 2020 per conseguire una crescita intelligente, sostenibile ed inclusiva, mediante la promozione di uno sviluppo organico dell'Unione e la riduzione dei divari regionali. In questo contesto, gli strumenti finanziari ricoprono un ruolo importante per il raggiungimento dei su indicati obiettivi.

¹ Cfr. Raccomandazione del 13/05/2015, COM(2015) 262 final.

Gli strumenti finanziari sono definiti dal regolamento (UE) n. 966/2012 come “*misure di sostegno finanziario dell’Unione fornite a titolo complementare dal bilancio per conseguire uno o più obiettivi strategici specifici dell’Unione. Tali strumenti possono assumere la forma di investimenti azionari o quasi-azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio, e possono, se del caso, essere associati a sovvenzioni.*”

Per il periodo di programmazione 2014-2020, gli strumenti finanziari sono disciplinati dal Regolamento (UE) n. 1303/2013 che contiene una specifica sezione (Titolo IV – articoli da 37 a 46), rinviando, per la disciplina di maggior dettaglio, a successivi regolamenti delegati e di esecuzione.

Tenuto conto del Programma Operativo Regionale Puglia 2014-2020 (CCI2014IT16M2OP002), approvato con Decisione della Commissione Europea C(2015)5854, la Regione Puglia intende dare continuità agli strumenti finanziari già attivati nel corso della Programmazione 2007/2013 sia nella forma delle garanzie dirette e di portafoglio, sia nella forma del *risk sharing loan*.

A tal proposito, si evidenzia che la tradizionale elevata dipendenza delle imprese pugliesi dal credito bancario e la conseguente significativa esposizione delle stesse ai contraccolpi derivanti dalle strategie di riduzione delle politiche di erogazione del credito, richiamano la necessità di promuovere interventi mirati per consentire la disponibilità di adeguate risorse finanziarie a favore delle imprese in possesso di adeguati margini di crescita e di sviluppo.

Le esperienze positive già svolte nel periodo di Programmazione 2007-2013 nella creazione di strumenti di ingegneria finanziaria ed i fabbisogni presenti sul territorio suggeriscono di proseguire tali attività in favore delle PMI pugliesi.

La Regione Puglia ha incaricato Puglia Sviluppo S.p.A., Organismo intermedio del POR 2014-2020, di realizzare la valutazione ex-ante prevista dall’art. 37 c. 2 del Regolamento (UE) 1303/2014 relativamente ai regimi di aiuto, anche avvalendosi dell’ausilio di Organismi scientifici, società, professionisti esterni, nel rispetto della vigente normativa in materia di appalti pubblici.

Alla luce di quanto sopra, Puglia Sviluppo S.p.A. ha elaborato la valutazione ex ante in parola, con l’ausilio dell’Università degli studi di Bari “Aldo Moro” (Dipartimento di Scienze economiche e metodi matematici), per ciò che concerne la realizzazione dell’analisi di contesto, dell’analisi del credito e del sistema delle garanzie, nonché della società KPMG Advisory S.p.A., per l’elaborazione dell’analisi dei fallimenti del mercato e delle condizioni di sub-ottimalità degli investimenti e dell’analisi qualitativa e quantitativa degli strumenti finanziari.

La valutazione, come previsto dall’art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013 è relativa ai seguenti aspetti:

- A. Analisi dei fallimenti di mercato, condizioni di investimento non ottimali e fabbisogno;
- B. Valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari;

- C. Stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive;
- D. Valutazione degli insegnamenti passati e implicazioni future;
- E. Analisi e valutazione della strategia di investimento;
- F. Valutazione dei risultati attesi, inclusi gli indicatori;
- G. Disposizioni per eventuali aggiornamenti.

Il presente documento ha l'obiettivo di riportare le risultanze del lavoro effettuato in relazione all'individuazione dei fallimenti di mercato e alla valutazione quantitativa dello strumento finanziario nella forma del Fondo Rischi in favore di confidi finalizzato alla concessione di "garanzie dirette" volte a beneficio di operazioni di credito attivate da piccole e medie imprese, nonché nella forma delle garanzie di portafoglio (operazioni *tranchèd cover*) e del *Risk sharing loan*.

Per la realizzazione delle analisi volte all'individuazione dei fallimenti di mercato, all'individuazione degli strumenti finanziari a valere sulla Programmazione 2014/2020 e alla valutazione quantitativa degli strumenti finanziari, si è adottato un approccio integrato ed esemplificativamente suddivisibile nelle seguenti otto Fasi rilevanti:

1. **Analisi del contesto internazionale, nazionale e regionale della situazione economico-finanziaria, del credito e del sistema delle garanzie.** Analisi e ricognizione dei principali indicatori macroeconomici a livello internazionale, nazionale e regionale.
2. **Ricognizione delle modalità di stima.** Analisi e ricognizione delle modalità di analisi potenzialmente realizzabili per la stima del fallimento di mercato.
3. **Individuazione delle modalità di stima.** Sono state individuate in maniera puntuale le modalità di stima dei fallimenti di mercato e di analisi quantitativa degli SF.
4. **Realizzazione di una consultazione pubblica.** Realizzazione di una procedura di consultazione *online* pubblica, attraverso una piattaforma dedicata, volta ad analizzare ed identificare i principali bisogni degli operatori economici (e i conseguenti fallimenti di mercato) e la rispondenza degli SF proposti alle specifiche esigenze. Tale procedura ha coinvolto diverse tipologie di *stakeholder* (Banche, Confidi, Associazioni di categoria).
5. **Stima del fallimento di mercato.** In coerenza con le linee guida sulla valutazione *ex ante* degli Strumenti Finanziari "*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*" (elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea (nel seguito la "Metodologia BEI") e con le *best practices* europee, la stima del fallimento di mercato e del conseguente *financing gap* per singolo strumento finanziario (d'ora innanzi anche "SF") è stata realizzata mediante l'implementazione dei seguenti *step*:
 - analisi dell'**esistenza di un possibile fallimento** di mercato e un conseguente razionamento del credito;

- stima e analisi della **domanda insoddisfatta**;
 - stima e analisi della **domanda inespressa**;
 - stima e quantificazione del **fallimento di mercato (*financing gap*)**.
6. **Strategia di investimento proposta.** Analisi degli strumenti finanziari adottati nella Programmazione 2007/2013 ed individuazione degli strumenti finanziari a valere sulla Programmazione 2014/2020.
7. **Analisi e valutazione quantitativa dei singoli SF individuati.** In coerenza con quanto previsto dalla Metodologia BEI, la valutazione quantitativa degli SF ha riguardato prevalentemente i seguenti ambiti:
- effetto leva,
 - effetto *revolving*,
 - risorse aggiuntive,
 - proporzionalità dell'intervento.
8. **Strutture di *governance* degli strumenti finanziari.** Analisi delle implicazioni degli strumenti finanziari rispetto alla normativa degli aiuti di stato, risultati attesi e indicatori, aggiornamento della valutazione ex ante.

CAPITOLO 1. ANALISI DI CONTESTO ECONOMICO E FINANZIARIO

1.1 Analisi del contesto regionale nel quadro internazionale

Nel 2016 l'economia mondiale ha mostrato una crescita modesta, in cui si è registrato un miglioramento delle prospettive economiche nei paesi emergenti, mentre nelle principali economie avanzate gli scenari di ripresa rimangono incerti.

Secondo le ultime stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI) la crescita attesa del PIL mondiale si è attestata al 3,1% nel 2016. Lo scenario economico previsto per il biennio successivo sembra confermare il trend positivo, con una crescita attesa pari al 3,4 % nel 2017 e al 3,6% nel 2018 (Tab. 1). Le previsioni per i paesi avanzati sono state riviste al rialzo rispetto a quelle di ottobre (+0,1% per il 2017 e +0,2% per il 2018), per effetto delle politiche espansive annunciate dagli Stati Uniti e dal Giappone.

Nel 2016 il commercio mondiale è cresciuto ad un ritmo inferiore rispetto alle attese. Le stime di crescita confermano l'andamento crescente dell'economia nel biennio 2017-2018. Rispetto allo scorso ottobre le stime di crescita per il 2016 sono state riviste al ribasso, mentre quelle per il 2017 sono rimaste invariate.

Tabella. 1. Previsioni crescita PIL 2016 e 2017

VOCI	2016	PREVISIONI GENNAIO 2017			REVISIONI GEN. 2017 SU OTT. 2016	
	2016	2017	2018	2017	2018	
PIL						
MONDO	3,1	3,4	3,6	0,0	0,0	
PAESI AVANZATI	1,6	1,9	2	0,1	0,2	
di cui:						
Area Euro	1,7	1,6	1,6	0,1	0,0	
Giappone	0,9	0,8	0,5	2	0,0	
Regno Unito	2	1,5	1,4	0,4	-0,3	
Stati Uniti	1,6	2,3	2,5	0,1	0,4	
PAESI EMERGENTI	4,1	4,5	4,8	-0,1	0	
di cui:						
Brasile	-3,5	0,2	1,5	-0,3	0,0	
Cina	6,7	6,5	6	0,3	0,0	
India	6,6	7,2	7,7	-0,4	0,2	
Russia	-0,6	1,1	1,2	0,0	0,0	
COMMERCIO MONDIALE	1,9	3,8	4,1	0	-0,1	

Fonte: Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, gennaio 2017

A partire dal 2012 il commercio mondiale ha subito un significativo rallentamento, mostrandosi meno reattivo alla crescita dell'economia rispetto al passato. L'andamento negativo è stato

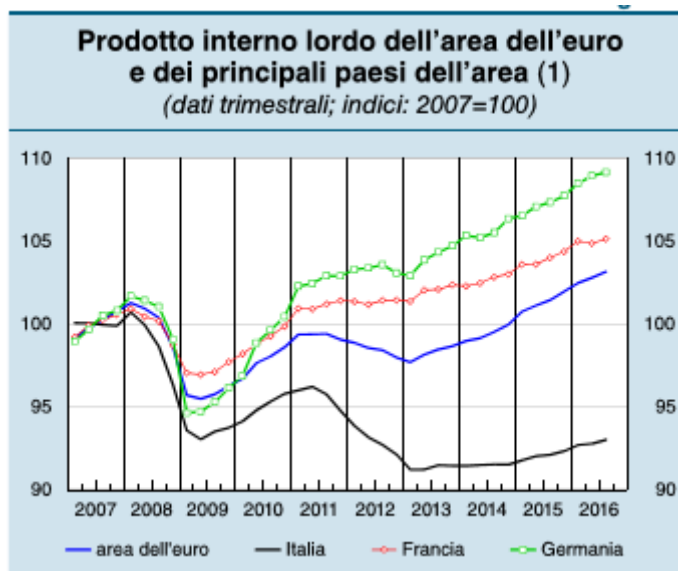
determinato dalla debolezza degli investimenti, dal ridursi dei benefici associati alla frammentazione produttiva, oltre che dalle difficoltà generate nei processi di liberalizzazione e dal maggior peso sull'attività economica globale dei paesi emergenti, caratterizzati da una minore apertura commerciale. Nei primi nove mesi del 2016 il commercio mondiale è tornato a crescere grazie alla ripresa degli scambi nelle economie emergenti, mentre l'interscambio nei paesi avanzati resta moderato, rivelando investimenti ancora deboli.

Nell'**area dell'euro** l'espansione ciclica ha proseguito lentamente, frenata dall'indebolimento della domanda globale. L'inflazione è lievemente risalita, anche se continuano a sussistere ampi margini di capacità produttiva inutilizzata. Allo stesso tempo è proseguita l'attuazione della politica monetaria espansiva da parte della BCE, finalizzata a riportare l'inflazione su valori in grado di garantire la stabilità dei prezzi.

Il PIL dell'area euro nel terzo trimestre del 2016 è cresciuto dello 0,3% rispetto al periodo precedente, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda. In particolare, hanno fornito un contributo positivo la spesa delle famiglie e i consumi della Pubblica Amministrazione, mentre rimane ancora debole il peso degli investimenti. L'interscambio con l'estero evidenzia un contributo negativo alla crescita del prodotto, a causa di un aumento delle importazioni più accentuato di quello delle esportazioni.

L'attenuazione della fase espansiva ha accomunato tutti i maggiori paesi europei (Fig. 1). Nel 2016 il PIL della Germania e della Francia ha ristagnato, attestandosi allo 0,2 per cento.

Figura 1. PIL dell'area dell'euro e dei principali paesi dell'area (dati trimestrali, indici 2007=100)



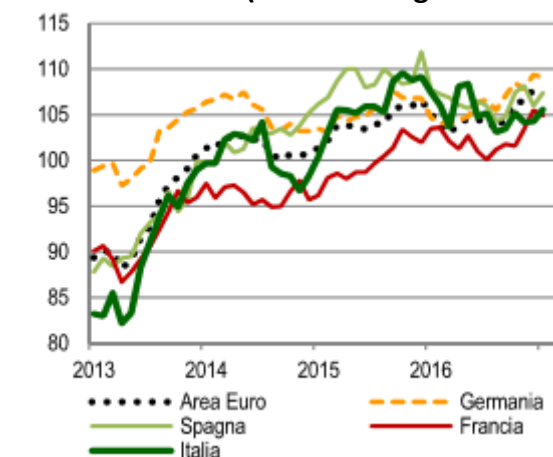
Fonte: Bollettino economico Banca d'Italia, gennaio 2017

L'effetto della politica espansiva della BCE si è riflessa sulla riduzione dei tassi bancari che ha stimolato la ripresa del credito verso le imprese e le famiglie. Anche grazie a queste politica, nel 2016 le condizioni sui mercati finanziari globali sono gradualmente migliorate. L'estensione del programma di acquisto dell'attività dell'Eurosistema a tutto il 2017 ha contribuito al recupero di fiducia da parte degli investitori nei paesi avanzati, che si è riflesso in un calo della volatilità e in un aumento generalizzato delle quotazioni.

Nel quarto trimestre del 2016, l'aumento del rendimento dei titoli di stato statunitensi ha fatto registrare un aumento dei premi per il rischio sovrano nell'area euro, invertendo il trend dei primi tre trimestri dell'anno in cui i differenziali di rendimento fra i titoli di Stato decennali e i corrispondenti titoli tedeschi avevano visto una notevole riduzione.

Gli indicatori anticipatori segnalano il rafforzamento della ripresa. A gennaio, l'*Economic Sentiment Indicator* (che misura la fiducia nella situazione economica) è rimasto stabile rispetto a dicembre 2016, che aveva visto un aumento per il secondo mese consecutivo come risultato di un miglioramento del clima di fiducia nell'industria, nei servizi e nel settore delle costruzioni (Figura 2). Anche la fiducia dei consumatori è lievemente migliorata influenzata dal maggiore ottimismo sulla situazione economica futura. Nello stesso periodo anche l'indicatore Eurocoin ha registrato un miglioramento, rafforzando la tendenza positiva già osservata a partire dal secondo trimestre del 2016.

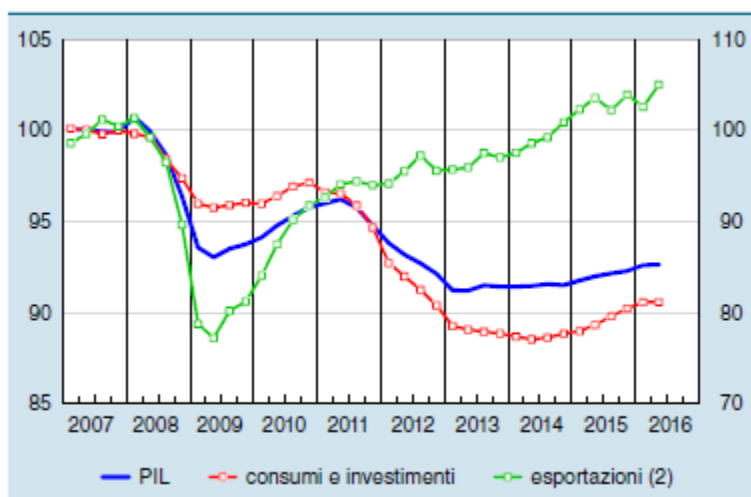
Figura 2. Economic Sentiment Indicator (Valori destagionalizzati, indice base 2010=100)



Fonte: Nota mensile Istat, gennaio 2017

In **Italia**, in linea con il trend europeo, nei primi mesi del 2017 si prevede la prosecuzione della crescita seppur in misura moderata. Nel terzo trimestre del 2016, il PIL ha segnato una crescita dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente (Fig. 3). Analizzando nel dettaglio i singoli settori, il valore aggiunto è tornato a crescere nell'industria in senso stretto (1,1 per cento), rimanendo positivo il contributo dei servizi (0,1 per cento) sebbene inferiore rispetto al periodo precedente (0,2 per cento), come nel periodo precedente), al contrario il comparto edilizio ha registrato una lieve contrazione.

Figura 3. Il PIL dell'Italia e i principali componenti della domanda (Dati trimestrali, indici 2007=100)



Fonte: Bollettino economico Banca d'Italia, ottobre 2016

La domanda nazionale è tornata a crescere, contribuendo all'aumento del PIL per 0,4 punti percentuali. Anche gli investimenti sono cresciuti nell'ultimo trimestre del 2016 dopo il ristagno del terzo trimestre, trainati dall'acquisto di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. L'interscambio con l'estero ha determinato una riduzione del PIL pari a 0,1 punti percentuali, riflettendo un aumento delle importazioni superiore a quello delle esportazioni (0,7 e 0,1 per cento, rispettivamente).

Dopo la flessione riscontrata nei mesi primaverili l'attività industriale è tornata a crescere in estate ed è rimasta positiva durante tutto il quarto trimestre del 2016. Gli indicatori di fiducia delle imprese rimangono nel complesso positivi, pur risentendo dell'incertezza globale. Nel quarto trimestre il livello della produzione industriale ha segnato un ulteriore aumento rispetto al precedente periodo, sebbene in misura meno accentuata rispetto al terzo trimestre.

Nel terzo trimestre del 2016 la crescita del fatturato ha interessato tutti i comparti, e in particolare i beni strumentali (+7,3 per cento) e i beni di consumo durevoli (+4,6 per cento). Inoltre il fatturato ha registrato una dinamica positiva sia sul mercato interno (+4,1 per cento) sia sul mercato estero (+4,3 per cento).

Nei primi otto mesi dell'anno, il valore medio delle vendite all'estero si è mantenuto costante (-0,1 per cento rispetto alla media dello stesso periodo del 2015), mentre il flusso degli acquisti dai mercati esteri ha segnato una diminuzione del 2,5 per cento. Per le esportazioni, gli scambi extra Ue hanno registrato un nuovo impulso a settembre: il valore delle vendite all'estero segna il quarto incremento congiunturale consecutivo, seppur contenuto (+0,5 per cento), mentre le importazioni hanno registrato una contrazione (-4,1 per cento). Segnali positivi provengono dal settore delle costruzioni: ad agosto, l'indice di produzione ha registrato un aumento (+3,4 per cento rispetto al mese precedente).

Nell'ultimo trimestre del 2016 l'attività industriale ha continuato ad espandersi e tutti gli indicatori di fiducia delle imprese hanno evidenziato valori positivi, soprattutto nel settore manifatturiero.

Anche l'accumulazione di capitale è migliorata rispetto al precedente periodo, probabilmente favorita dalla politica monetaria espansiva attuata dalla BCE.

1.2 L'economia Pugliese

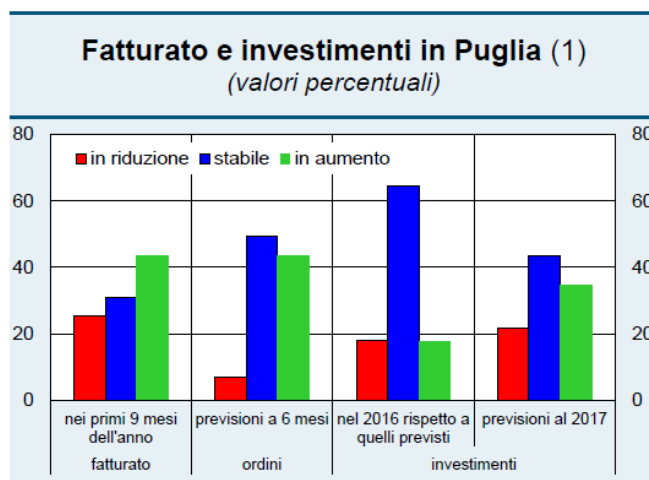
Secondo l'ultimo bollettino della Banca d'Italia, per tutto il 2016 e nei primi mesi del 2017 è proseguita in Puglia la fase di moderata crescita cominciata già verso la fine del 2015. Nell'industria la dinamica del fatturato ha registrato un modesto miglioramento, che ha riguardato soprattutto le aziende di maggiori dimensioni e quelle operanti nei comparti della meccanica e dell'alimentare. L'aumento delle vendite è stato sostenuto soprattutto dalla domanda interna; nei primi sei mesi dell'anno le esportazioni del settore industriale sono infatti rimaste sostanzialmente stabili. Secondo le previsioni delle imprese, l'incremento delle vendite dovrebbe estendersi ai primi mesi del prossimo anno. Pur in presenza di un miglioramento del quadro congiunturale, l'attività di accumulazione del capitale è rimasta debole: le imprese hanno infatti confermato il modesto livello degli investimenti programmato all'inizio dell'anno. Nel settore dei servizi l'andamento favorevole dei flussi turistici si è riflesso nell'aumento dei passeggeri degli aeroporti pugliesi. Il mercato del lavoro ha continuato a beneficiare della ripresa in corso. L'occupazione ha registrato una lieve crescita, attribuibile ai lavoratori dipendenti e a quelli con almeno 55 anni di età. Gli occupati sono aumentati nell'agricoltura, nell'industria, nei servizi commerciali e in quelli connessi alle attività turistiche; nelle restanti attività dei servizi e nelle costruzioni l'occupazione è diminuita. In presenza di una partecipazione al mercato del lavoro sostanzialmente stabile, il tasso di disoccupazione si è ridotto; il calo non ha tuttavia riguardato i giovani. La lieve ripresa dell'attività economica si è riflessa nella dinamica degli aggregati creditizi. I prestiti sono lievemente aumentati, trainati da quelli alle famiglie. Quelli alle imprese sono cresciuti ad un ritmo inferiore; l'incremento ha riguardato tutti i principali comparti di attività, ad eccezione di quello delle costruzioni, e le aziende di maggiore dimensione. Anche la qualità del credito ha evidenziato deboli segnali di miglioramento: si è stabilizzato il flusso delle nuove sofferenze e si è ridotta l'incidenza sul totale dei prestiti delle posizioni con minor grado di anomalia rispetto alle sofferenze. È proseguita, inoltre, la crescita dei depositi, sostenuta dalla positiva dinamica dei conti correnti.

1.2.1 La dinamica delle imprese in Puglia

Nel 2016 la crescita nel settore industriale è proseguita, seppur a un ritmo contenuto. Le imprese del manifatturiero con una maggiore propensione all'export hanno mostrato un andamento sostanzialmente in linea con il resto del campione. L'espansione del fatturato ha riguardato la maggior parte dei settori e in modo particolare l'alimentare e il meccanico; il settore siderurgico è tornato a crescere, beneficiando dell'incremento dei livelli produttivi nello stabilimento ILVA di Taranto. Il rafforzamento delle vendite ha sostenuto la redditività aziendale: il saldo tra la quota di imprese che si attendono di chiudere l'esercizio 2016 in utile e quelle che prevedono invece una perdita è pari a circa 60 punti percentuali, a fronte di 41 punti registrati nel 2015. Nell'ultimo trimestre del 2016, al netto dei fattori stagionali, si confermerebbero le tendenze osservate nei primi tre trimestri: il saldo tra la quota di imprese che prevede un aumento del fatturato rispetto al

trimestre precedente e quella che si attende un calo risulta ampiamente positivo. Le imprese beneficerebbero inoltre di una dinamica degli ordinativi più sostenuta nella parte finale del 2016 e nei primi mesi del 2017. Nell'anno in corso l'attività di investimento ha ristagnato, coerentemente con quanto previsto dalle imprese nel sondaggio condotto all'inizio dell'anno. Circa i due terzi delle imprese ha realizzato investimenti in linea con quanto programmato nella Figura 4.

Figura 4. Fatturato e Investimenti Programmati in Puglia

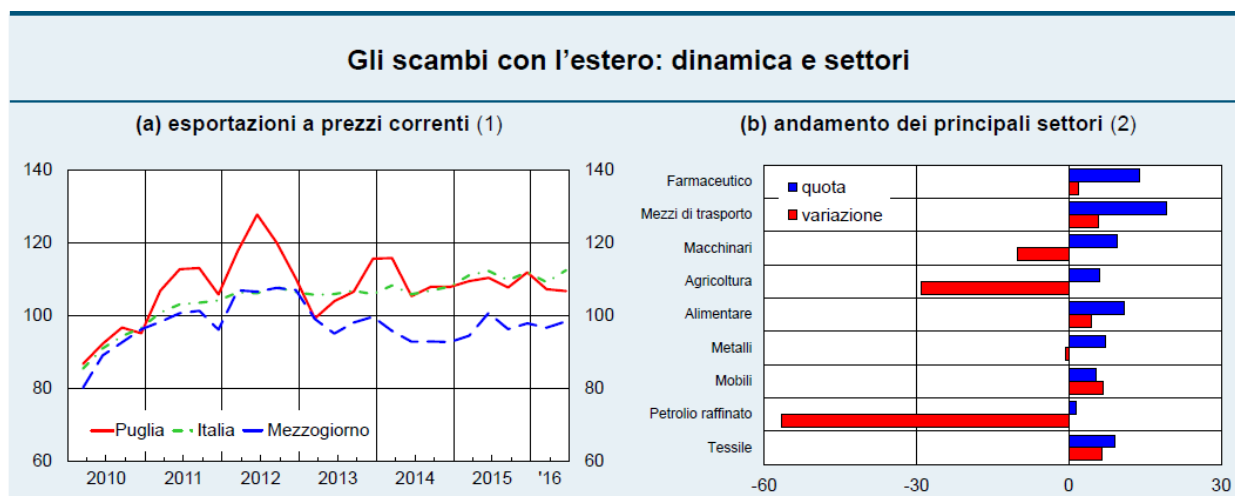


Fonte: Banca d'Italia, *Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali*.
 (1) L'indagine è stata svolta nei mesi di settembre e ottobre 2016.

Tra i fattori che hanno portato le imprese a realizzare investimenti inferiori rispetto ai programmi, rilevano soprattutto quelli burocratici e tecnici, che si sono associati a una domanda finale più debole delle attese. L'attività di accumulazione dovrebbe moderatamente rafforzarsi nel prossimo anno, soprattutto per effetto di un lieve miglioramento delle attese sull'evoluzione della domanda.

L'andamento dell'export pugliese ha risentito della consistente flessione nel comparto agricolo (-29,0 per cento; fig 5), derivante dal calo delle vendite in Tunisia, che ha interamente compensato l'incremento dell'export verso lo stesso paese registrato nel medesimo periodo del 2015. Al netto del comparto agricolo, le esportazioni hanno sostanzialmente ristagnato.

Figura 5 Scambi con l'Estero regione Puglia



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati trimestrali destagionalizzati; indici: 2008=100. – (2) La variazione è calcolata come variazione percentuale tra le esportazioni del settore nel primo semestre 2016 e quelle nel corrispondente periodo del 2015. La quota è calcolata come percentuale delle esportazioni nel settore rispetto al totale.

Nel manifatturiero si sono ridotte marcatamente le vendite di macchinari (-10,1 per cento). In concomitanza con la graduale ripresa dell'attività produttiva dell'ILVA, si è sostanzialmente interrotto il calo delle esportazioni nel siderurgico, in corso dalla fine del 2014. Le vendite all'estero di mezzi di trasporto sono aumentate del 5,9 per cento: nel comparto, il rafforzamento della componentistica si è associato a un rallentamento delle vendite di veicoli spaziali. Tra gli altri principali comparti la crescita ha riguardato anche l'alimentare e il farmaceutico.

1.3 Il credito nel contesto europeo, nazionale e regionale

Il rallentamento dell'economia a livello mondiale tra la fine del 2015 e il primo semestre del 2016 è stato superiore rispetto alle previsioni e conseguentemente ha accresciuto, per i noti legami tra sistema reale e sistema finanziario, i rischi per la stabilità finanziaria.

L'indebolimento delle economie emergenti e l'aumento delle pressioni deflazionistiche in atto nelle economie più avanzate - derivanti dal basso livello dei corsi delle materie prime, specie del petrolio - hanno comportato, specie nel contesto europeo, un deciso calo dei corsi azionari e un sensibile aumento della volatilità nei mercati dei capitali.

In particolare, gli istituti di credito hanno subito gli effetti peggiori sui mercati. La situazione delle banche è acuita, inoltre, dalla contestuale presenza nei propri bilanci sia di attività finanziarie rischiose - quali gli strumenti derivati - sia di crediti di difficile realizzabilità, specie nei confronti delle imprese che risentono anche degli effetti della prolungata congiuntura innestata dalla crisi dei mutui sub-prime.

La situazione di incertezza del contesto europeo che si protrarrà anche nei prossimi trimestri, considerato le prospettive macro-economiche e la gestione di fenomeni politico-istituzionali di non poco conto (la crisi di fiducia nei confronti delle istituzioni europee, i flussi migratori e il processo di uscita del Regno Unito dall'UE), comporterà degli effetti rilevanti per gli intermediari finanziari in termini di maggiori rischi da governare (rischi di natura strutturale, regolamentare ed operativa). In particolare, gli aspetti regolamentari relativi all'attività degli istituti di credito, tesi ad innalzare i requisiti patrimoniali degli istituti – quale leva per la risoluzione delle crisi e per un contenimento degli effetti scaturenti dalle stesse crisi (l'introduzione del nuovo regime di risoluzione delle crisi, le raccomandazioni dell'European Banking Authority e Basilea 3) - potrebbero avere effetti deleteri nel processo di finanziamento delle imprese. In altri termini, si potranno innescare, a fronte di difficoltà nel processo di approvvigionamento delle risorse, dei meccanismi di razionamento del credito soprattutto a favore delle imprese.

Ulteriore elemento di distorsione nell'attività di erogazione del credito deriva dalla politica monetaria espansiva posta in essere dalla BCE caratterizzata da tassi di interesse negativi. Difatti, a fronte di una minore onerosità delle operazioni di finanziamento per i soggetti prenditori, si rilevano notevoli tensioni sul margine di interesse che costituisce una delle principali fonti di redditività degli istituti di credito.

In altri termini, nei prossimi trimestri il mercato del credito nel contesto europeo - stante la situazione macro-economica e la prevedibile evoluzione a breve della stessa, le condizioni di contesto politico-istituzionale, le implicazioni degli strumenti regolatori dell'attività e i riflessi sulle condizioni di redditività e patrimonializzazione degli istituti – risentirà in pieno di tali fattori di criticità e conseguentemente si replicheranno, se non addirittura in scala maggiore, le situazioni di tensione nel processo di finanziamento delle imprese, specie di quelle di minore dimensione.

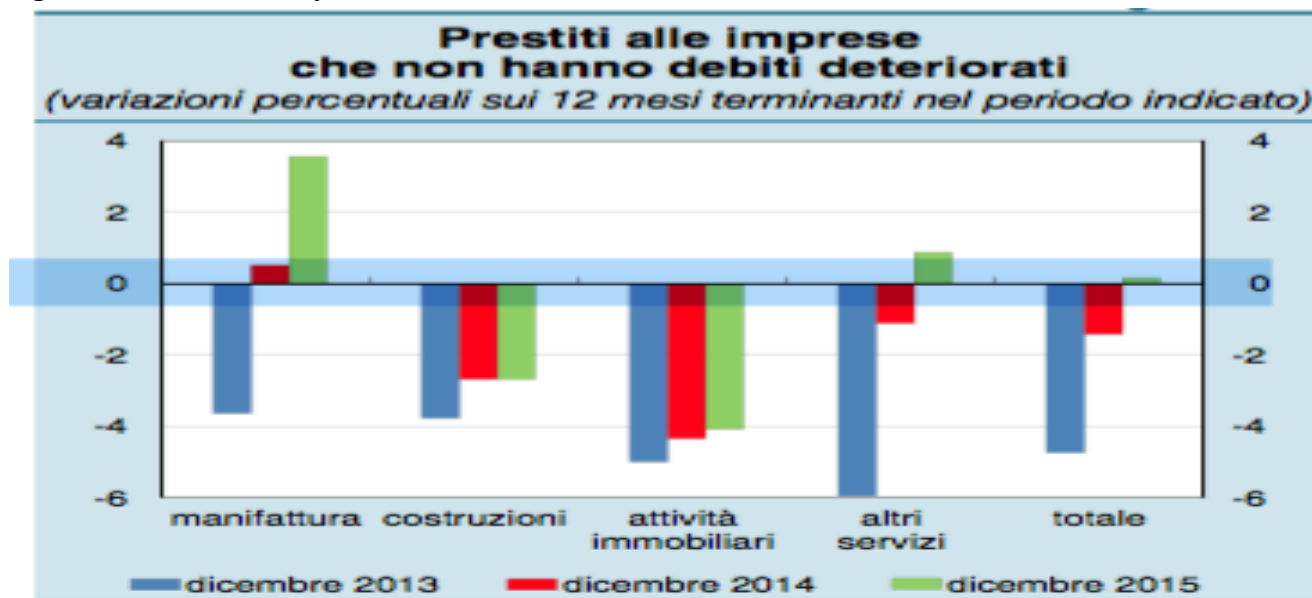
Le suddette difficoltà nel processo di finanziamento delle imprese sono ancor più acute con riferimento al contesto italiano, ove si rileva una maggiore pressione per via dei crediti deteriorati, del processo di ricapitalizzazione di alcuni istituti di credito e del completamento del processo di trasformazione delle banche popolari, con un livello degli attivi pari ad almeno 8 miliardi, in società per azioni. Tali fattori di criticità comportano, oltre che gli effetti testé evidenziati per il contesto europeo, una notevole volatilità dei corsi azionari e l'accrescimento dei premi sui *credit default swap*.

In termini generali, si rileva – dopo quattro anni - una lievissima crescita dei prestiti erogati dalle banche nel corso dei primi mesi del 2016. La contrazione del processo di erogazione dei prestiti alla clientela residente nella nazione, in atto a partire dal settembre 2012, si è attenuata nel corso del 2015 (-0,22% a dicembre 2015) per poi annullarsi nel corso del 2016 (ove nei primi tre mesi si è sempre registrato un risultato positivo). Tuttavia, i risultati sostanzialmente positivi del 2015 sono ascrivibili ai finanziamenti erogati alle famiglie (+1,2%), in quanto, il credito alle imprese, nello stesso periodo, ha subito una contrazione dello 0,7 per cento. In particolare, si rileva la contrazione del

2,5% dei finanziamenti per le imprese con meno di 20 addetti che scontano, tra i fattori di domanda e di offerta, una più spiccata instabilità degli equilibri patrimoniali, finanziari e reddituali rispetto alle grandi imprese.

Di contro, si rileva la dinamica di crescita registrata dai prestiti erogati alle imprese che non hanno debiti deteriorati, che evidenzia un incremento dello 0,15%.

Figura 6 Prestiti alle imprese che non hanno debiti deteriorati



Fonte: Banca d'Italia, *Economie regionali. L'economia della Puglia*, n. 16, giugno 2016.

Le grandi imprese hanno beneficiato in maggior misura della congiuntura lievemente positiva e conseguentemente, avendo aumentato il volume degli investimenti, hanno visto ampliarsi le possibilità di finanziamento bancario. Sul fronte dell'offerta di credito, sono rilevanti sia le criticità insite delle banche di media e piccola dimensione - caratterizzate da una scarsa redditività e da un incremento più rapido del volume dei crediti deteriorati - sia la maggiore incidenza dei costi fissi di erogazione del credito che riducono, in presenza di importi esigui e di bassi tassi di interesse, la convenienza dell'operazione di finanziamento. In definitiva, sull'entità del credito si rileva che, nonostante una politica monetaria molto espansiva, la politica di offerta degli istituti operanti in Italia rimane prudente ed appare rivolta, oltre che alle famiglie, alle imprese caratterizzate da condizioni finanziarie solide e che non hanno prestiti deteriorati.

Gli ultimi dati disponibili forniti da Banca d'Italia, relativi al trimestre giugno-agosto 2016, mostrano il permanere delle differenze legate al settore di attività. In particolare, si incrementa il credito alle società di servizi mentre subisce un arresto il credito destinato alle imprese manifatturiere e continua la contrazione dei finanziamenti alle imprese edili (Banca d'Italia, Bollettino economico, n. 4/2016). Permangono, inoltre, differenze sostanziali nell'andamento del credito in relazione alla classe dimensionale delle imprese. Difatti, sempre nel trimestre giugno-agosto 2016, mentre il

credito erogato alle imprese con più di 20 addetti è aumentato dello 0,2%; si rileva una contrazione del 3,6% per le imprese di minore dimensione.

In termini generali, sebbene si registri una politica leggermente espansiva delle banche, le politiche di offerta rimangono differenziate in ragione della tipologia e della dimensione della clientela e del conseguente livello di rischio dei prenditori.

In altri termini, si rileva che continua a mancare un afflusso di risorse specie a quelle imprese che caratterizzano il nostro contesto imprenditoriale nazionale, caratterizzate da soglie dimensionali contenute.

Sul fronte della qualità del credito erogato dagli istituti di credito, con riferimento al 2015, si è rilevato un lieve miglioramento rilevabile sia dalla sostanziale tenuta dei crediti deteriorati sia dalla diminuzione significativa del tasso di deterioramento dei prestiti.

In relazione all'ammontare complessivo dei crediti deteriorati si evidenzia una stabilizzazione che interrompe, per la prima volta, un processo di crescita innestatosi nel 2008. Al termine del 2015 risultavano crediti deteriorati – al lordo delle rettifiche di valore – per 360 miliardi, pari al 18,1% dei prestiti alla clientela.

Di particolare rilievo è il decremento del rapporto tra il flusso dei nuovi crediti deteriorati e il totale dei crediti che si è attestato al 3,7% rispetto al 4,8% del 2014. Permane stabile, invece, il tasso di ingresso in sofferenza dei crediti - dato dal rapporto tra flusso di nuove sofferenze e il totale dei crediti - attestatosi al termine del 2015 al 2,6%.

A livello di sistema, l'incidenza dei crediti deteriorati lordi – incluse le esposizioni verso banche centrali e altre banche - dei principali gruppi bancari italiani era del 16,8% a fronte della media europea pari al 5,8% (EBA, *Risk Dashboard. Data as of Q4 2015*, 2016). Rispetto ai soggetti prenditori, quasi l'80% dei crediti deteriorati era relativo alle imprese che presentavano un tasso di copertura con garanzie reali di circa il 48%; a fronte di una copertura dei crediti verso le famiglie pari a circa il 67% (cfr. Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2016). Parimenti significativo e strettamente connesso all'aspetto poc'anzi delineato è l'incremento del tasso di copertura dei crediti deteriorati, pari al termine del 2015 al 45,4%, di circa 8 punti percentuali maggiore rispetto al 2012. Tuttavia, il suddetto tasso di copertura - pari al rapporto tra le rettifiche di valore e l'ammontare lordo dei crediti deteriorati – è divergente tra i grandi gruppi bancari e gli istituti di minore dimensione per via della differente quota di crediti deteriorati assistiti da garanzie reali o personali e del differente peso delle sofferenze nei crediti deteriorati.

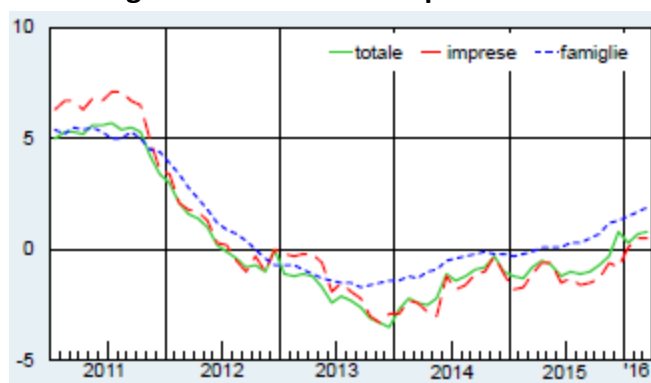
Sul fronte degli intermediari creditizi non bancari si rileva anche nel 2015 una contrazione dei finanziamenti erogati del 5%, rispetto al -2,9% registrato nel 2014. In flessione del 10,5% anche le garanzie rilasciate dai confidi iscritti nell'elenco speciale che si attestano intorno ai 13 miliardi. Tale flessione è iscrivibile alla parziale attivazione di politiche industriali del credito, da parte delle regioni, tese alla concessione di aiuti ai soggetti prenditori per il tramite dei consorzi di garanzia fidi e del sistema bancario e all'accesso diretto da parte delle banche alla controgaranzia per le piccole e medie imprese prestata dal Fondo centrale di garanzia. Parimenti significativi sono l'incremento sia delle posizioni deteriorate, sia di quelle in sofferenza. Le posizioni deteriorate si sono attestate

al 35,6% nel 2015, rispetto al 31,6% nel 2014; mentre quelle in sofferenza sono aumentate dal 20,3% (2014) al 24,7% (2015). Sul fronte reddituale, si registra un incremento delle perdite complessive dei confidi, che passano da 88 milioni del 2014 a 102 milioni nel 2015. Su tale incremento incidono pesantemente le minori commissioni incassate e i maggiori costi operativi che hanno assorbito circa il 90% del margine di intermediazione.

In definitiva, considerati gli scenari macro-economici attesi, i dati sul fronte della domanda e dell'offerta di credito, l'impatto della regolamentazione, i profili di redditività e patrimonializzazione, si evince che il livello del credito – rispetto al contesto italiano - potrà tornare ad essere funzionale, rispetto ai processi di investimento delle imprese, allorquando: a) entreranno a pieno regime le misure per diminuire i tempi delle procedure di recupero; b) si avrà la piena attivazione di un mercato secondario attraverso lo schema di garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Gacs) e del fondo di investimento privato Atlante.

Alla fine del 2015, secondo l'ultimo rapporto annuale redatto da Banca d'Italia relativo all'economia della Puglia (Banca d'Italia, *Economie regionali. L'economia della Puglia*, n. 16, giugno 2016), i prestiti erogati dagli istituti di credito a favore della clientela residente in Puglia hanno registrato un incremento su base annua dell'0,8%, rispetto al decremento del 1% registrato nel 2014. Il suddetto incremento è riconducibile all'aumento del credito erogato a favore delle Amministrazione pubbliche (+11,8%) mentre sono cresciuti lievemente i finanziamenti erogati al settore privato (+0,2%). I prestiti erogati dalle banche a favore delle imprese hanno registrato anche per il 2015 un decremento dello 0,8%; per quanto attiene alle grandi imprese è stato registrato un decremento dello 0,60% mentre per le piccole imprese il decremento è stato pari all'1,4%.

Figura 7 Prestiti bancari per settore

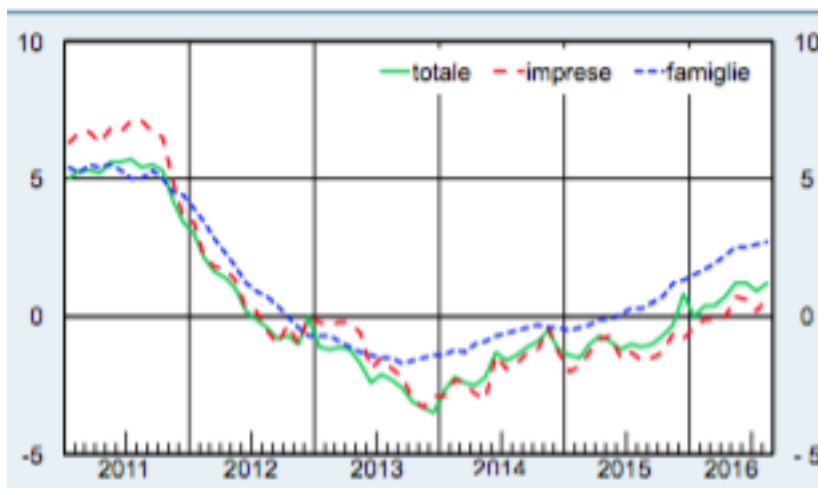


Fonte: Banca d'Italia, Segnalazioni di vigilanza, anni vari

La dinamica di crescita dei prestiti bancari innestatasi nell'ultima parte del 2015 si è rafforzata nel corso del primo semestre del 2016; a giugno 2016 si è registrato un incremento su base annua dell'1,2%, riconducibile all'incremento dell'1,5% dei crediti a favore del settore privato ed a un deciso decremento, pari al 6,1%, di quelli concessi a favore delle amministrazioni pubbliche. In particolare, in relazione al credito erogato a favore delle imprese si registra un incremento dello

0,6%; per quanto attiene alle imprese medio-grandi si è registrato un incremento dell'1,3%, a fronte di un decremento rispetto alle piccole imprese pari all'1,1%.

Figura 8 Prestiti bancari in Puglia



Fonte: Banca d'Italia, Segnalazioni di vigilanza, anni vari

L'incremento dei prestiti nel contesto regionale pugliese - conseguente sia all'allentamento delle condizioni di offerta (per mezzo di un aumento delle quantità offerte e di una riduzione dei margini applicati al costo dei finanziamenti) sia alla dinamica espansiva della domanda - è stato favorito dall'operato dei primi 5 gruppi bancari (+1,1%), delle piccole banche (+2,2%) e delle banche minori (+0,3%) a fronte del decremento dei prestiti erogati dalle altre grandi banche pari all'0,2%.

In base ai dati della Centrale dei rischi - relativi al 2015 - i finanziamenti erogati dagli istituti di credito e dalle società finanziarie alle imprese hanno subito un decremento dello 0,6%. Prendendo come riferimento le forme tecniche dei finanziamenti, si rilevano corposi decrementi per le operazioni relative agli anticipi ed altri crediti autoliquidanti (-8,8%), alle aperture di credito in conto corrente (-14,4%) e alle operazioni relativi a mutui ed altri rischi a scadenza (-2,0%). In relazione alle branche di attività, si registrano decrementi per le attività di costruzioni (-2,7%), per le attività manifatturiere (-0,6%) e per quelle di servizi (-0,2%), a fronte di un incremento dell'1,7% relativo alle attività ricomprese nei settori primario, estrattivo, energetico ed altre attività non classificate o non classificabili. Nello specifico si rileva che il credito erogato alle attività manifatturiere, in espansione nel 2014, è tornato a ridursi (-0,6%) per effetto della dinamica negativa dei prestiti a breve termine; i finanziamenti a medio e lungo termine hanno invece registrato una moderata crescita in connessione con la ripresa degli investimenti. I prestiti hanno registrato dinamiche differenziate tra comparti del manifatturiero: a fronte di una espansione nei comparti dell'alimentare, dell'elettronica e dei macchinari vi è stato un calo in quelli del tessile, del metallurgico, del chimico e del legno-arredamento. Si è interrotto il calo del credito concesso alle imprese operanti nel settore

dei servizi (-0,2% rispetto al -1,1% del 2014): tale andamento è stato determinato dalla lieve ripresa dei finanziamenti al comparto del commercio e dall'attenuazione del calo del comparto dei trasporti, dell'immobiliare e della ristorazione.

Tabella 2. Prestiti bancari per forma tecnica e branche di attività

Voci	Dic. 2014	Giu. 2015	Dic. 2015	Mar. 2016
Forme tecniche				
Anticipi e altri crediti autoliquidanti di cui factoring	-6.1	-7.4	-8.8	-7.3
Aperture di credito in conto corrente di cui leasing	14.8	9.9	0.8	-3.1
Mutui e altri rischi a scadenza	-10.1	-12.3	-14.4	-13.4
	-5.2	-3.6	-2	-2.6
	-6.9	-7.4	-8.4	-9.2
Branche				
Attività manifatturiere	2	1.4	-0.6	-0.3
Costruzioni	-2.6	-1.9	-2.7	-3.2
Servizi	-1.1	-0.4	-0.2	0
Altro	-2.7	-2	1.7	2.5
Totale	-1	-0.6	-0.6	-0.5

Fonte: Banca d'Italia, Centrale dei rischi, anni vari

Sul fronte dell'onerosità delle operazioni di finanziamento si rileva, al termine del 2015, una contrazione dei tassi relativi sia alle operazioni a medio e lungo termine (-0,6 punti percentuali) che si attestano al 3,44% sia alle operazioni a breve termine (-0,5 punti percentuali) che si attestano al 6,98%. In relazione alle operazioni a breve termine, si rileva un differenziale tra il tasso applicato alle imprese medio-grandi, pari al 6,55% e il tasso applicato alle piccole imprese, pari al 9,51%. La tendenza alla contrazione dei tassi è continuata anche nel primo semestre del 2016, ove si registra una contrazione di 0,4 punti decimali rispetto sia alle operazioni di prestito a medio-lungo termine sia alle operazione a breve termine.

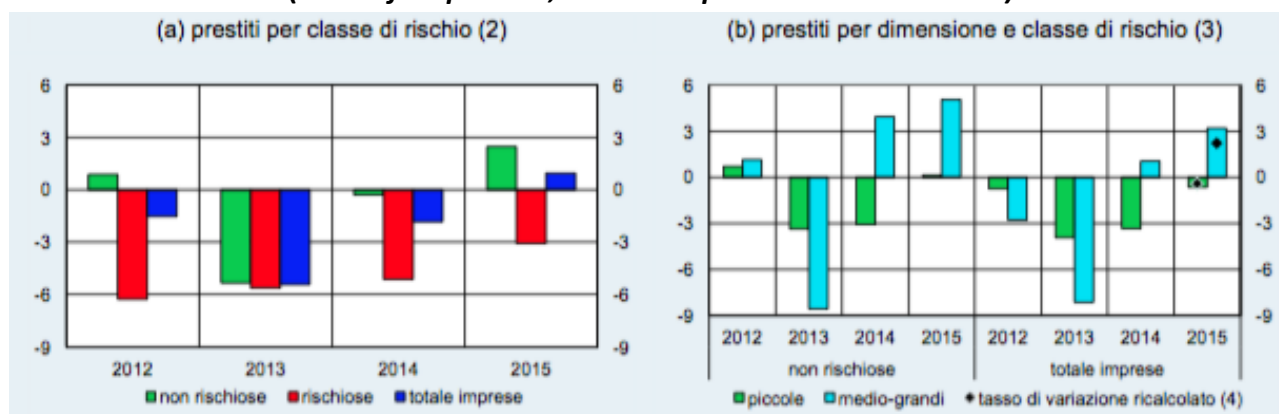
Tabella 3. Tassi di interesse bancari attivi (valori percentuali)

VOCI	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Mar. 2016 (2)
	Tassi attivi (3)			
Prestiti a breve termine (4)	7,66	7,33	6,80	6,54
di cui: imprese medio-grandi	7,52	7,16	6,55	6,31
piccole imprese (5)	9,75	9,30	9,51	9,05
totale imprese	7,87	7,50	6,98	6,71
di cui: attività manifatturiere	7,38	6,89	6,31	6,29
costruzioni	8,22	7,79	7,47	7,31
servizi	7,96	7,69	7,11	6,62
Prestiti a medio e a lungo termine (6)	4,12	3,85	3,28	3,04
di cui: famiglie consumatrici per l'acquisto di abitazioni	3,94	3,29	2,95	2,87
imprese	4,12	4,00	3,44	3,08

Fonte: Banca d'Italia, *Economie regionali. L'economia della Puglia, n. 16, giugno 2016*.

Sul fronte della qualità del credito erogato nel contesto pugliese, pur in presenza di un considerevole stock di crediti deteriorati formatosi per effetto di fenomeni strutturali e congiunturali, si rilevano lievissimi e differenziati cambiamenti a seguito della ripresa dell'attività produttiva. Gli indicatori di rischiosità hanno registrato un lieve miglioramento. In primis, il tasso di ingresso in sofferenza – dato dal rapporto tra il flusso di nuove sofferenze rettificata e i prestiti non in sofferenza – si è attestato nel 2015 su valori medi trimestrali pari al 3,8% rispetto al 4,3% registrato a fine 2014. Per le imprese si registra un tasso di ingresso in sofferenza per l'esercizio 2015 del 5,8%, in diminuzione rispetto al 6,9% registrato a fine 2014. Nello specifico, la diminuzione è attribuibile alle imprese non di piccole dimensioni, per le quali si registra, invece, un incremento del 1,4% (dal 4,6% a fine 2014 al 6,0% a fine 2015).

**Figura 9 Prestiti alle imprese per classe di rischio e dimensione
(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi)**



Fonte: Banca d'Italia, *Economie regionali. L'economia della Puglia, n. 16, giugno 2016*.

Anche in relazione ai crediti deteriorati si registra un miglioramento rispetto al 2014. In termini generali, il rapporto tra le posizioni deteriorate (non ancora entrate in sofferenza) e i crediti totali si è ridotto di 0,6 punti percentuali, scendendo dal 9,2% del 2014 al 8,6% del 2015. Con riguardo alle sole imprese, il rapporto suddetto si attesta a fine 2015 al 10,5% in diminuzione del 1,1% rispetto alla chiusura del 2014.

**Figura 10 Qualità del credito in Puglia rispetto alle diverse categorie di prenditori
(valori percentuali)**

PERIODI	Società finanziarie e assicurative	Imprese					Famiglie consumatrici	Totale (3)
		di cui:			di cui:			
		attività manifatturiere	costruzioni	servizi	piccole imprese (2)			
Nuove sofferenze (4)								
Dic. 2014	8,7	6,9	6,4	11,8	5,0	4,6	1,4	4,3
Mar. 2015	8,9	7,0	6,2	11,6	5,1	5,2	1,6	4,4
Giu. 2015	8,8	6,8	5,9	11,8	4,8	5,4	1,6	4,3
Set. 2015	6,0	5,4	5,5	7,1	5,4	5,8	1,6	3,5
Dic. 2015	4,4	5,8	5,0	8,8	5,6	6,0	1,7	3,8
Mar. 2016 (5)	4,2	6,0	4,9	10,2	5,7	5,9	1,7	3,9
Crediti deteriorati diversi dalle sofferenze sui crediti totali (6) (7)								
Dic. 2014	19,9	11,6	9,4	15,7	10,5	10,5	4,9	9,2
Mar. 2015	12,4	11,5	9,4	16,4	10,3	9,8	4,8	9,0
Giu. 2015	12,9	11,5	9,0	16,1	10,6	9,9	5,0	9,1
Set. 2015	15,1	11,8	8,8	16,7	11,0	9,8	5,1	9,4
Dic. 2015	13,3	10,5	6,9	15,5	10,5	9,2	5,0	8,6
Mar. 2016 (5)	14,6	10,4	6,6	15,4	10,6	8,7	4,8	8,4

Fonte: Banca d'Italia, Centrale di rischi, anni vari

1.4 Il sistema delle garanzie

Il contributo offerto dal sistema delle cooperative e dei consorzi di garanzia fidi (Confidi) ai processi di finanziamento delle imprese, in particolare di quelle piccole e medie, rappresenta un tema verso il quale i *policymakers*, il sistema finanziario, le scienze economico-aziendali e le professioni, ormai da qualche anno, hanno riposto notevole attenzione.

La rilevanza del sistema confidi appare di estrema attualità e rilevanza per gli effetti derivanti, da un lato, dall'acuirsi della crisi economica e finanziaria ancora in atto, che provoca un progressivo deterioramento delle condizioni di funzionamento delle imprese – se non addirittura di esistenza e, dall'altro, dall'articolata fase di trasformazione degli stessi Confidi, indotta dagli sviluppi normativi e para-normativi (in atto dal 2003) e sospinta dalle necessità del mercato creditizio che richiede nuovi e stringenti assetti istituzionali, strategici, operativi e di controllo.

Il sistema industriale italiano è caratterizzato da una moltitudine di piccole e medie imprese (PMI)

e da poche imprese di grandi dimensioni, spesso nate a seguito di privatizzazioni di aziende di Stato. La crescita dimensionale delle PMI esistenti e la creazione di nuove imprese dipende in modo cruciale dalla disponibilità di finanziamenti esterni. Finanziare la crescita delle PMI ha da sempre presentato degli elementi di criticità. La maggiore probabilità di fallimento, la scarsa trasparenza informativa e l'eterogeneità della specie, ampiamente documentate dalla letteratura, rendono l'attività di finanziamento a tali imprese relativamente costosa e, di conseguenza, le espongono con maggiore frequenza a rischi di razionamento del credito (Bianco et. Al, 1999; Guiso, 2003; Salotti, 2007). Le attività di screening e monitoring tipiche delle grandi banche, basate sull'elaborazione di informazioni pubbliche (hard), mal si adattano a questo tipo di impresa: la corretta valutazione delle PMI non può infatti prescindere dalla raccolta di informazioni soft, frutto di un'interlocuzione esclusiva tra banca locale di riferimento e impresa (relationship lending). Sotto tale aspetto, le banche locali, potendo sfruttare il proprio radicamento territoriale, risultano avvantaggiate rispetto alle banche di maggiori dimensioni (Cole, Goldberger e White, 1999 e Berger e Udell, 2002).

Nel nostro paese il rapporto fra banche e PMI è stato storicamente intenso, considerato il predominio della piccola dimensione nel tessuto produttivo del paese, ma anche difficile. Le piccole imprese hanno manifestato una forte avversione a fornire all'esterno informazioni approfondite sulla propria situazione economica e finanziaria; le banche si sono limitate spesso alla considerazione del valore delle garanzie prestate, senza estendere la propria valutazione al merito dei progetti imprenditoriali. In questo contesto, i confidi hanno svolto un'importante funzione di canalizzazione dei finanziamenti alle PMI, testimoniata dalla loro diffusione sul territorio e dalla crescita costante delle loro attività e dei loro associati. (Tarantola et al., 2006).

Tuttavia, le dinamiche scaturenti dalla crisi economica e finanziaria in atto e dal credit crunch, che ha colpito in modo più accentuato le banche di minori dimensioni, hanno riposto al centro dell'agenda degli operatori finanziari e del mondo professionale ed accademico, il ruolo che può svolgere un organismo di garanzia nell'attenuazione delle difficoltà finanziarie delle PMI.

I Confidi sono soggetti di diritto privato organizzati nella forma giuridica del consorzio, della società cooperativa o consortile (Pastore, 2007) e quindi caratterizzati da finalità di tipo mutualistico benché siano intermediari finanziari. Rappresentano una peculiarità del sistema finanziario italiano e svolgono un importante strumento a disposizione delle imprese associate nel rapporto con le banche, in particolare, per l'accesso al credito a condizioni mediamente più favorevoli di quelle altrimenti ottenibili da un'impresa non associata (Pastore, 2007).

L'attività da essi svolta si concreta:

- nella riduzione delle asimmetrie informative esistenti nel rapporto banca-impresa, tramite l'opera di preselezione della clientela associata che consente alle banche di accrescere – seppur in via indiretta – la conoscenza del potenziale affidato;
- nella concessione della garanzia, che permette agli istituti di credito di disporre di strumenti escutibili in caso di insolvenza dell'affidato. L'associazione al Confidi permette

alle imprese associate di aderire a convenzioni e accordi quadro stipulati dal Confidi medesimo con le banche, ottenendo vantaggi in termini di quantità del finanziamento e di condizioni di accesso (durata, tasso concesso ed oneri accessori). Per accedere a tali benefici è necessario versare una quota di iscrizione (una tantum) con la quale le imprese sottoscrivono una quota del capitale sociale o del fondo consortile.

Il Confidi presta essenzialmente una garanzia di tipo reale, concretantesi nel deposito di somme di denaro o di titoli presso la banca finanziatrice. Al verificarsi dell'insolvenza tale deposito viene acquisito in pegno (irregolare) dalla banca. L'ammontare complessivo concedibile a garanzia reale – pari al patrimonio netto – è dato dal capitale sociale (o fondo consortile), dagli eventuali avanzi di gestione e da fondi di garanzia monetari (fondi rischi indisponibili), alimentati dalle commissioni applicate alle imprese associate al momento del finanziamento e da contributi di enti pubblici nazionali, regionali e locali e/o di associazioni private. In alcuni casi opera anche un fondo fideiussioni (garanzia personale) costituito dall'insieme delle fideiussioni che le singole imprese associate mettono a disposizione della banca stessa; dette fideiussioni vengono in genere – pur nella varietà dei comportamenti previsti dalle diverse convenzioni – rilasciate direttamente dalle imprese associate alle banche per il solo tramite del Confidi. Laddove non opera il fondo fideiussioni talvolta il Confidi impone all'impresa la sottoscrizione a titolo cauzionale di quote del fondo consortile o capitale sociale in ammontare proporzionale ai finanziamenti garantiti che, ovviamente, l'impresa è in diritto di riottenere in forma liquida al momento dell'uscita dalla compagine sociale.

I Confidi agiscono sul territorio come organismi di primo e secondo livello (anche se in qualche caso le due figure coincidono): i primi forniscono garanzie o cogaranzie direttamente alla banca, mentre i secondi operano come strumenti di parziale o totale riassicurazione per gli organismi di primo livello (impropriamente si parla di controgaranzia in quanto non possono essere escussi dalla banca se il Confidi di primo livello va in default).

Tuttavia, il ruolo dei Confidi non si limita alla sola prestazione in forma collettiva di garanzia alle imprese, qualificandosi anche per un'attività di:

- a) preselezione, screening e monitoraggio della clientela socia, a supporto ed integrazione dei meccanismi di valutazione delle banche;
- b) assistenza e consulenza in tema di finanza ordinaria ed agevolata alle imprese;
- c) ricerca di canali alternativi o di sbocchi indiretti al mercato dei capitali per le PMI.

Il ruolo svolto dalla prestazione di garanzie nel normale svolgimento dell'attività creditizia costituisce uno degli elementi di maggiore condivisione nella letteratura dedicata al tema dell'intermediazione finanziaria, e altrettanto riconosciuta è la centralità delle garanzie nelle possibilità di accesso al credito in un contesto industriale dominato da piccole e medie imprese come quello italiano (Costa e Costagli, 2005).

Tuttavia, la varietà dei risultati emergenti dai contributi teorici ed empirici testimonia la complessità degli aspetti e l'eterogeneità dei fattori che variamente influenzano tale fenomeno. In particolare, la possibilità che le garanzie siano prestate da società specificatamente costituite a tale scopo rappresenta uno dei temi tuttora meno indagati. Il presupposto di fondo è che i rapporti tra banche e imprese di piccole e medie dimensioni possono essere facilitati, in termini di riduzione delle asimmetrie informative e delle condizioni economiche contrattuali, dalla presenza di operatori che esternalizzano il rischio di controparte trasferendolo al di fuori dal settore bancario, in virtù da un lato, di una dotazione patrimoniale autonoma in grado di fornire una garanzia all'intermediario, e dall'altro, da una profonda conoscenza delle imprese coinvolte.

È ormai ampiamente noto che le relazioni che si instaurano sul mercato del credito sono governate non da un unico prezzo, ma da una struttura di prezzi nella quale al tradizionale strumento del tasso d'interesse si affiancano le garanzie prestate dal debitore o da suoi garanti.

La letteratura in materia, probabilmente anche a seguito di una presenza tanto diffusa e multiforme del fenomeno, si caratterizza per una molteplicità di risultati teorici ed empirici spesso discordanti e per una certa eterogeneità nella stessa definizione di garanzia di volta in volta adottata (Pozzolo, 2001 e 2004).

Nel tentativo di indagare sulle ragioni dell'esistenza delle garanzie nelle relazioni di prestito, la letteratura economica sul credito originatasi da pionieristici lavori come quelli di Barro (1976) o Stiglitz e Weiss (1981), si è concentrata sulle asimmetrie informative che caratterizzano il mercato del credito, e che espongono l'attività di concessione di prestiti ai problemi di selezione avversa e azzardo morale. In tale contesto la fornitura di garanzie costituirebbe uno strumento finalizzato a segnalare più precisamente la classe di rischio di chi prende a prestito (Bester, 1985 e 1987; Chan e Kanatas, 1985; Besanko e Thakor, 1987a e 1987b; Beaudry e Poitevin, 1995) o ad allineare gli incentivi delle parti (Boot, et. al., 1991; Black e de Meza, 1992; Coco, 1999).

Il ricorso alle garanzie può tuttavia comportare alcuni svantaggi, quali costi di monitoraggio (Chan e Kanatas, 1985), di raccolta e di liquidazione delle attività ottenute a seguito dell'insolvenza del debitore (Barro, 1976) e la possibilità che, poiché le garanzie in ultima analisi diminuiscono il rischio di credito, i creditori siano indotti a dedicare meno risorse alla selezione e al monitoraggio dei progetti finanziati con prestiti garantiti (Manove et al., 2001).

In una ricerca del 1981 Stiglitz e Weiss avevano evidenziato la possibilità che il tasso d'interesse medio imposto dagli intermediari risulti tanto elevato da generare selezione avversa allorché solo i debitori più rischiosi trovano conveniente chiedere prestiti. Tuttavia, alcuni contributi teorici hanno mostrato che, qualora i debitori più sicuri possano inviare alla controparte bancaria opportuni segnali circa il proprio effettivo profilo di rischio, i problemi di discernimento tra la diversa qualità dei debitori potrebbero essere almeno in parte risolti. La disponibilità a fornire garanzie a corredo della concessione del prestito può costituire un segnale di questo tipo, sul quale peraltro le banche possono trovarsi a competere (Bester, 1985) e attraverso il quale evitare anche fenomeni di razionamento del credito (Besanko e Thakor, 1987a). È per questo che nei modelli appartenenti a

tale filone di studi, si riscontra una correlazione negativa tra fornitura di garanzie e rischio ex-ante del debitore. Tuttavia, come osservano Elsas e Krahn (2000), i modelli di segnalazione si concentrano sulla fase precontrattuale del rapporto di credito, mentre l'asimmetria informativa può emergere ed esplicitare i propri effetti anche successivamente alla stipula del contratto. Talune analisi teoriche interpretano allora le garanzie come uno strumento di incentivo in grado di dare soluzione alle situazioni di azione nascosta (essenzialmente riferita alla fase post-contrattuale di monitoraggio del debitore da parte dell'intermediario) e ai problemi di azzardo morale che tradizionalmente ne conseguono (Boot et al., 1991).

Inoltre, si rileva l'esistenza di studi nei quali la correlazione positiva tra garanzie e rischio del debitore non dipende dalla situazione di azzardo morale (Coco, 1999; Pozzolo, 2004). In particolare, Coco (1999) dimostra da un lato, come in condizioni di informazione nascosta (asimmetria informativa), in presenza di debitori eterogenei nel grado di avversione al rischio, tali che i più avversi sono meno disposti a offrire garanzie, il gioco di segnalazione diviene impossibile e le garanzie vengono richieste solo ai debitori più rischiosi e, dall'altro, come la presenza di vincoli alla crescita dei tassi d'interesse, quali le leggi antiusura, possono portare a un equilibrio in cui i tassi sui prestiti assistiti da garanzie sono più elevati di quelli sui prestiti non garantiti, con conseguente correlazione positiva tra rischio e garanzia.

Alla varietà di soluzioni presentata dalla letteratura teorica non corrisponde un quadro altrettanto eterogeneo nei risultati empirici, la maggior parte dei quali, coerentemente con l'opinione più diffusa presso gli operatori finanziari e creditizi, mostra una correlazione positiva tra la richiesta di garanzie e la rischiosità dei debitori. Berger e Udell (1990), nella convinzione che la comprensione del legame tra rischio e garanzie imponga di distinguere diversi aspetti del rischio di credito (del debitore, del prestito e del creditore), rilevano una correlazione positiva tra ciascuna di tali tipologie e la prestazione delle garanzie. Inoltre, gli stessi autori rilevano che l'eventualità più comune è che le garanzie vengono richieste ai debitori percepiti ex-ante come più rischiosi, e che le garanzie non compensano la differenza di rischio tra i debitori più sicuri e quelli meno sicuri (Pozzolo, 2004).

In altri contesti, funzionali ai nostri fini, tuttavia, anche i lavori empirici mostrano risultati meno concordi. È il caso, ad esempio, dello studio dell'effetto di una relazione creditizia stretta e prolungata nel tempo (relationship lending) sulla prestazione delle garanzie. In proposito, la teoria economica ha prodotto modelli nei quali un rapporto di prestito siffatto, accrescendo la conoscenza dell'impresa da parte della banca, può contribuire a risolvere i problemi di azzardo morale, e la richiesta di garanzie diminuirebbe al prolungarsi della relazione creditizia (Boot e Thakor, 1994). Gli svantaggi del relationship lending sarebbero riconducibili essenzialmente ad un effetto cattura dell'impresa da parte dell'istituto di credito: quando le informazioni su cui si basa il rapporto stretto e continuato tra la banca e l'impresa non sono rapidamente trasferibili tra una banca e un'altra e il settore bancario è poco concorrenziale, il relationship lending finisce per conferire alla banca un monopolio informativo, e quindi un potere negoziale superiore a quello dell'impresa. Una siffatta situazione di tal genere, soprattutto se l'impresa non ha rapporti di credito con altre banche, si traduce facilmente in tassi più elevati (Sharpe, 1990; Rajan, 1992) o in strategie più conservative, cioè

ulteriormente avverse al rischio, da parte della banca (Weinstein e Yafeh, 1998), in tal modo vanificando, almeno in parte, i benefici del relationship lending (Berger e Udell, 1995; Harhoff e Körting, 1998, Degryse e van Cayseele, 2000 e Jiménez, Salas e Taurina, 2004). In tal senso, Elsas e Krahn (2000) mostrano come le garanzie costituiscano sostanzialmente uno strumento strategico dei creditori nei confronti dei clienti e degli altri creditori, perché obbligano maggiormente il debitore e rafforzano il potere del creditore, soprattutto in vista delle future negoziazioni. Inoltre, Rajan e Winton (1995) in ordine alla possibilità di un'interazione strategica tra i diversi creditori di un soggetto, rilevano che le decisioni della banca principale in tema di richieste di garanzie possono essere osservate da altre banche meno informate, con queste ultime che possono agire da free riders e condurre a una generale insufficienza nel monitoraggio dei debitori.

La criticità del ruolo delle garanzie nei rapporti creditizi è percepibile anche in uno degli aspetti apparentemente meno controversi, cioè quello dell'influenza esercitata dalle dimensioni del debitore. In effetti, se da un lato Elsas e Krahn (2000) mostrano una relazione negativa tra presenza di garanzie e dimensione del debitore, altri studiosi (Berger e Udell, 1995; Harhoff e Körting, 1998) rilevano al contrario una relazione positiva tra le due variabili.

Il ruolo delle garanzie nella fornitura di credito ha dunque aspetti ed effetti controversi, e con ogni probabilità ciò si deve in misura determinante ai fattori, tra i numerosi che vi contribuiscono, presi di volta in volta in considerazione. Tra i tentativi di indagare sulla complessità dei fattori sottostanti alla prestazione di garanzie nell'attività di credito Aivazian, Gu e Qiu (2004) evidenziano come l'effetto delle garanzie sul rischio d'insolvenza dipende dal livello dei tassi sui prestiti (loan rate). Jiménez, Salas e Saurina (2004) rilevano come l'utilizzo delle garanzie è più probabile quando i debitori sono di scarsa qualità, il creditore è una banca piccola, il creditore è una banca piccola e specializzata nel credito al consumo e la crescita economica è lenta. Al contrario, l'utilizzo delle garanzie appare meno probabile in presenza di una relazione di credito duratura e nei mercati di credito più concentrati.

La distinzione tra diverse tipologie di garanzia, che in letteratura è stata a lungo impedita da una cronica mancanza di dati affidabili, è invece al centro del contributo di Pozzolo (2004). L'autore rileva come, sebbene tenendo conto della rischiosità del debitore tutti i tipi di garanzia riducano il rischio di credito ex-ante, tuttavia le garanzie reali e quelle personali abbiano effetti e ragioni diverse nella relazione di credito, a causa dell'operare di due forze contrapposte: delle garanzie reali è meno facile disporre, ma allo stesso tempo, essendo prevalentemente di natura interna, queste non accrescono il valore delle attività di cui il creditore viene in possesso in caso di bancarotta del debitore, ma si limitano a stabilire le priorità di rivendicazione dei creditori, e solo raramente divengono strumento di incentivo per risolvere i problemi di azzardo morale. La funzione delle garanzie personali è simmetrica: sono più facilmente a disposizione, aumentano il valore del prestito per l'intermediario e tendono a costituire un potente strumento incentivante per il debitore; infatti la loro presenza si accompagna a un maggiore rischio ex-ante; del debitore. Entrambi i tipi di garanzia, infine, riducono il rischio di credito e consentono tassi d'interesse inferiori sui prestiti assistiti.

Nell'ambito della letteratura di riferimento, particolare attenzione è stata posta nel corso degli ultimi anni alla valorizzazione, in chiave economica, delle garanzie reali (Broccardo, 2007; Erzegovesi, 2007; Gai, 2009; Zechini e Ventura, 2009; D'Auria, 2011).

Nel contributo di Eleonora Broccardo (2007), il ricorso al *tranching* è giustificato alla luce delle imperfezioni di mercato, presenti nella formazioni degli *spread* sulle tranche o nella distribuzione dell'informazione privata riguardante la qualità degli attivi tra gli investitori. La possibilità di creare valore per investitori ed originator attraverso operazioni di cartolarizzazione può ricondursi alla capacità di completare il mercato, attraverso l'emissione di differenziate tranche il cui profilo di rendimento/rischio è funzione dei desiderata degli investitori. Condizione necessaria affinché il *tranching* si renda profittevole per l'originator consiste nella presenza di un mercato segmentato. Tanto la possibilità di discriminare il prezzo per massimizzare il premio che gli investitori sono disposti a pagare, quanto la capacità di fare arbitraggio sulla differenza, sono i presupposti che giustificano, sul profilo economico, il ricorso a tecniche di *tranching* (Ashcraft, 2005). La presenza di asimmetrie tra investitori ed originator giustifica la messa in pool e la successiva emissione di classi di strumenti finanziari differenziate, nella misura in cui l'originator informato realizza benefici, in termini di valore del portafoglio diversificato, maggiori dei costi connessi alla perdita di informazioni private, correlata alla messa in pool. La presenza di due tipologie di investitori diversamente informati giustifica la strutturazione di tranche subordinate; la componente dei flussi di cassa priva di rischio, generata dalle attività in portafoglio, è destinata agli investitori che non hanno o non vogliono acquisire informazioni costose e che pertanto sottoscrivono la tranche senior, mentre la componente dei flussi di cassa rischiosa è offerta mediante l'emissione della tranche equity agli investitori informati, o potenzialmente informabili, desiderosi di esporsi a tale rischio (DeMarzo, 2005).

Infine, si rileva il contributo apportato da una recente analisi condotta da Gai, Ielasi e Rossi (2013). Nello studio sono stati monitorati e commentati i caratteri e le tendenze evolutive del sistema Confidi in Italia, mediante l'analisi dei profili che distinguono le diverse forme di garanzia rilasciate da un ampio campione di operatori nazionali. In primo luogo, dall'analisi è emerso come la tipologia di garanzia fornita dai Confidi non sia correlata solamente alle caratteristiche dell'impresa finanziata e al tipo di prestito sottoscritto dalla stessa, ma dipenda in misura rilevante anche dalla banca finanziatrice. In secondo luogo, lo studio ha inoltre consentito di verificare come la forma tecnico-contrattuale di garanzia rilasciata incida non solo sull'ammontare di mezzi propri che il Confido è chiamato a detenere ai fini di vigilanza e sulle connesse condizioni di liquidità, ma anche sull'andamento dei default registrati dagli stessi Confidi.

Con l'entrata in vigore del D.M. 2 aprile 2015, n. 53, trova piena applicazione la riforma del Titolo V del Testo Unico Bancario (di seguito TUB), operata con il D. Lgs. 13 agosto 2010, n. 141, come successivamente modificato ed integrato.

Con la nuova formulazione degli articoli 106 e 112 TUB, si stabilisce che l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti nell' apposito albo, di cui all'art. 106 TUB, tenuto dalla Banca d'Italia².

Secondo quanto disposto dal D.M. 53/2015, art. 4, al fine di ottenere l'autorizzazione della Banca d'Italia per l'iscrizione all'albo ex art. 106 TUB, i confidi devono avere un volume di attività finanziaria pari o superiore a centocinquanta milioni di euro (cd. Confidi maggiori)³.

La Circolare n. 288 del 3 aprile 2015, "Sezione II - Requisiti per la richiesta di autorizzazione", chiarisce che per volume di attività finanziaria si intende l'aggregato composto da:

- a. cassa e disponibilità;
- b. crediti verso enti creditizi;
- c. crediti verso enti finanziari;
- d. crediti verso clientela;
- e. crediti impliciti nelle operazioni di locazione finanziaria;
- f. obbligazioni e altri titoli a reddito fisso;
- g. azioni, quote e altri titoli a reddito variabile;
- h. ratei attivi;
- i. garanzie rilasciate;
- j. altre poste dell'attivo e operazioni "fuori bilancio".

I confidi iscritti nell'albo ex art. 106 TUB esercitano in via prevalente l'attività di garanzia collettiva dei fidi e possono svolgere, prevalentemente nei confronti delle imprese consorziate o socie, le seguenti attività:

- a. prestazione di garanzie a favore dell'amministrazione finanziaria dello Stato, al fine dell'esecuzione dei rimborsi di imposte alle imprese consorziate o socie;
- b. gestione, ai sensi dell'articolo 47, comma 2, di fondi pubblici di agevolazione;
- c. stipula, ai sensi dell'articolo 47, comma 3, di contratti con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia per disciplinare i rapporti con le imprese consorziate o socie, al fine di facilitarne la fruizione.

I confidi iscritti nell'albo possono, in via residuale, concedere altre forme di finanziamento ai sensi dell'articolo 106, comma 1, TUB nei limiti massimi stabiliti dalla Banca d'Italia.

Ai sensi dell'art. 112 TUB, i confidi non iscritti nell'albo di cui all'art. 106 TUB (c.d. confidi minori) sono iscritti in un elenco tenuto dall'Organismo previsto dall'articolo 112-bis ed esercitano in via

² Ulteriori attività degli intermediari finanziari possono essere: a) emettere moneta elettronica e prestare servizi di pagamento a condizione che siano a ciò autorizzati ai sensi dell'articolo 114–quinquies, comma 4, TUB e iscritti nel relativo albo, oppure prestare solo servizi di pagamento a condizione che siano a ciò autorizzati ai sensi dell'articolo 114–novies, comma 4, TUB e iscritti nel relativo albo; b) prestare servizi di investimento se autorizzati ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; c) esercitare le altre attività a loro eventualmente consentite dalla legge nonché attività connesse o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia.

³ Ulteriori requisiti sono previsti dall'articolo 107, comma 1, lettere d) e f), TUB, nonché dall'art. 6 del D.M. 53/2015.

esclusiva l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali⁴, nel rispetto delle disposizioni dettate dal Ministro dell'economia e delle finanze e delle riserve di attività previste dalla legge.

Il 5 luglio 2016 la Camera dei Deputati ha approvato in via definitiva la proposta di legge delega di riforma del sistema dei Confidi, a un anno esatto dalla relativa approvazione in Senato.

Il Governo, su proposta del Ministero dell'Economia e delle Finanze, dovrà approvare uno o più decreti legislativi al fine di ridisegnare l'impianto normativo del sistema dei consorzi e delle cooperative che offrono garanzie alle PMI e ai professionisti al fine di favorirne l'accesso al credito bancario.

La legge delega incarica, poi, il Governo di emanare misure volte a:

- rafforzare la patrimonializzazione dei Confidi attraverso la raccolta di risorse pubbliche, private e del terzo settore;
- riordinare le modalità di contribuzione degli enti pubblici finalizzate alla patrimonializzazione dei Confidi, anche nel rispetto della disciplina europea degli aiuti di Stato;
- razionalizzare e valorizzare le attività svolte dai soggetti operanti nella filiera della garanzia e controgaranzia, al fine di rendere più efficiente l'utilizzo delle risorse pubbliche e favorire la sinergia tra il Fondo centrale di garanzia per le PMI e i Confidi;
- sviluppare, nell'ambito delle finalità tipiche, forme di garanzia e servizi (finanziari e non) che rispondano alle mutate esigenze delle PMI, favorendo, al contempo, un miglior accesso al credito per le stesse, attraverso una semplificazione degli adempimenti e una diminuzione dei costi per intermediari e Confidi.

Infine, pare certamente utile rilevare i dati sottostanti al fenomeno Confidi (aggiornanti al settembre 2016) sia con riferimento al contesto italiano sia al contesto regionale Pugliese. Il sistema delle garanzie mutualistiche era popolato, con riferimento al contesto nazionale (cfr., I confidi in Italia, 2017, Comitato Torino Finanza, Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino, pag. 7), da 334 Confidi attivi, di cui 295 non soggetti alla vigilanza di Banca d'Italia. Dei rimanenti 39 confidi, 17 erano iscritti al nuovo Albo ex art. 106 e 22 erano in attesa dell'autorizzazione all'iscrizione al suddetto Albo. Rispetto alle precedenti misurazioni del Comitato Torino Finanza (cfr., I confidi in Italia, 2016, Comitato Torino Finanza, Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino) si rileva la prosecuzione del trend di contrazione degli operatori attivi, sia per quanto attiene i soggetti vigilati sia i soggetti non vigilati. Tale andamento è riconducibile sia ai fenomeni di cessazione assoluta di numerosi confidi sia a fenomeni aggregativi funzionali al superamento dei nuovi limiti in termini di attività finanziarie imposti dalla normativa e all'accrescimento delle quote di mercato. In termini generali, tuttavia, la ripartizione tra gli operatori attivi è rimasta pressoché invariata. Difatti, i confidi vigilati rappresentano il 12% dei soggetti attivi, contro l'88% dei non vigilati (ex 112).

⁴ Il D.M. 53/2015, art. 5 fornisce la descrizione dei servizi connessi o strumentali all'attività di garanzia collettiva dei fidi.

Con riferimento ai soggetti vigilati, si rileva una presenza sul territorio nazionale pressoché quasi omogenee tra le macro-aree del Paese. Difatti, ad eccezione dell'area nord-Est ove si registra una presenza pari la 31%, nelle altre tre macro-aree si registrano percentuali variabili tra il 21% (Centro) e il 26% (Sud e isole)

Con riferimento ai soggetti non vigilati, pari a complessive 441 unità, si rilevano 295 soggetti attivi a fronte di 146 soggetti inattivi. A livello macro, dalla comparazione tra i dati del Comitato Torino Finanza (edizioni 2016 e 2017), si rileva una lievissima contrazione di soggetti non vigilati (7 unità). Tuttavia, a livello micro, si rileva un forte incremento dei soggetti non attivi che rappresentano circa un terzo dei confidi (146) rispetto all'intero campione dei confidi ex 112, pari a 441 unità.

Con riferimento al contesto regionale Pugliese, a settembre 2016, erano presenti 63 confidi – di cui 61 confidi minori, uno vigilato ed uno in corso di autorizzazione all'Albo dei soggetti vigilati. I confidi non vigilati attivi erano pari a 41 unità, a fronte delle 20 unità non operative. In generale, il sistema delle garanzie mutualistiche ha svolto un ruolo importante nel processo di finanziamento delle imprese pugliesi. Difatti, in controtendenza rispetto al dato nazionale, che evidenzia un decremento dell'8% delle garanzie rilasciate nel corso del 2015, nel contesto pugliese si è assistito ad un incremento del 5,3%. Tale fenomeno pare ascrivibile, seppur in presenza di un settore dei confidi ancora frammentato ma in consolidamento, alle misure di politica industriale del credito poste in essere dalla Regione Puglia attraverso le azioni previste dal Programma Operativo 2007-2013.

CAPITOLO 2. IDENTIFICAZIONE DELLA DOMANDA POTENZIALE E STRUMENTI FINANZIARI

2.1 Analisi dei fallimenti di mercato

Come previsto dall'articolo 37 del Regolamento UE 1303/2013, l'adozione di SF grazie ai contributi dei fondi strutturali ha come obiettivo l'incentivazione di investimenti caratterizzati da difficoltà nel reperimento delle risorse finanziarie necessarie. Ciò è dovuto potenzialmente sia a una scarsa disponibilità di fondi sia ad un alto costo associato al finanziamento, che gli strumenti finanziari possono contribuire ad alleviare, fornendo liquidità e requisiti collaterali. Il punto (2) (a) dell'articolo 37 richiede, per motivare l'utilizzo degli SF, l'analisi preliminare dei fallimenti di mercato, dell'esistenza di una condizione di sub-ottimalità degli investimenti e della quantificazione del fabbisogno finanziario necessario al conseguimento degli obiettivi programmatici.

Pertanto, uno degli aspetti principali nella realizzazione di una valutazione *ex-ante* risiede nella analisi e nella quantificazione dei fallimenti di mercato.

Con il concetto di fallimento di mercato, ai sensi di quanto previsto dalla Metodologia BEI, si fa riferimento ad imperfezioni o aspetti non funzionanti del mercato, che generano una allocazione inefficiente delle risorse con una sottoproduzione o sovrapproduzione di determinati beni e/o servizi. In generale, a causa dei fallimenti di mercato non si verifica l'incontro tra domanda e offerta in termini quantitativi o qualitativi.

In merito agli SF nella forma delle garanzie si fa particolare riferimento al fallimento di mercato relativamente al settore del 'credito' (c.d. "*financing gap*"), dove per determinate categorie di prenditori non si realizza l'incontro tra domanda ed offerta di credito. Negli ultimi anni, anche a seguito della crisi economico-finanziaria e della trasformazione degli scenari globali, le problematiche legate al mercato del credito si sono acutizzate, rendendo l'accesso al credito ancor più difficoltoso, ed esacerbando per tal via il *financing gap*. Pertanto, soprattutto con riferimento alle piccole imprese, a causa di potenziali fallimenti di mercato, non si verifica l'incontro tra domanda potenziale e offerta di credito, con il risultato del razionamento del credito.

In termini esemplificativi, il potenziale *financing gap* derivante dalla circostanza che la domanda potenziale stimata risulta stabilmente superiore rispetto all'offerta di credito. Nello specifico, si rappresenta il *financing gap* storico (relativo alla precedente programmazione) e prospettico (relativo alla nuova programmazione), con una progressiva riduzione, derivante proprio dall'implementazione degli SF volti proprio a colmare tale *financing gap*.

In coerenza con la metodologia BEI e con le *best practices* europee, al fine di stimare il *financing gap* è opportuno tenere in considerazione la domanda di credito potenziale per singolo SF, che si compone di:

- **domanda soddisfatta**, intesa come la domanda di credito che effettivamente espressa dai richiedenti riesce ad ottenere i finanziamenti richiesti;
- **domanda insoddisfatta**, intesa come quella domanda di credito che, seppur espressa dai richiedenti, non riesce ad ottenere i finanziamenti richiesti o li ottiene solo parzialmente;
- **domanda inespressa**, intesa come quella domanda di credito che a causa del clima di incertezza o di altri fattori specifici e congiunturali non viene espressa e formalizzata da parte dei potenziali richiedenti.

La differenza tra domanda potenziale e offerta di credito permette di stimare il *financing gap*. Risulta, però, opportuno analizzare le cause alla base del *financing gap* per capire se si tratti specificatamente di un fallimento di mercato. Nello specifico, si è davanti ad un fallimento di mercato quando la domanda potenziale non risulta pienamente soddisfatta a causa di malfunzionamenti e imperfezioni del mercato, sebbene il prenditore sia sano e meritevole di credito, nonché quando prevede investimenti economicamente e finanziariamente sostenibili.

In termini esemplificativi, possibili cause del razionamento del credito che si configurano come fallimenti di mercato possono essere:

- politiche bancarie restrittive, a svantaggio in particolare di determinate categorie di prenditori e di settori;
- mancanza di storia creditizia da parte dei prenditori che non permette una facile e rapida valutazione del merito creditizio da parte delle istituzioni creditizie;
- mancanza di garanzie e *collateral* da utilizzare da parte dei prenditori;
- ristretta capacità finanziaria degli intermediari finanziari anche a causa delle tensioni di liquidità e della crisi finanziaria;
- scarsa conoscenza del mercato locale e conseguente capacità di valutare il merito creditizio dei prenditori;
- elevato *cost-to-serve* bancario per la distribuzione dei finanziamenti che rende economicamente poco sostenibile la concessione di prestiti di importo ridotto.

Non costituisce fallimento di mercato il caso in cui i richiedenti risultino economicamente poco sostenibili o presentino un elevato rischio di *default* e di conseguenza la loro domanda non risulti

soddisfatta dai canali creditizi a causa dei meccanismi di selezione automatici attuati dal mercato. Più nel dettaglio, non costituisce fallimento di mercato il caso in cui i richiedenti non riescano ad accedere al credito a causa di una scarsa sostenibilità economica e/o finanziaria dei progetti e degli investimenti presentati.

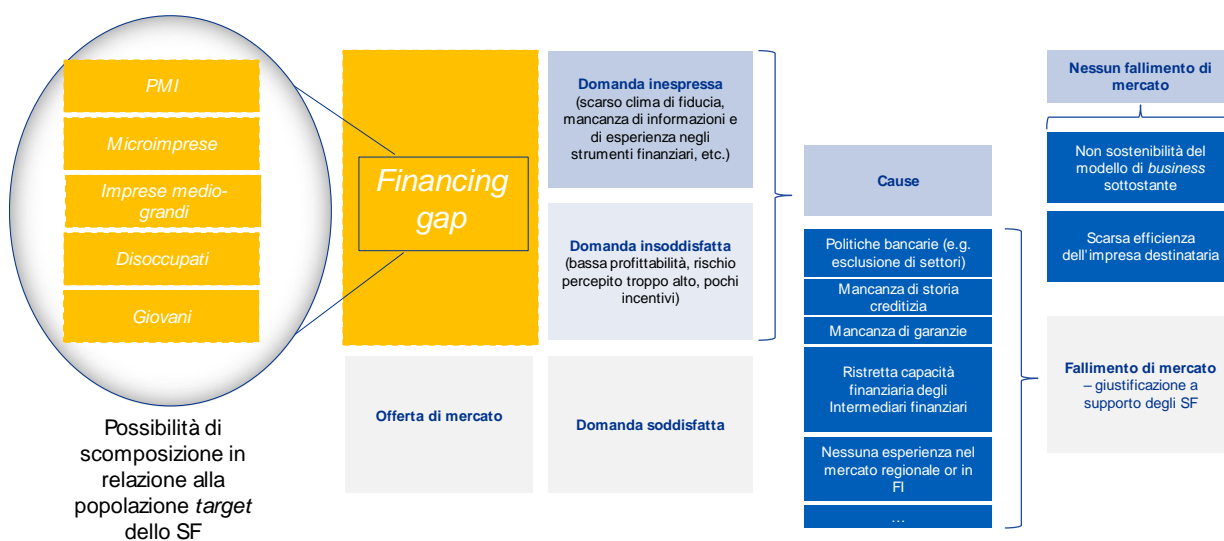
In termini esemplificativi, possibili cause del razionamento del credito che non si configurano come fallimenti di mercato possono essere:

- scarsa sostenibilità economico e/o finanziaria del *business* aziendale;
- scarsa sostenibilità economico e/o finanziaria del piano di investimento o di sviluppo presentato agli intermediari finanziari.

L'obiettivo dell'analisi dei fallimenti di mercato è, pertanto, quello di analizzare per la popolazione *target* di ogni SF la presenza di un fallimento di mercato e, di stimarne il conseguente *financing gap*.

La figura 11 illustra, in maniera sintetica, la composizione del *financing gap* e le possibili cause di base.

Figura 11 *Financing gap*



Per stimare il financing gap, attraverso la valorizzazione delle specifiche evidenze di mercato e l'effettiva conoscenza degli operatori locali, si è proceduto a realizzare una consultazione pubblica (ai sensi di quanto previsto dal Reg. (UE) 1303/2013) che ha permesso di calcolare la dimensione e le cause della domanda di credito insoddisfatta e inespressa.

2.2 Analisi degli strumenti finanziari

Sulla base dell'analisi dell'esistenza di fallimenti del mercato che limitano la crescita e lo sviluppo economico e sociale, si possono strutturare ed implementare SF volti a facilitare il superamento delle cause che determinano i suddetti fallimenti, o comunque a limitare il *financing gap*.

La scelta di utilizzare uno SF deve essere pertanto supportata dall'identificazione dei maggiori benefici da questo apportati rispetto ad altre forme di supporto e di come e in che misura lo SF riesca a colmare il fallimento di mercato sia in termini quantitativi che qualitativi.

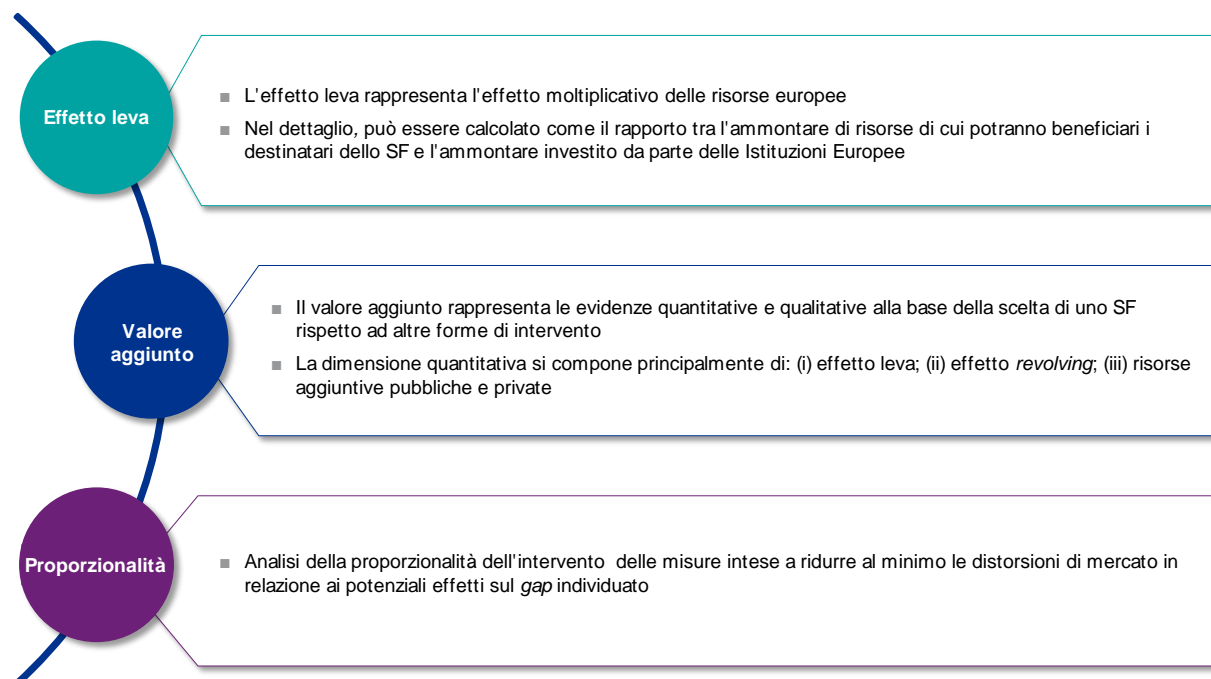
Per ciascuno SF in esame, in coerenza con la Metodologia BEI, per la valutazione quantitativa del valore aggiunto vengono esaminati per singolo SF:

- **effetto leva**, che rappresenta l'effetto moltiplicativo delle risorse europee. Nel dettaglio, coerentemente con la definizione della Metodologia BEI, può essere calcolato come il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (anche grazie alle risorse finanziarie addizionali rispetto alla quota del contributo UE al POR) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee. La Metodologia BEI considera risorse addizionali anche il co-finanziamento nazionale e regionale del POR, oltre ad altri contributi, quali co-finanziamenti bancari o di altri operatori privati o pubblici, e considera solo il primo ciclo di investimento (senza c.d. "effetto *revolving*"). Inoltre, il calcolo dell'effetto leva non deve tener conto di eventuali contributi da parte dei beneficiari finali. Infine, il valore aggiunto è maggiore se l'effetto leva è maggiore, in quanto grazie al contributo del POR è possibile attrarre maggiori risorse aggiuntive;
- **effetto *revolving***, ovvero il beneficio derivante dalla possibilità di reimpiego delle risorse derivanti dai rimborsi dei destinatari (o dal disimpegno delle controgaranzie fornite) a favore di altri destinatari. Il valore aggiunto è maggiore se l'effetto revolving è maggiore, in quanto un maggior numero di destinatari potrà beneficiare delle agevolazioni grazie al reimpiego dei rimborsi;
- **risorse private e pubbliche aggiuntive**, ovvero la stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto). Rappresenta uno dei principali benefici degli SF poiché costituisce la possibilità di attrarre risorse pubbliche e private aggiuntive per il finanziamento degli Interventi *Target*, permettendo di incrementare gli investimenti e, per tale via, di ottenere un potenziale maggior impatto finanziario rispetto ad uno strumento a fondo perduto, incrementando così le possibilità di conseguire gli obiettivi fissati dalla Pubblica Amministrazione.

Infine, in coerenza con la Metodologia BEI, per il completamento dell'analisi quantitativa dello SF è opportuno analizzare la proporzionalità dell'intervento dello SF rispetto *financing gap* individuato.

La Figura seguente, sintetizza, i principali elementi della valutazione quantitativa degli SF.

Figura 12: Elementi principali della valutazione quantitativa per SF



2.3 Consultazione pubblica

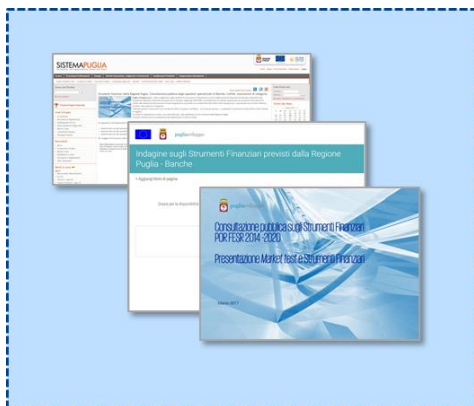
Al fine di supportare la Regione Puglia nella corretta analisi dei fallimenti di mercato e strutturazione degli SF, Puglia Sviluppo ha condotto una consultazione pubblica (cd. di "*Market Testing*") relativa ai seguenti SF: Fondo rischi; *Tranched Cover* e *Risk sharing loan*.

La consultazione pubblica è volta innanzitutto a verificare l'esistenza di un fallimento di mercato relativo all'accesso al credito delle piccole imprese operanti nel territorio della Regione Puglia. Nello specifico, a causa di malfunzionamenti e imperfezioni del mercato (quale ad esempio la scarsa trasparenza delle piccole imprese, elevato *cost-to-serve* bancario), le piccole imprese, sebbene con progetti economicamente e finanziariamente sostenibili, potrebbero non riuscire ad accedere al credito e a realizzare così gli investimenti previsti. Il verificarsi di tale condizione potrebbe limitare significativamente la crescita e le potenzialità delle singole imprese e quindi del sistema nel complesso.

La consultazione pubblica, inoltre, mira a verificare che la strategia individuata, e la conseguente architettura per i singoli SF, siano efficaci per garantire i risultati in termini di mitigazione dei *gap* di mercato e i conseguenti benefici per i destinatari, prima di avviarne la realizzazione.

La consultazione pubblica, svolta in stretto raccordo e sotto la supervisione di Puglia Sviluppo, oltre che nel pieno rispetto dei principi del Reg. (UE) n. 240/2014, è avvenuta tramite la pubblicazione di un questionario su una piattaforma *online* dedicata ("SurveyMonkey").

Figura 13: Procedura di consultazione pubblica



Al fine di garantire l'accesso a tutti gli operatori e soggetti interessati, la consultazione è stata adeguatamente pubblicizzata sul sito *online* della Regione denominato "Sistema Puglia" e supportata dalla condivisione, con tutti i soggetti interessati, di un documento informativo di base, volto ad introdurre e spiegare l'obiettivo della consultazione e gli Strumenti Finanziari oggetto di analisi.

Le domande previste nel questionario (Cfr. "Allegati") formulate in formato sia aperto sia chiuso hanno consentito la raccolta sistematica di osservazioni, informazioni e pareri dei principali operatori locali al fine di coglierne le principali difficoltà ed esigenze. Nello specifico, il questionario è stato suddiviso nelle seguenti sezioni:

- "anagrafica", volta ad identificare esclusivamente le competenze sugli SF dei rispondenti garantendo la forma anonima;
- "il mercato", volta ad individuare e quantificare l'esistenza di un fallimento di mercato relativo all'accesso al credito delle piccole imprese in Puglia;
- sezioni dedicate al singolo SF (Fondo rischi; *Tranched Cover* e *Risk sharing loan*), quali:
 - "esperienza sullo SF", volta ad individuare l'esperienza specifica dei rispondenti nelle precedenti programmazioni sugli SF oggetto di analisi;
 - "finalità dello SF", volta a valutare e confermare che la strategia individuata per i singoli SF siano efficaci per garantire i risultati in termini di mitigazione dei *gap* di mercato e i conseguenti benefici per i destinatari;
 - "funzionamento dello SF", volta ad analizzare la rispondenza delle caratteristiche operative dello SF alle specifiche esigenze degli operatori di mercato;
 - "suggerimenti e altre riflessioni", finalizzata a consentire ai rispondenti di esprimere ulteriori suggerimenti e riflessioni.

Per garantire un *overview* complessiva del mercato, sono stati coinvolti diverse tipologie di *stakeholder* attraverso la predisposizione di questionari *ad hoc*.

Nello specifico, le specifiche categorie di *stakeholder* coinvolte sono state:

- associazioni di categoria⁵;
- banche;
- confidi.

Figura 14: *Stakeholder* coinvolti nell'indagine

Soggetti intervistati	Strumenti Finanziari oggetto del Market Test	
	Fondo rischi diretti alla concessione di garanzie	Tranched cover e risk sharing loans
Associazioni di categoria	✓	✓
Banche	✓	✓
Confidi	✓	✓

La procedura di consultazione pubblica, avviata in data 02/03/2017, ha consentito la ricezione di 48 questionari (di cui 24 compilati da banche, 13 da Confidi e 11 da Associazioni di categoria)⁶.

Figura 15: Numero di rispondenti per categoria di *Stakeholder*



Sebbene la consultazione pubblica, a differenza delle cd. "survey", che prevedono un campionamento casuale e rappresentativo, non si

referisca ad una specifica popolazione *target* ma risulta aperta a tutti i soggetti che desiderino partecipare, purché con i dovuti requisiti, si può constatare che il numero di rispondenti sia significativo rispetto al numero degli operatori attualmente attivi in Puglia. Nello specifico, la partecipazione al questionario di 24 banche e 13 Confidi risulta molto rilevante e rappresentativa della popolazione *target* se si considera che attualmente in Puglia risultano operativi 28 gruppi bancari⁷ e che i Confidi rispondenti rappresentano circa il 90% del totale dei Confidi effettivamente operanti sul territorio regionale⁸.

⁵ Le associazioni di categoria sono state coinvolte in quanto rappresentative delle imprese nel territorio pugliese.

⁶ Nel documento sono riportati i risultati così come raccolti al giorno 08/03/2017. Con il numero di rispondenti si intende il numero effettivo di partecipanti al questionario e non chi ha esclusivamente effettuato l'accesso sulla piattaforma.

⁷ Fonte: Banca d'Italia - Bollettino statistico, IV 2016.

⁸ Ai sensi degli albi previsti da Banca d'Italia attualmente risultano presenti in Puglia 62 Confidi (di cui 1 vigilato e 11 inattivi) ma sulla base dell'esperienza e della conoscenza del settore si stima che il tasso di rispondenza al questionario rappresenta circa il 90% dei Confidi effettivamente attivi e che hanno esercitato l'attività di erogazione di garanzie negli ultimi anni.

CAPITOLO 3. ANALISI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ADOTTATI NELLA PROGRAMMAZIONE 2007/2013

3.1 L'offerta di strumenti di ingegneria finanziaria, nella forma delle garanzie, nella programmazione 2007-2013 dei Fondi strutturali

Nell'ambito P.O. FESR Puglia 2007/2013 ed, in particolare, dell'Asse VI, la Regione ha attuato misure volte a contrastare il credit crunch e a favorire l'accesso al credito delle PMI regionali.

In tale contesto, la Regione ha attuato una specifica azione, ossia l'Azione 6.1.6 "Aiuti in forma di garanzia di credito (CONFIDI)", per sostenere lo sviluppo di garanzie collettive aziendali da parte dei consorzi e società cooperative di garanzia collettiva dei fidi - Confidi - delle PMI, al fine di favorire lo sviluppo delle Piccole Medie Imprese attraverso il miglioramento delle condizioni di accesso al credito.

Attraverso la su menzionata azione, sono stati concessi contributi destinati ai fondi patrimoniali di garanzia dei Consorzi fidi. L'Azione è stata attuata selezionando i Confidi sulla base di specifici bandi ed avvisi pubblicati sul Bollettino Ufficiale della Regione Puglia.

L'Azione 6.1.6 ha rivestito un ruolo determinante nelle strategie di supporto all'accesso al credito avviate dalla Regione Puglia, in quanto, oltre a favorire operazioni di credito intraprese dalle imprese in una fase di crisi, lo strumento ha favorito l'evoluzione delle cooperative di garanzia e dei consorzi fidi in direzione di un'ulteriore spinta verso la concentrazione e la qualificazione dell'offerta.

Inoltre, la Regione ha attuato un'altra azione (azione 6.1.13) con la quale ha inteso sostenere il rafforzamento delle fonti di finanziamento delle microimprese e delle PMI, attraverso strumenti di ingegneria finanziaria, nella forma del Fondo di garanzia e del Fondo Tranché cover, ai sensi degli articoli 44 e seguenti del Regolamento (CE) n. 1083/2006 del Consiglio e degli articoli 43 e seguenti del Regolamento (CE) 1828/2006 della Commissione.

3.1.1 Fondo Rischi della Puglia

3.1.1.1 Struttura del Fondo

Nell'anno 2009, la Regione Puglia ha emanato un primo Avviso pubblico, a valere sull'Azione 6.1.6, per l'accesso ai contributi a favore di cooperative di garanzia e consorzi fidi per la dotazione di fondi rischi diretti alla concessione di garanzie a favore di operazioni di credito attivate da piccole e medie imprese socie (B.U.R.P. n. 58 del 16 aprile 2009). Per l'attuazione del suddetto avviso sono stati impegnati 50 milioni.

Con tale Avviso la Regione Puglia ha inteso favorire, mediante contributi ai fondi patrimoniali di garanzia – fondi rischi, la crescita delle cooperative di garanzia e dei consorzi fidi.

Nell'anno 2012, la Regione Puglia ha emanato un successivo Avviso pubblico, a valere sull'azione 6.1.6 – Fondo rischi, con le stesse finalità di quello precedente, con una nuova dotazione di 50 milioni di euro (B.U.R.P. n. 119 del 16 agosto 2012).

Considerati gli effetti positivi in termini di efficienza ed efficacia dei primi due avvisi pubblici, nell'anno 2015, la Regione Puglia ha emanato il 3° Avviso pubblico per l'accesso ai contributi a favore di consorzi fidi per la dotazione di "fondi rischi" diretti alla concessione di garanzie a favore di operazioni di credito attivate da piccole e medie imprese socie (BURP n. 151 del 19 novembre 2015). Alla misura sono stati destinati € 40.000.000.

Il rapporto tra Confidi e Regione Puglia per la gestione del suddetto strumento di ingegneria finanziaria è stato disciplinato da appositi Accordi di Finanziamento, redatti ai sensi dell'art. 43, Regolamento (CE) n. 1828/2006 della Commissione.

L'erogazione delle garanzie, prestate dai confidi al fine di favorire l'accesso al credito da parte delle PMI, è avvenuta secondo la forma e le intensità delle agevolazioni previste dai Regolamenti regionali n. 2 del 31 gennaio 2012 ("Regolamento per la concessione di aiuti di importanza minore - de minimis - alle PMI") e n. 7 del 27 aprile 2011 ("Aiuti in forma di garanzia, controgaranzia e cogaranzia forniti a favore delle PMI a fronte di prestiti per investimenti iniziali").

Gli "aiuti" hanno riguardato contributi destinati ai fondi patrimoniali di garanzia dei confidi – fondi rischi. Hanno potuto beneficiare dei contributi previsti dalla presente azione le operazioni di ricorso al credito bancario finalizzate all'effettuazione e/o al sostegno di:

- processi di capitalizzazione aziendale;
- processi di riequilibrio finanziario finalizzati all'estinzione di linee di credito a breve e medio termine e all'adozione di un piano di rientro dall'indebitamento;
- investimenti in attivi materiali e immateriali;
- per gli aiuti concessi dal 01/07/2012, hanno potuto beneficiare dei contributi anche le operazioni inerenti ai prestiti finalizzati all'attivo circolante (scorte di materie prime e prodotti finiti, contratto di credito edilizio per costruzioni, anticipo export-import, anticipo fatture, anticipo contratti, salvo buon fine).

I beneficiari finali sono le piccole e medie imprese aderenti ai Confidi a cui sono assegnate le risorse. Lo strumento è stato gestito dalla Regione Puglia "Dipartimento Sviluppo economico, Innovazione, Istruzione, Formazione e Lavoro, Sezione Competitività dei sistemi produttivi".

L'attività portata avanti dalla Sezione, con riferimento ai Fondi rischi, si compone di una serie di endo-procedimenti, i cui principali sono:

- richiesta ed esame delle relazioni semestrale;
- Istruttoria delle periodiche richieste di svincolo del Fondo;
- Istruttoria delle rendicontazioni annuali per la definizione e lo svincolo degli oneri di gestione;
- Cura degli eventuali contenziosi, con relazioni all'Avvocatura;

- Corrispondenza quotidiana con i confidi – telefonica ed a mezzo email;
- Verifica, istruttoria e convalida delle posizioni insolute.

3.1.1.2. Lezioni apprese

Nel 2003 è iniziato il processo di razionalizzazione del sistema delle garanzie in Italia, caratterizzato da eccessiva frammentazione e di conseguenza dal basso livello di professionalità nell'erogazione del servizio di prestazione di garanzia. Tale processo, avviato con l'emanazione della Legge Quadro sui Confidi (D. Legs. 269/2003) e con l'entrata in vigore della Normativa Secondaria sui Confidi di Banca d'Italia⁹, ha favorito, fin dal 2003, un'ondata di fusioni ed aggregazioni fra Confidi che ha portato alla riduzione del numero complessivo ed alla nascita di player di mercato di maggiori dimensioni e più strutturati a livello organizzativo.

Nel periodo di crisi economica e finanziaria, relativamente al periodo 2008-2010, i rilevanti contributi che le Regioni hanno erogato in favore dei Confidi hanno visto il Mezzogiorno come area nella quale si sono concentrati gli interventi più cospicui. I fondi stanziati hanno trovato copertura finanziaria in prevalenza nei bilanci degli Enti regionali, anche se è stato diffuso il ricorso a stanziamenti di matrice comunitaria (di norma fondi stanziati nell'ambito dei P.O.R. FESR, Programmi Operativi Regionali).

In Puglia, dove il sistema delle garanzie è sempre stato caratterizzato da un numero eccessivo di confidi di piccole dimensioni, l'azione della Regione ha comportato una consistente riduzione del numero dei confidi, grazie a misure (Azione 6.1.6 e Azione 6.1.7¹⁰ del P.O. FESR Puglia 2007/2013) volte a favorire una maggiore aggregazione e un adeguamento strutturale dei Confidi dal punto di vista tecnico-organizzativo ed a sostenere l'evoluzione dei consorzi in soggetti vigilati quali intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui al Testo Unico Bancario.

Tali misure hanno agevolato il miglioramento delle strutture organizzative ed hanno favorito operazioni di fusioni dalle quali sono derivati quattro rilevanti Confidi della regione. Tra questi quattro confidi regionali, Cofidi.it è diventato intermediario finanziario vigilato ai sensi dell'art. 107 del TUB e, a seguito della riforma del del Titolo V del Testo Unico Bancario (di seguito TUB), operata con il D. Lgs. 13 agosto 2010, n. 141, ed attuata con l'entrata in vigore del D.M. 2 aprile 2015, n. 53, è stato autorizzato ad iscriversi nell'elenco speciale dei soggetti vigilati di cui all'art. 106 del TUB. Fidindustria Puglia, invece, ha concluso nell'anno 2016, un'operazione di fusione per incorporazione e cambio di denominazione con il Confidi Mutual credito dando vita al confidi Confidi Adriatico.

⁹ La Normativa Secondaria di Banca d'Italia sui Confidi è entrata in vigore il 13/02/2007, con modifiche successive nel 2008 e nel 2009 e prevede l'iscrizione all'elenco speciale ex art. 107 per i Confidi con stock di garanzie in essere superiore a 75 milioni di euro.

¹⁰ L'Azione 6.1.7 (P.O. FESR Puglia 2007/2013) "Interventi per adeguare il ruolo e la struttura dei Confidi alle nuove regole di Basilea 2 e del Testo Unico Bancario" ha finanziato i programmi di sostegno alla garanzia di credito attraverso la concessione di aiuti in regime "de minimis" ai Consorzi fidi presenti nel territorio pugliese.

Con riferimento all'analisi delle lezioni apprese dall'attuazione degli avvisi pubblicati negli anni 2009, 2012 e 2015, si riporta quanto segue.

A fronte dell'aggiudicazione di risorse finanziarie, pari, complessivamente, a 140 milioni di euro, i confidi beneficiari hanno stipulato apposite convenzioni con le banche del territorio, al fine di rilasciare garanzie dirette in favore delle banche e, di conseguenza, di favorire l'erogazione di prestiti rimborsabili a beneficio delle PMI operanti nella regione Puglia.

Il tasso di garanzia, in maniera conforme alla normativa comunitaria, non è stato superiore all'80%.

Le operazioni afferenti agli avvisi pubblici¹¹ si sono concluse con l'erogazione, da parte delle banche convenzionate, dei finanziamenti garantiti dai confidi beneficiari.

Resta *in itinere* l'operatività dello strumento con riferimento alla gestione delle garanzie rilasciate e dei finanziamenti sottostanti, al rimborso dei prestiti, all'eventuale attività di recupero dei crediti con riferimento ai finanziamenti appostati in *default* secondo la disciplina di vigilanza in vigore.

1° Avviso pubblico (B.U.R.P. n. 58 del 16 aprile 2009)

A seguito dell'espletamento delle procedure di evidenza pubblica di cui all'avviso del 16 aprile 2009, la Regione Puglia ha ammesso ai benefici dello strumento di ingegneria finanziaria i seguenti confidi.

Tabella 4. Confidi beneficiari. 1° avviso

N.	CONFIDI
1	COOPERATIVA ARTIGIANA DI GARANZIA DI BARI SOC.COOP.
2	ARTIGIANFIDI SOCIETA' COOPERATIVA A.R.L.
3	CO.FIDI PUGLIA ARL
4	SOCIETA'DI GARANZIA FRA COMMERCANTI
5	COFIDI COMMERCANTI DI CAPITANATA SOCIETA'COOPERATIVA
6	FIDINDUSTRIA BARI
7	L'ARTIGIANA COOPERATIVA ARTIGIANA DI GARANZIA DI LECCE SOCIETA' COOPERATIVA A MUTUALITA' PREVALENTE
8	CNA COOPERATIVA ARTIGIANA DI GARANZIA DI CREDITO A
9	CO.FI.MA. COOPERATIVA FIDI MASSAFRA CONFIDI DEL LEVANTE CONSORZIO DI GARANZIA
10	CONFIDI DEL LEVANTE CONSORZIO DI GARANZIA COLLETTIVA FIDI
11	EUROFIDI PUGLIA

I suddetti confidi sono stati coinvolti in processi di aggregazione e fusioni, da cui è derivata la riduzione dei soggetti beneficiari. Nel periodo tra il 2009 ed il 2012, la risultanza delle suddette fusioni è riepilogata nella tabella che segue. Nella medesima tabella sono indicate le risorse aggiudicate a ciascun confidi.

¹¹ L'operatività del 3° avviso (BURP n. 156/2015) è stata prorogata al 31/03/2017.

Tabella 5. Confidi beneficiari risultanti da fusioni

N.	CONFIDI BENEFICIARI AMMESSI ALLO STRUMENTO	N.	CONFIDI BENEFICIARI RISULTANTI DA FUSIONI	DOTAZIONE FONDO
1	FIDINDUSTRIA	1	FIDINDUSTRIA PUGLIA	5.082.946,32
2	CO.FI.MA. COOPERATIVA FIDI MASSAFRA CONFIDI DEL LEVANTE CONSORZIO DI GARANZIA			
3	CONFIDI DEL LEVANTE CONSORZIO DI GARANZIA COLLETTIVA FIDI			
4	EUROFIDI PUGLIA			
5	CNA BRINDISI	2	CNA BRINDISI	3.881.094,59
6	SOCIETÀ GARANZIA COMMERCianti (TARANTO)	3	CONFIDI CONFCOMMERCIO PUGLIA	9.582.647,81
7	COFIDI COMMERCianti CAPITANATA (FOGGIA)			
8	ARTIGIANFIDI	4	ARTIGIANFIDI PUGLIA	11.003.214,80
9	COOP. ARTIG.			
10	L'ARTIGIANA	5	L'ARTIGIANA	7.299.235,41
11	COFIDI PUGLIA	6	COFIDI PUGLIA	13.150.861,07
TOTALE				50.000.000,00

Di seguito si riportano le risultanze di tali operazioni, in termini di dati aggregati.

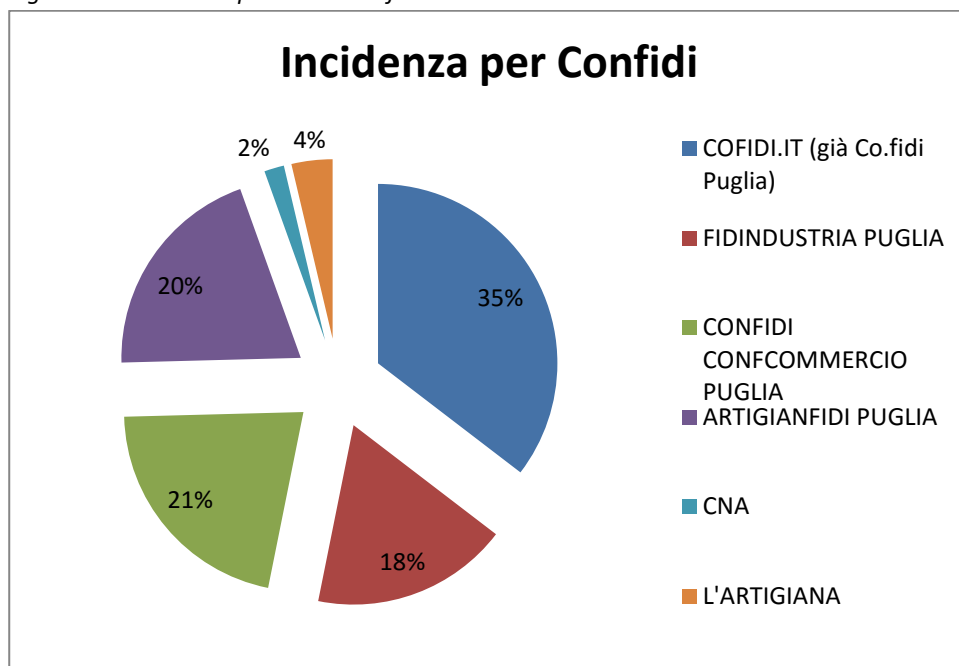
Tabella 6. Risultati dell'azione

Garanzie rilasciate dai confidi (€)	Finanziamenti bancari erogati (€)	Numero posizioni garantite (n.)	Insoluti (€)
259.907.218,34	323.818.657,21	2.340	6.323.408,96

Dalle informazioni di cui sopra, si evince che il tasso di *default* dell'operazione, al 31/12/2015, ossia il rapporto tra insoluti e garanzie rilasciate è pari a 2,43%.

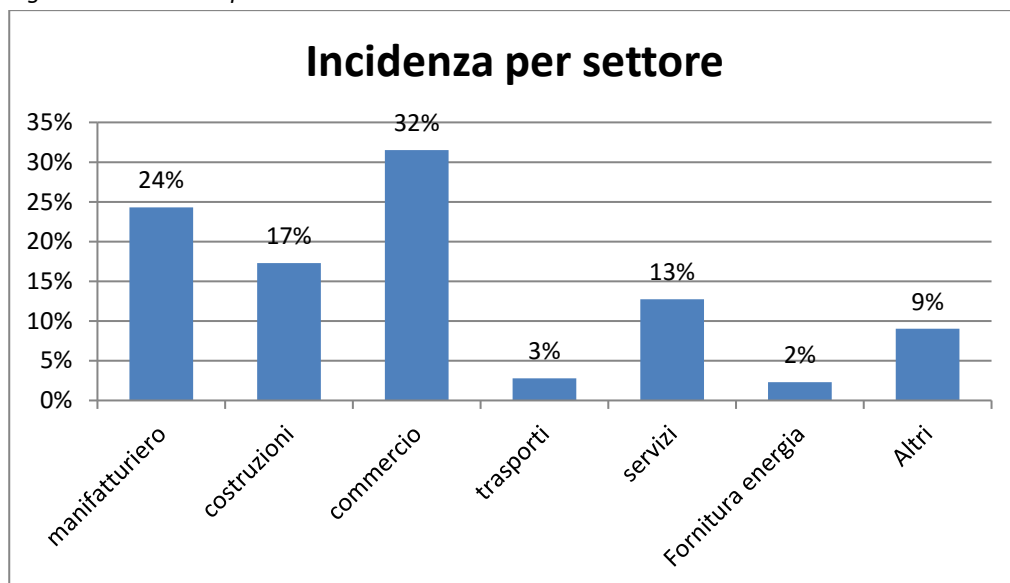
Il grafico che segue rappresenta l'incidenza degli interventi dei singoli confidi sulle risultanze dell'operatività del Fondo rischi.

Figura 16 incidenza operatività confidi



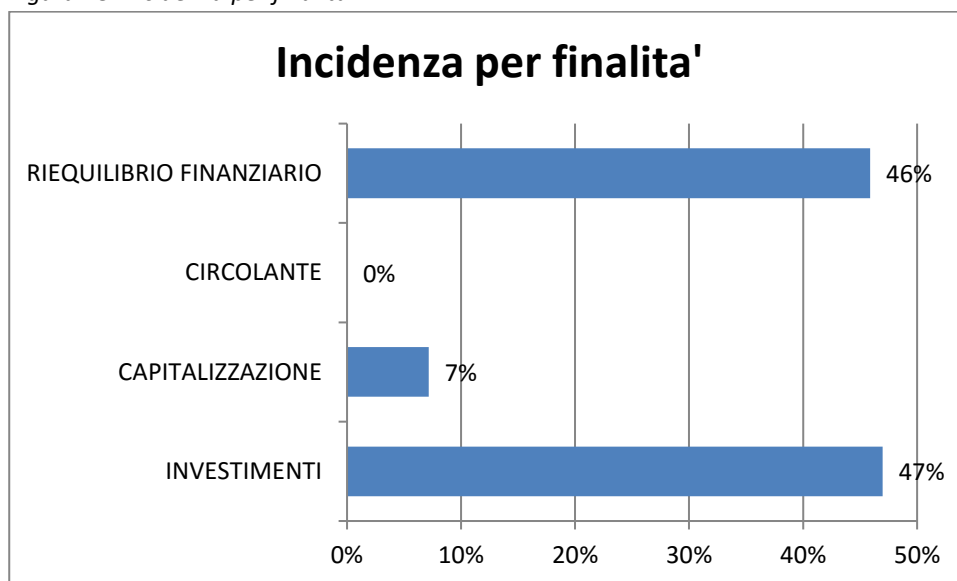
Di seguito, invece si riporta l'incidenza per settori economici.

Figura 17. incidenza per settore



Di seguito, invece si riporta l'incidenza per finalità (investimenti, capitalizzazione, circolante e riequilibrio finanziario).

Figura 18. Incidenza per finalità



2° Avviso pubblico (B.U.R.P. n. 119 del 16 agosto 2012)

A seguito dell'espletamento delle procedure di evidenza pubblica di cui all'avviso del 16 agosto 2012, la Regione Puglia ha ammesso ai benefici dello strumento di ingegneria finanziaria i seguenti confidi.

Tabella 7. Confidi beneficiari. 2° avviso

N.	CONFIDI	DOTAZIONE DEL FONDO
1	COFIDI.IT (già Co.fidi Puglia)	15.451.392,00
2	FIDINDUSTRIA PUGLIA (ora CONFIDI ADRIATICO)	11.354.741,00
3	CONFIDI CONFCOMMERCIO PUGLIA	11.447.003,00
4	ARTIGIANFIDI PUGLIA	11.746.864,00
TOTALE		50.000.000,00

Di seguito si riportano le risultanze di tali operazioni, in termini di dati aggregati¹².

Tabella 8. Risultati operazioni 2° avviso

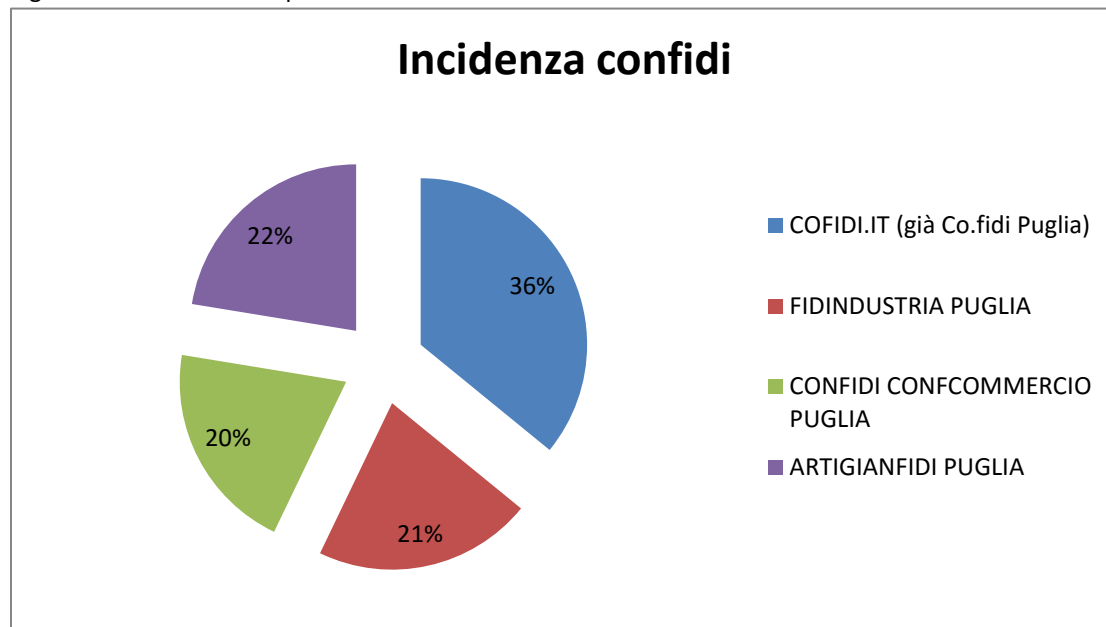
Garanzie rilasciate dai confidi (€)	Finanziamenti bancari erogati (€)	Numero posizioni garantite (n.)	Insoluti (€)
306.348.270,65	387.696.851,33	3.918	5.728.266,20

Dalle informazioni di cui sopra, si evince che il tasso di *default* dell'operazione, al 31/12/2016, ossia il rapporto tra insoluti e garanzie rilasciate è pari a 1,87%.

¹² Le informazioni, alla data dell'elaborazione del presente documento, sono provvisorie.

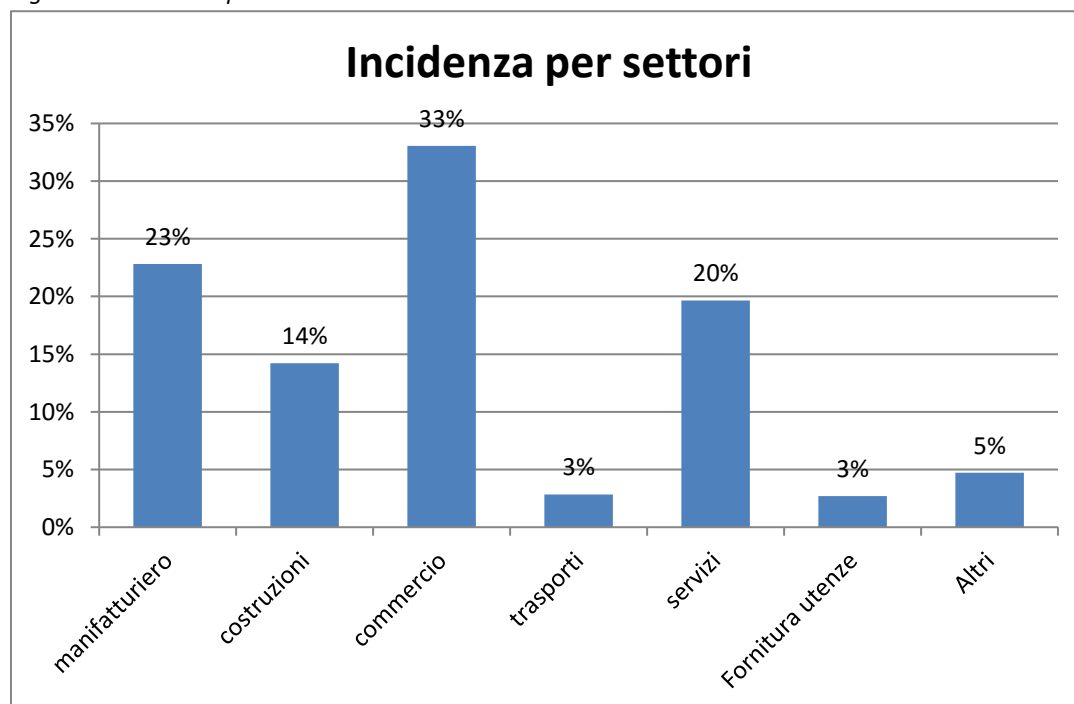
Il grafico che segue rappresenta l'incidenza degli interventi dei singoli confidi sulle risultanze dell'operatività del Fondo rischi.

Figura 19 incidenza dell'operatività dei confidi



Di seguito, invece si riporta l'incidenza per settori economici.

Figura 20 Incidenza per settori



Di seguito, invece si riporta l'incidenza per finalità (investimenti, capitalizzazione, circolante e riequilibrio finanziario).

Figura 21 Incidenza per finalità

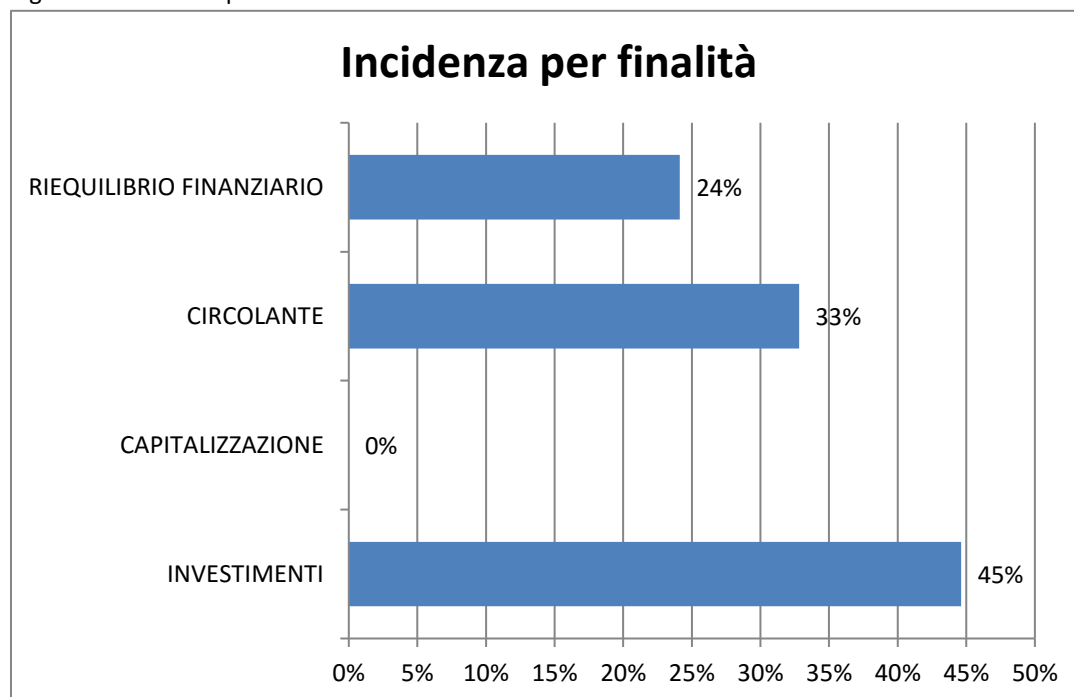
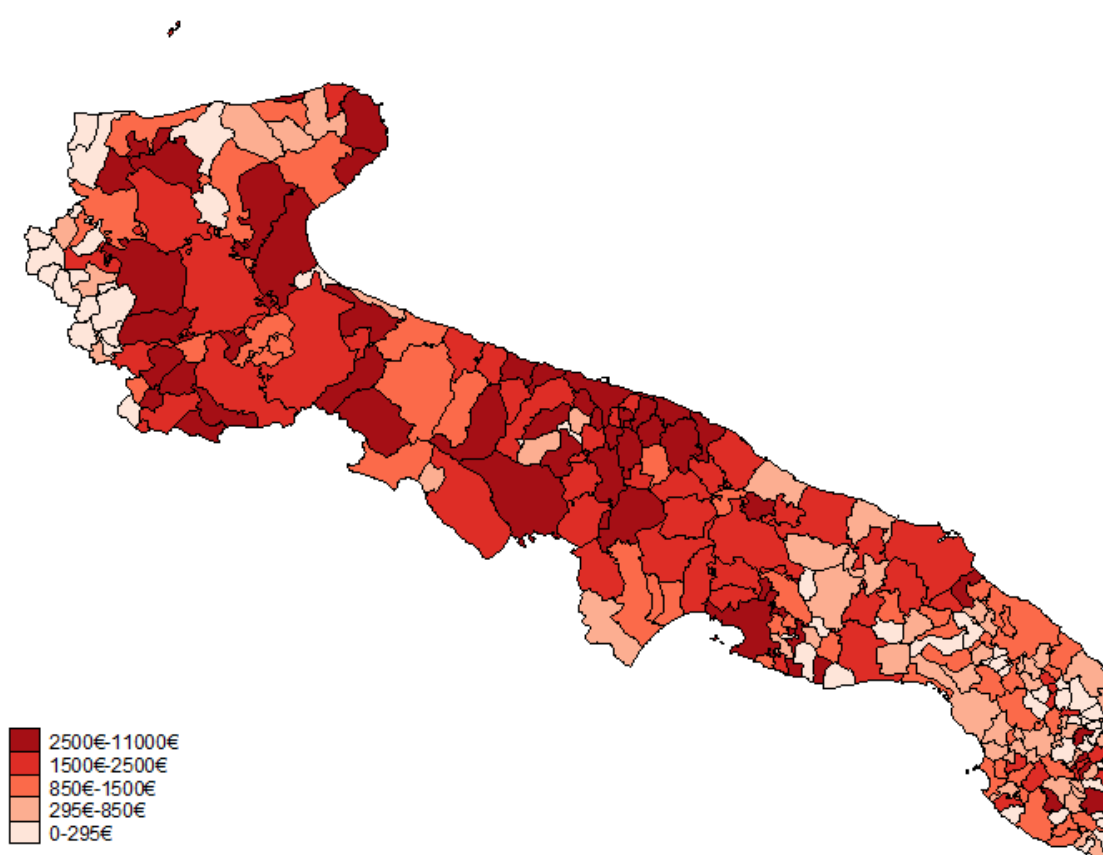


Figura 22. Mappa dell'incidenza territoriale dell'operatività dei confide

Totale Garanzie Rilasciate da Confidi per Imprese Attive (1° e 2° Awvis)



3° Avviso pubblico (BURP n. 151 del 19 novembre 2015)

A seguito dell'espletamento delle procedure di evidenza pubblica di cui all'avviso del 19 novembre 2015, la Regione Puglia ha ammesso ai benefici dello strumento di ingegneria finanziaria i seguenti confidi:

Tabella 9. Confidi beneficiari. 3° avviso

N.	CONFIDI	DOTAZIONE DEL FONDO
1	FIDI NORDEST (già ARTIGIANFIDI VICENZA)	4.000.000,00
2	COFIDI.IT	16.000.000,00
3	FINPROMOTER	8.000.000,00
4	CONFIDI ADRIATICO (già MUTUAL CREDITO)	8.000.000,00
5	CONFESERFIDI	4.000.000,00
TOTALE		40.000.000,00

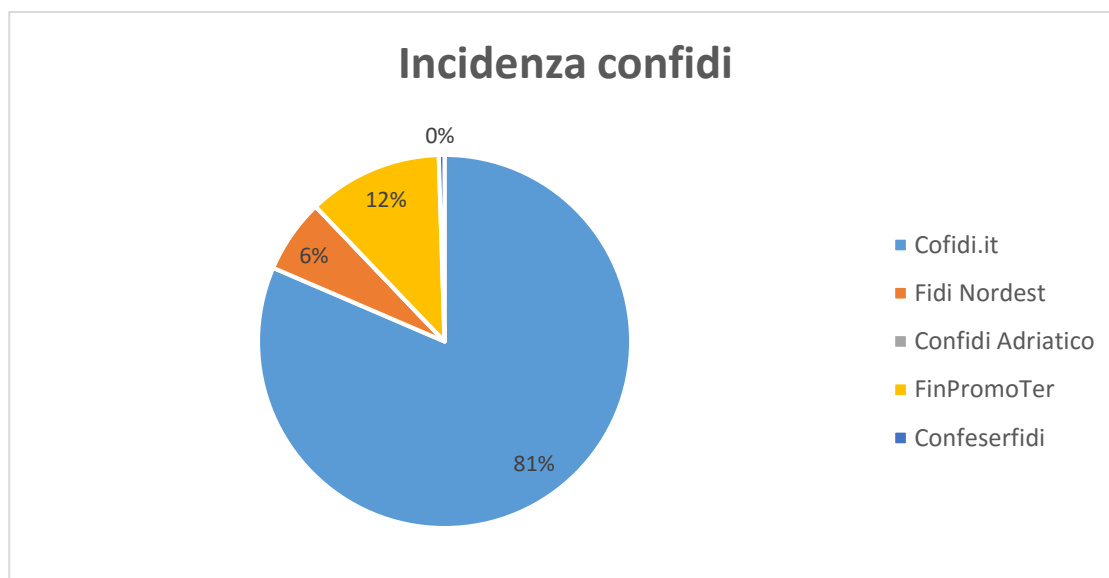
L'operatività dello strumento, alla data dell'elaborazione del presente documento, è ancora *in itinere*, per cui le informazioni disponibili sono provvisorie e parziali. Tuttavia, di seguito, si riportano le risultanze di tali operazioni, in termini di dati aggregati.

Tabella 10. Risultati operazioni

Garanzie rilasciate dai confidi (€)	Finanziamenti bancari erogati (€)	Numero posizioni garantite (n.)
79.160.488,94	98.720.016,46	812

La figura che segue rappresenta l'incidenza degli interventi dei singoli confidi sulle risultanze dell'operatività del Fondo rischi.

Figura 23 incidenza dell'operatività dei confidi



Alla luce di quanto sopra, si rileva l'importanza del ruolo nel processo di finanziamento delle imprese pugliesi svolto dai consorzi di garanzia fidi.

Il settore dei confidi in Puglia appare ancora frammentato. Tuttavia, si evidenzia che il numero di Confidi è passato da 82 unità del 2008 a 73 del 2010, fino a 43 attivi nel 2015, di cui 41 confidi minori, 1 confido vigilato e 1 in corso di autorizzazione.

Si registra, pertanto, un'evoluzione sia in termini di consolidamento e di razionalizzazione del settore, sia in termini di miglioramento qualitativo delle strutture tecnico-organizzative dei confidi e, di conseguenza, del credito.

Tale fenomeno pare ascrivibile alle misure di politica industriale del credito poste in essere dalla Regione Puglia attraverso le azioni previste dal Programma Operativo FESR 2007-2013 (azioni 6.1.6 e 6.1.7).

Si segnala, inoltre, un ulteriore effetto dell'intervento del fondo rischi sul sistema del credito locale, in termini di recupero del *gap* di educazione finanziaria. Si tratta di un effetto indiretto volto a creare e a consolidare i rapporti sinergici tra gli *stakeholders*.

Le operazioni a valere sul fondo rischi, infatti, hanno ridisegnato l'approccio dei rapporti tra banche, Confidi e imprese, determinando il superamento del circuito tradizionale "Impresa-Banca-Confidi" e affermando il circuito "Impresa-Confidi-Banca".

In buona sostanza, l'intervento ha avuto un impatto anche sulla qualità dei rapporti tra gli *stakeholders*, attraverso la collaborazione pro-attiva tra banche e Confidi nell'erogazione di finanziamenti a seguito della valutazione del merito creditizio. Ne consegue un miglioramento della qualità del credito e dei profili di rischio delle PMI pugliesi, al fine di facilitarne ulteriormente l'accesso al credito.

3.1.2 Fondo Tranched cover e Fondo Finanziamento del rischio

3.1.2.1 Struttura del Fondo Tranched cover

Gli interventi agevolativi della Regione Puglia si sono configurate anche come operazioni di copertura a fronte delle "prime perdite" di un portafoglio segmentato (*tranched*) di crediti.

All'uopo, l'Ente pubblico ha costituito un Fondo che ha operato tipicamente con una logica di "moltiplicatore", rilasciando garanzie per un importo multiplo rispetto alle risorse disponibili.

Le strutture “tranché”¹³ sono trattate – ai fini prudenziali¹⁴ – alla stregua delle operazioni di cartolarizzazione, anche se non prevedono l’emissione di titoli o di attivi (come le cartolarizzazioni tradizionali) o cessioni del rischio di credito (come nelle cartolarizzazioni sintetiche), ma semplicemente la partecipazione del rischio, attraverso forme di protezione del credito (di tipo reale o personale), di una componente di rischio che sopporta le “prime perdite” del portafoglio stesso. In particolare, la cartolarizzazione si definisce come un’operazione in cui il rischio di credito associato a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti aventi le due seguenti caratteristiche:

- a) i pagamenti effettuati nell’ambito dell’operazione dipendono dalla *performance* del portafoglio di esposizioni;
- b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell’operazione.

L’operazione di cartolarizzazione sintetica, poi, è definita come una “cartolarizzazione nella quale il trasferimento del rischio è realizzato mediante l’utilizzo di derivati su crediti o di garanzie personali e le esposizioni oggetto della cartolarizzazione restano esposizioni dell’ente cedente” per cui si ritenga “che vi sia protezione del credito di tipo reale o personale”. Pertanto, perché si possa identificare un’operazione “tranché”, ossia segmentata, condizione, necessaria e sufficiente, è che si possano individuare almeno due diversi profili di rischio, qualificabili - utilizzando il linguaggio tipico delle operazioni di cartolarizzazione - come *junior* e *senior*. Il rischio della *tranche junior* esposto alle “prime perdite” è coperto da una garanzia pignorizia, costituita nella forma del *cash collateral*¹⁵; il rischio *senior* rimane, invece, in capo alla banca *originator* del portafoglio che sopporta le perdite registrate dal medesimo portafoglio dopo l’esaurimento della *tranche junior*. E’ possibile, peraltro, l’intervento di ulteriori garanzie a copertura di classi segmentate *mezzanine*¹⁶ aventi grado di subordinazione minore rispetto alla *tranche junior* e maggiore rispetto alla *tranche senior*. I benefici dell’operazione sono stati in sintesi:

1. Per le piccole e medie imprese (PMI): aumento delle disponibilità di credito (Principio comunitario dell’Accesso aumentato al finanziamento); riduzione del costo del finanziamento quale effetto della traslazione sul *pricing* del minore assorbimento patrimoniale e della protezione del rischio con fondi pubblici; miglioramento della qualità del credito e dei profili di rischio delle PMI.
2. Per la banca *originator*: abbattimento dell’assorbimento patrimoniale ed efficientamento dei rischi assunti attraverso forme innovative di protezione del credito.

¹³Cfr. D’Auria C. *Le operazioni di Tranché cover per l’efficiente allocazione delle risorse pubbliche a favore delle PMI - Il caso della Regione Puglia*, 07/2013 Newsletter Moderari s.r.l., nonché D’Auria C. *Nuove istruzioni operative del Fondo di Garanzia per le PMI e Focus sulle innovazioni introdotte in materia di garanzia di portafoglio*, 03/2014 Newsletter Moderari s.r.l.

¹⁴ Cfr. Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) e Direttiva 2013/36/UE (CRD IV) del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, che insieme costituiscono il c.d. “CRD IV package”, attuati in Italia con la Circolare della Banca d’Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 “Disposizioni di vigilanza per le banche”.

¹⁵ Il *cash collateral (junior e mezzanine)* indica il fondo monetario costituito in pegno in favore del soggetto erogante (*originator*), rispettivamente, a copertura di *tranches junior* e/o di *tranches mezzanine* del portafoglio finanziario.

¹⁶ La *tranche mezzanine* indica, in funzione della copertura del rischio per segmenti, la quota del portafoglio, garantita dal *mezzanine cash collateral*, avente grado di subordinazione minore rispetto alla *tranche junior* e maggiore rispetto alla *tranche senior*.

3. Per il territorio di riferimento: tendenza al superamento degli specifici fallimenti del mercato del capitale di rischio ed all'allineamento tra la domanda e l'offerta di capitale di rischio. Le strutture "tranché" consentono di ridurre in maniera significativa i requisiti patrimoniali, purché sia verificata la condizione per cui sulla parte del portafoglio non coperta dalla garanzia (reale o personale) sulla prima perdita sia possibile avere o calcolare un *rating*. Ad ogni *rating* viene associato un coefficiente di ponderazione che consente alle banche di giovare dei benefici inerenti all'abbattimento dell'assorbimento patrimoniale.

Il Fondo Tranché cover è stato gestito dalla società in house Puglia Sviluppo S.p.A.

Sono stati emanati n. 2 avvisi:

- 1° Avviso Tranché cover (16 agosto 2012 – BURP n. 119)
- 2° Avviso Tranché cover (2 gennaio 2014 – BURP n. 1)

L'intervento di Puglia Sviluppo si è concretizzato mediante l'impiego delle risorse del Fondo Tranché Cover nella costituzione in pegno di un Cash collateral, depositato su un apposito conto corrente aperto presso l'Originator, a copertura delle "prime perdite" registrate sul portafoglio delle esposizioni creditizie erogate in favore di PMI, per un importo pari alla parte garantita dal Fondo medesimo della tranche junior (80%).

3.1.2.2 Struttura del Fondo FINANZIAMENTO DEL RISCHIO.

Al fine di sostenere l'accesso al credito, alla luce delle innovazioni nell'ambito della normativa comunitaria, nazionale e regionale, la Regione con DGR 1788 del 06/08/2014 ha introdotto una nuova misura di finanziamento del rischio nella forma del "Fondo Finanziamento del rischio in favore delle PMI", mediante uno strumento finanziario ai sensi degli articoli 37, 38, 40 e 41 del Regolamento UE n. 1303/2013.

La gestione del Fondo è stata affidata a Puglia Sviluppo S.p.A.

All'uopo, è stato emanato un avviso pubblico (21 agosto 2014 - BURP n. 113) denominato anche "3° Avviso Tranché cover".

L'intervento è stato attuato attraverso le seguenti modalità:

- a. Il conferimento di una dotazione finanziaria in favore dell'originator, per una quota pari al 30% ovvero al 20% del Portafoglio di esposizioni creditizie. Attraverso la dotazione finanziaria, Puglia Sviluppo partecipa al rischio di credito per una quota pari al 30%, in caso di partecipazione di confidi, ovvero al 20%, senza l'intervento di confidi, dell'importo nozionale di ciascun finanziamento erogato.
- b. La costituzione in pegno di un junior cash collateral, che sarà depositato presso l'originator; la suddetta garanzia opera a copertura delle prime perdite registrate sulla quota residua del 70% ovvero del 80% del portafoglio di esposizioni creditizie.

Puglia Sviluppo è intervenuta con una garanzia di tipo tranché cover a copertura delle prime perdite della classe junior del portafoglio, con esclusione della quota di rischio imputabile alla dotazione finanziaria (20% o 30% in caso di partecipazione dei confidi).

L'originator ha potuto, ove lo avesse previsto, usufruire di una tranché mezzanina con l'intervento di confidi sulla quota del portafoglio di esposizioni creditizie con esclusione delle quote di rischio imputabili alle dotazioni finanziarie (30%).

Di seguito si riportano le caratteristiche dei tre avvisi cd. Tranché cover, a valere sui Fondi "Tranché cover" e "Finanziamento del rischio":

Tabella n. 11

VOCI	REGIONE PUGLIA		
	AVVISO 16 AGOSTO 2012	AVVISO 2 GENNAIO 2014	AVVISO 21 AGOSTO 2014
Disponibilità Fondo	€ 9.000.000,00	€ 15.800.00,00	€ 125.000.000,00
Prestito con condivisione del rischio		conferimento del prestito con condivisione del rischio (<i>risk sharing loan</i>)	conferimento del prestito con condivisione del rischio (<i>risk sharing loan</i>)
Tipologia della Garanzia	Intervento di Puglia Sviluppo a garanzia delle prime perdite del portafoglio creditizio - tranché junior (max 80%)	Intervento di Puglia Sviluppo a garanzia delle prime perdite del portafoglio creditizio - tranché junior (max 80%).	Intervento di Puglia Sviluppo a garanzia delle prime perdite del portafoglio creditizio - tranché junior (max 80%).
		Intervento (eventuale) dei Confidi a garanzia delle perdite registrate su tranches mezzanine (max 80%).	Intervento (eventuale) dei Confidi a garanzia delle perdite registrate su tranches mezzanine (max 80%).
Spessore delle tranches	Tranche junior: 10% del portafoglio creditizio.	Tranche junior: - 10% se non è previsto intervento del Confidi con sottoscrizione della mezzanine; - 7% se è previsto l'intervento del Confidi con sottoscrizione della mezzanine.	Tranche junior: - 10% se non è previsto intervento del Confidi con sottoscrizione della mezzanine; - 8% se è previsto l'intervento del Confidi con sottoscrizione della mezzanine.
		Tranche mezzanine (eventuale): 6% del portafoglio creditizio .	Tranche mezzanine (eventuale): 7% del portafoglio creditizio .
Ulteriori garanzie		Possibilità di acquisire ulteriori garanzie (reali e personali)	Possibilità di acquisire ulteriori garanzie (reali e personali)
Caratteristiche portafoglio creditizio	Importi singoli finanziamenti: da € 50.000,00 ad € 1.000.000,00	Importi singoli finanziamenti: da € 50.000,00 ad € 1.000.000,00, ad eccezione dei finanziamenti per il consolidamento passività a breve che non devono superare € 400.000,00.	Importi singoli finanziamenti: da € 50.000,00 ad € 1.000.000,00, ad eccezione dei finanziamenti per l'attivo circolante ed il consolidamento passività a breve che non devono superare € 400.000,00.
Finalità dei finanziamenti	a) Prestiti finalizzati agli investimenti di imprese innovative;	a) Prestiti finalizzati agli investimenti di imprese innovative;	a) Prestiti finalizzati agli investimenti di imprese innovative;
	b) Prestiti per la realizzazione di investimenti iniziali;	b) Prestiti per la realizzazione di investimenti iniziali;	b) Prestiti per la realizzazione di investimenti iniziali;
	c) Prestiti finalizzati all'attivo circolante salvo buon fine);	c) Prestiti finalizzati all'attivo circolante salvo buon fine);	c) Prestiti finalizzati all'attivo circolante salvo buon fine);
		d) Prestiti finalizzati all'effettuazione e/o al sostegno di processi di capitalizzazione aziendale;	d) Prestiti finalizzati all'effettuazione e/o al sostegno di processi di capitalizzazione aziendale;
		e) Prestiti finalizzati al riequilibrio finanziario.	e) Prestiti finalizzati al riequilibrio finanziario.

3.1.2.3 Struttura del Fondo FINANZIAMENTO DEL RISCHIO nella forma del RISK SHARING LOAN

Nell'ambito del nuovo Framework legislativo in materia di strumenti finanziari¹⁷, il Regolamento (UE) n. 964/2014 (Off the shelf) disciplina, tra gli strumenti finanziari standardizzati, il prestito con

¹⁷ Il nuovo framework in materia di strumenti finanziari è composto dai seguenti regolamenti:

- Regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi.
- Regolamento (UE) n. 1303/2013 (Common Provision Regulation - CPR) recante disposizioni comuni in materia dei fondi strutturali e di investimento europei – SIE.

condivisione del rischio di portafoglio (risk sharing loan) che assume la forma di un fondo di credito costituito da un intermediario finanziario con un contributo del programma operativo e da un contributo dell'intermediario finanziario pari ad almeno il 25% del fondo di credito. Il fondo di credito finanzia un portafoglio di nuovi prestiti.

Il prestito con condivisione del rischio è definito come strumento adeguato a sostenere la crescita delle PMI in quanto, fornendo agli intermediari finanziari un contributo di finanziamento e la condivisione del rischio di credito, consente alle imprese di accedere a nuovi finanziamenti a condizioni preferenziali in termini di riduzione del tasso di interesse e/o di riduzione delle garanzie.

Con DGR 2063 del 27/11/2015, la Regione ha approvato l'attivazione del Fondo Finanziamento del rischio anche nella forma del prestito a rischio condiviso (risk sharing loan) in maniera conforme al Regolamento UE n. 964/2014 (off the shelf), approvando le modifiche al Piano delle Attività approvato con DGR 1104/2012 e modificato con DGR 1788/2014, nonché lo schema di Addendum all'Accordo di finanziamento del 16/10/2014.

Puglia Sviluppo, pertanto, ha emanato un avviso pubblico a valere sul fondo finanziamento del rischio nella forma del risk sharing loan (BURP n. 56 del 3/12/2015).

L'intervento della Regione è attuato attraverso il conferimento di un prestito con condivisione del rischio in favore del soggetto finanziatore, per una quota pari al massimo al 50%, di "Pacchetti" di finanziamenti.

La Regione partecipa al rischio di credito per una quota pari al massimo al 50% dell'importo nozionale di ciascun finanziamento erogato.

Il prestito con condivisione del rischio è gestito dai soggetti finanziatori secondo la logica dei Fondi di terzi in amministrazione.

Il portafoglio di esposizioni creditizie deve essere costituito da un insieme di finanziamenti per: - prestiti per investimenti iniziali (attivi materiali ed immateriali); - prestiti a sostegno dell'attivo circolante (ad es. scorte di materie prime e prodotti finiti, contratto di credito edilizio per costruzioni, anticipo export-import, anticipo fatture, anticipo contratti Salvo Buon Fine - SBF, acquisizioni di commesse); - prestiti finalizzati all'effettuazione e/o al sostegno di processi di capitalizzazione aziendale.

3.1.2.2. Lezioni apprese

Nei primi mesi del 2016, è stata condotta, con il supporto di Puglia Sviluppo, un'indagine sulla base dei dati provvisori a disposizione della Regione Puglia, nonché sulla scorta di un questionario sottoposto ad un campione di 38 imprese beneficiarie, per verificare se ci sia stato effettivamente

-
- Regolamento (UE) n. 964/2014 (*Off the shelf*) di esecuzione del CPR, per quanto concerne i termini e le condizioni uniformi per gli strumenti finanziari.

La disciplina, peraltro, è completata dai Regolamenti relativi ai singoli fondi SIE, nonché dalla normativa applicabile in materia di aiuti di stato.

un miglioramento delle condizioni di accesso al credito, nonché per valutare il grado di efficacia dello strumento in termini di addizionalità finanziaria ed economica.

Con riferimento all'addizionalità finanziaria, si specifica che essa si verifica laddove l'impresa, in mancanza dello strumento finanziario, non sarebbe stata in grado di accedere al credito (*pure additionality*) ovvero avrebbe ottenuto un finanziamento di importo inferiore rispetto a quello percepito grazie allo strumento finanziario (*partial additionality*). In quest'ultimo caso, l'importo dell'addizionalità è dato dalla differenza tra l'ammontare del prestito a valere sul Fondo e l'ammontare del finanziamento alternativo disponibile.

Secondo la letteratura economica¹⁸, sulla base di una valutazione di un campione di imprese beneficiarie, per verificare l'efficienza dello strumento finanziario in termini di addizionalità finanziaria, occorre che si riscontri la sussistenza di tale addizionalità (*pure o partial*) almeno per il 60% delle imprese campionate, anche se sarebbe preferibile che tale percentuale si attestasse tra l'80% e il 90%.

Con riferimento al campione di imprese oggetto dell'indagine di Puglia Sviluppo:

1. in merito all'ammontare complessivo dei finanziamenti che non sarebbero stati erogati in normali condizioni di mercato e, quindi, senza l'intervento dello strumento finanziario, risulta che l'addizionalità finanziaria dello strumento è pari al 68,44% dei finanziamenti complessivamente erogati;
2. per ciò che concerne le imprese che hanno dichiarato che senza l'intervento dello strumento non avrebbero avuto accesso al credito ovvero avrebbero beneficiato di un prestito di importo inferiore rispetto a quello ottenuto, risulta che il 71,1% delle imprese ha beneficiato di addizionalità finanziaria (*pure o partial*).

Considerando che l'addizionalità finanziaria, misurata nella maniera descritta sopra, rientra in un *range* di coefficienti tra il 68,44% e il 71,1%, si può affermare che lo strumento raggiunge l'obiettivo di favorire l'accesso al credito delle PMI locali.

L'addizionalità economica, invece, indica quali sono gli effetti economici di cui hanno usufruito le imprese beneficiarie. In particolare, grazie ai finanziamenti a valere sul "Fondo Tranched cover", il 63,2% delle imprese oggetto dell'indagine ha incrementato il volume di scorte e magazzino, il 75,4% ha beneficiato di un aumento di profitti, il 68,4% ha registrato un incremento in termini di reddito operativo, nonché il 76,3% ha potuto adottare nuovi processi di business. Si può affermare, quindi, che il "Tranched cover" stia dimostrando di avere un impatto positivo in termini di crescita economica.

¹⁸J. Levitsky, *Best practice in credit guarantee schemes*, "The Financier", 4 (1&2), 1997 e Graham Bannock and Partners LTD, *Credit Guarantee e Schemes for small business lending. – A global perspective*, Londra, 1997.

Si segnala, inoltre, un ulteriore effetto dell'intervento delle operazioni "tranché cover" sul sistema del credito locale, in termini di recupero del *gap* di educazione finanziaria. Si tratta di un effetto indiretto volto a creare e a consolidare i rapporti sinergici tra gli *stakeholders*.

Le operazioni "tranché cover", infatti, hanno ridisegnato l'approccio dei rapporti tra banche, Confidi e imprese, determinando il superamento del circuito tradizionale "Impresa-Banca-Confidi" e affermando il circuito "Impresa-Confidi-Banca". Nel contesto di tale circuito occorre evidenziare il ruolo diretto dei Confidi che si sostanzia nella copertura del rischio creditizio della classe *mezzanine* dei portafogli con un tasso di garanzia dell'80%.

In buona sostanza, l'intervento ha avuto un impatto anche sulla qualità dei rapporti tra gli *stakeholders*, attraverso la collaborazione pro-attiva tra banche e Confidi nella costruzione dei portafogli finanziari. Ne consegue un miglioramento della qualità del credito e dei profili di rischio delle PMI pugliesi, al fine di facilitarne ulteriormente l'accesso al credito.

In conclusione, si può affermare che le operazioni "tranché cover" stanno generando effetti positivi sul tessuto imprenditoriale locale¹⁹

Nella pagina successiva si riportano i dati rivenienti dalla chiusura dei portafogli a valere sui n. 3 avvisi cd. Tranché cover, nonché sull'avviso "Risk sharing loan".

.

¹⁹Si segnala che, al termine del periodo entro il quale deve essere costituito il Portafoglio finanziario (cd. *ramp up*), saranno realizzate valutazioni *ex post* sull'attuazione dello strumento, in linea con le indicazioni fornite dalla Commissione europea.

Tabella 12 – 1° e 2° avviso tranced cover

AVVISO	ORIGINATOR	CASH COLLATERAL AGGIUDICATO (€)	CASH COLLATERAL TRASFERITO (€)	DOTAZIONE FINANZIARIA AGGIUDICATA (€)	DOTAZIONE FINANZIARIA TRASFERITA (€)	PORTAFOGLIO COMPLESSIVO DA SVILUPPARE	FINANZIAMENTI EROGATI (€)	SAL SU EROGATO (%)	PMI AGEVOLATE (N.)
1°	UNICREDIT	3.200.000,00	2.880.000,00			40.000.000,00	28.156.290,00	70%	170
2°	MPS	2.939.320,24	2.939.320,24	10.012.138,50	10.012.138,50	62.500.000,00	62.500.556,00	100%	257
	BPB	5.170.576,26	5.170.576,26	10.367.796,80	10.367.796,80	75.000.000,00	75.441.854,19	101%	325
	BPPB	1.000.000,00	1.000.000,00			12.500.000,00	12.584.146,00	101%	56
TOTALI		12.309.896,50	11.989.896,50	20.379.935,30	20.379.935,30	190.000.000,00	178.682.846,19	94%	808

Tabella 13 _ 3° avviso tranced cover

AVVISO	ORIGINATOR	CASH COLLATERAL AGGIUDICATO (€)	CASH COLLATERAL TRASFERITO (€)	DOTAZIONE FINANZIARIA AGGIUDICATA (€)	DOTAZIONE FINANZIARIA TRASFERITA (€)	PORTAFOGLIO COMPLESSIVO DA SVILUPPARE	FINANZIAMENTI EROGATI (€)	SAL SU EROGATO (%)	PMI AGEVOLATE (N.)
3°	UNICREDIT	1.625.000,00	1.625.000,00	10.875.000,00	10.875.000,00	36.250.000,00	36.245.581,00	100%	148
	MPS	1.625.000,00	1.625.000,00	10.875.000,00	10.875.000,00	36.250.000,00	36.250.000,00	100%	149
	BPB	3.030.000,00	2.272.500,00	9.470.000,00	7.102.500,00	47.350.000,00	27.746.580,92	59%	146
	BPP	3.030.000,00	1.515.000,00	9.470.000,00	4.735.000,00	47.350.000,00	21.282.185,41	45%	123
TOTALI		9.310.000,00	7.037.500,00	40.690.000,00	33.587.500,00	167.200.000,00	121.524.347,33	73%	566

Tabella 14 – Riepilogo 3 avvisi tranced cover

AVVISO	CASH COLLATERAL AGGIUDICATO (€)	CASH COLLATERAL TRASFERITO (€)	DOTAZIONE FINANZIARIA AGGIUDICATA (€)	DOTAZIONE FINANZIARIA TRASFERITA (€)	PORTAFOGLIO COMPLESSIVO DA SVILUPPARE	FINANZIAMENTI EROGATI (€)	SAL SU EROGATO (%)	PMI AGEVOLATE (N.)
TOTALE 3 AVVISI	21.619.896,50	18.269.896,50	61.069.935,30	53.967.435,30	357.200.000,00	300.207.193,52	84%	1374

Figura 24. Mappa dell'incidenza territoriale dei finanziamenti "tranché cover".

Finanziamento "Tranché Cover" sul Totale delle Imprese Attive

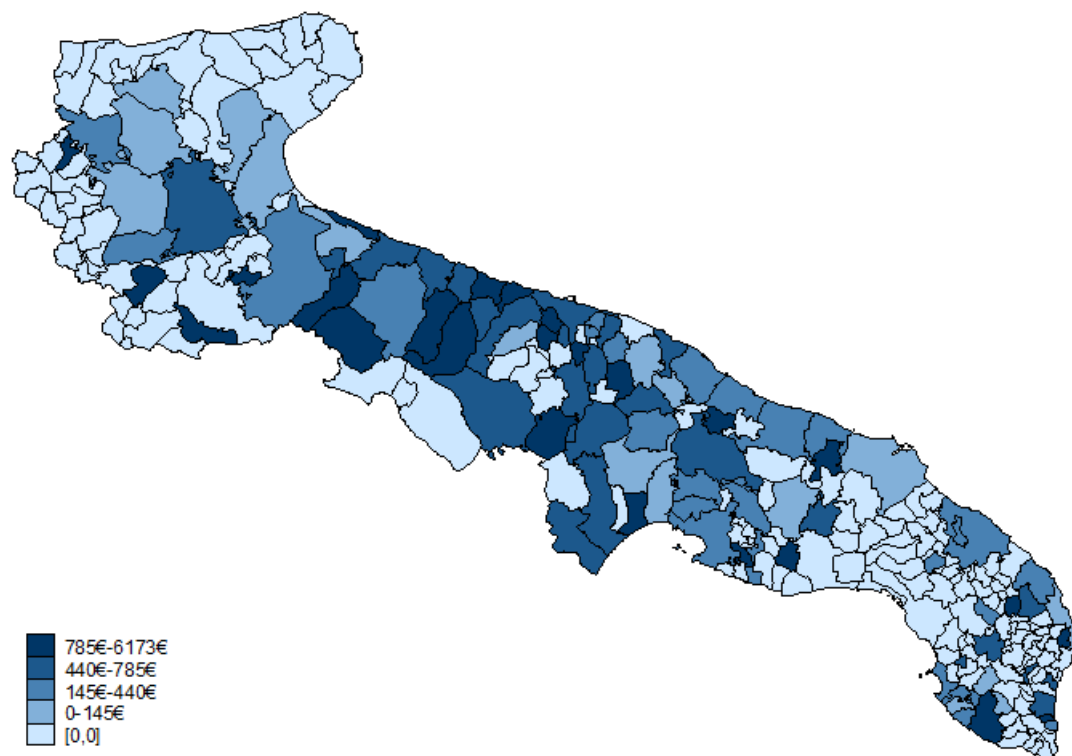


Tabella 15. Avviso Risk sharing loan

ORIGINATOR	RISK SHARING LOAN TRASFERITO (€)	PORTAFOGLIO COMPLESSIVO DA SVILUPPARE (€)	FINANZIAMENTI EROGATI (€)	SAL EROGATO (%)	N. PMI
BPER	5.000.000,00	10.000.000,00	9.900.000,00	99%	75
BCC SANMARZANO	5.000.000,00	10.000.000,00	10.000.000,00	100%	119
BCC LEVERANO	2.500.000,00	5.000.000,00	-	0%	0
BCC SAN GIOVANNI ROTONDO	2.500.000,00	5.000.000,00	4.805.150,00	96%	49
BCC CASSANO E TOLVE	2.500.000,00	5.000.000,00	5.000.000,00	100%	15
TOTALI	17.500.000,00	35.000.000,00	29.705.150,00	85%	258

Naturalmente, qualche miglioramento allo strumento finanziario dovrà essere apportato. In particolare, occorrerà garantire alle PMI locali benefici in termini di semplificazione e velocità relativamente al processo di erogazione dei prestiti, poiché quanto più sono lunghi i tempi di erogazione e/o complesse le procedure, tanto minore risulta la convenienza per banche e imprese ad usufruire di tale strumento. E' necessario, inoltre, implementare un piano di comunicazione che abbia un impatto maggiore sulle imprese locali, in termini di conoscenza dello strumento.

La nuova struttura della programmazione comunitaria 2014-2020, peraltro, spinge a un maggiore utilizzo degli strumenti finanziari poiché considerati una efficiente alternativa al tradizionale sistema di finanziamento basato sulle sovvenzioni. Le logiche di condivisione del rischio, attraverso il coinvolgimento degli intermediari finanziari generano virtuosi meccanismi di leva, con il risultato di ampliare la disponibilità del debito e facilitare l'accesso al credito.

Il finanziamento mediante prestito con condivisione del rischio può rappresentare uno strumento efficace per le PMI in un contesto di limitata disponibilità di finanziamenti o di scarsa propensione al rischio degli intermediari finanziari rispetto a determinati settori o tipi di PMI.

Il *risk sharing loan* con riferimento ad importi limitati risulta avere maggiore efficienza in quanto rivolto a banche di minori dimensioni che, a fronte del beneficio di prestiti con condivisione del rischio, possono trasferire, con maggiore immediatezza, il vantaggio finanziario ai destinatari finali (PMI regionali) sotto forma di una riduzione del tasso di interesse.

CAPITOLO 4. STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA

4.1 Finalità. Esame delle opzioni per le modalità di attuazione.

L'obiettivo del presente capitolo è quello di definire la strategia di intervento, a partire dall'esame delle opzioni che riguardano le modalità di attuazione ai sensi dell'articolo 38 del Regolamento UE n. 1303/2013, descrivendo le modalità di attuazione del prodotto finanziario da costituire.

La Regione Puglia, facendo proprie le priorità dettate dalla strategia europea di sviluppo "Europa 2020", intende attuare una strategia tesa ad una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva e al raggiungimento della coesione economica, sociale e territoriale. In questo contesto, assume particolare importanza l'utilizzo degli strumenti finanziari disciplinati dal Regolamento (UE) n. 1303/2013.

La Regione deve affrontare un periodo di restrizione creditizia che, nonostante sembri in parte attenuarsi, probabilmente caratterizzerà anche i prossimi anni, a fronte del fisiologico processo di riduzione di leva finanziaria (*deleveraging*) che interesserà il settore finanziario nazionale.

Il Programma Operativo Regionale Puglia 2014-2020, prevede di sostenere l'accesso credito, nonché al mercato dei capitali per finanziare le strategie di investimento, di ricapitalizzazione e di ristrutturazione finanziaria delle PMI pugliesi e promuovere la diffusione di strumenti di finanza complementare rispetto ai tradizionali canali creditizi.

Le esperienze positive già svolte nel 2007-2013 nella creazione di strumenti di ingegneria finanziaria suggeriscono il ricorso a strumenti di finanza innovativa per ridurre i tradizionali livelli di dipendenza dal credito bancario e che consentono la mobilitazione di risorse private aggiuntive, apportando alla strategia regionale un valore aggiunto in termini di economicità e sostenibilità dell'intervento pubblico.

Gli strumenti finanziari sono adeguati agli interventi che si intendono sostenere se sono flessibili, per poter rispondere in maniera adeguata alle diverse finalità della programmazione regionale, semplici nel loro funzionamento, sia per ridurre i costi sia per garantire il controllo delle operazioni in capo all'Autorità di Gestione ed in grado di mettere a frutto le lezioni apprese con la precedente programmazione per non disperdere le competenze acquisite dall'Amministrazione.

L'identificazione degli strumenti e le modalità di funzionamento devono essere definite a partire dalle finalità che si intendono perseguire e dai differenti target dei destinatari finali a cui gli interventi si rivolgono e devono essere adeguate e differenziate per le diverse Azioni potenzialmente interessate al loro utilizzo, prevedendo, ove ve ne sia la necessità, una strategia di investimento caratterizzata da un approccio integrato, mediante l'utilizzo di forme di finanziamento

differenziate (contributi a fondo perduto, finanziamenti agevolati, fondi privati, ecc.) al fine di rendere gli investimenti finanziariamente sostenibili e attrattivi per gli operatori privati.

La possibilità di sviluppare azioni che integrino, in diverse combinazioni, risorse pubbliche e private da destinare agli investimenti consente di ipotizzare la mobilitazione di una quota rilevante di risorse a favore degli Strumenti finanziari. Tale impostazione è coerente con il dettato dell'art. 37, paragrafo 7, del Regolamento UE n. 1303/2013, secondo il quale "gli strumenti finanziari possono essere associati a sovvenzioni, abbuoni di interesse e abbuoni di commissioni di garanzia".

Se il sostegno dei Fondi strutturali (Fondi SIE) è fornito mediante strumenti finanziari combinati in una singola operazione con altre forme di sostegno direttamente collegate a strumenti finanziari che si rivolgono agli stessi destinatari finali, inclusi il supporto tecnico, abbuoni di interesse e abbuoni di commissioni di garanzia, le disposizioni applicabili agli strumenti finanziari si applicano a tutte le forme di sostegno nell'ambito di tale operazione. In questi casi sono rispettate le norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato e si mantengono registrazioni separate per ciascuna forma di sostegno".

Il paragrafo 4, lett. a), dell'art. 38 del Regolamento (UE) n. 1303/2013 prevede che l'Autorità di gestione possa "investire nel capitale di entità giuridiche nuove o già esistenti, comprese quelle finanziate da altri Fondi SIE, incaricate dell'attuazione di strumenti finanziari coerenti con gli obiettivi dei rispettivi Fondi SIE che svolgeranno compiti di esecuzione".

In prima istanza, sulla scorta della su indicata norma e sulla base di quanto previsto dal P.O. regionale, Azione 3.8 – "Interventi di miglioramento dell'accesso al credito e di finanza innovativa, Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito (azione da AdP 3.6.1)", si prevede la creazione di uno strumento di ingegneria finanziaria finalizzato a mettere a disposizione delle PMI pugliesi garanzie per sostenere l'accesso al credito bancario valorizzando le esperienze positive già condotte relativamente alla valorizzazione del ruolo dei Confidi regionali.

Peraltro, con riferimento agli strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'autorità di gestione o sotto la sua responsabilità, l'articolo 38, paragrafo 3, del Regolamento UE 1303/2013, prevede che le Autorità di gestione possono fornire un contributo finanziario a favore di strumenti finanziari già esistenti o nuovi specificamente concepiti per conseguire gli obiettivi specifici definiti nell'ambito delle pertinenti priorità.

4.2 Descrizione degli strumenti finanziari

Sulla base di quanto indicato nel POR FESR 2014/2020, delle analisi dei principali fallimenti di mercato e del potenziale valore aggiunto apportato dagli strumenti finanziari al perseguimento degli

obiettivi regionali e dalle lezioni apprese rinvenibili dalla passata programmazione, si presentano, a seguire, le principali caratteristiche dello strumento finanziario che potrà essere attivato in Regione.

4.2.1 Fondo rischi

Il Fondo rischi “Aiuti in forma di garanzia di credito (CONFIDI)” prevede contributi a favore di Cooperative di garanzia e Consorzi Fidi per la dotazione di fondi rischi diretti alla concessione di garanzie a favore di operazioni di credito intraprese dalle imprese.

Attraverso tale strumento, in sostanza, la Regione Puglia intende al contempo:

- promuovere lo sviluppo delle PMI, favorendo l’accesso al credito mediante la fruizione di garanzie mutualistiche;
- concorrere, attraverso la costituzione di una efficace ed efficiente rete di Confidi, al perseguimento degli obiettivi di politica industriale regionale per il medio – lungo periodo.

I contributi sono erogati ai soggetti gestori individuati secondo quanto indicato nel Capitolo 10.

I soggetti gestori, beneficiari dei contributi, sono i confidi idonei a gestire risorse pubbliche secondo la vigente normativa prudenziale.

I confidi beneficiari dei contributi devono rilasciare garanzie in favore delle banche che, in virtù di un apposito accordo convenzionale, erogano finanziamenti a microimprese e imprese di piccola e media dimensione (di seguito denominate PMI), operanti nella regione Puglia ed iscritte ai su menzionati confidi.

Gli aiuti concessi a norma del Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione e del Regolamento della Regione Puglia n. 15/2014 per la concessione di aiuti di importanza minore alle PMI (*de minimis*) riguardano le seguenti operazioni²⁰:

- 1.1 garanzia su prestiti finalizzati agli investimenti.
- 1.2 garanzia su prestiti finalizzati all’attivo circolante (scorte di materie prime e prodotti finiti, contratto di credito edilizio per costruzioni, anticipo export-import, anticipo fatture, anticipo contratti, salvo buon fine).
- 1.3 garanzia su prestiti finalizzati al sostegno di processi di capitalizzazione aziendale.

Gli aiuti danno luogo ad un’intensità di aiuto pari ad un Equivalente Sovvenzione Lordo calcolato utilizzando il metodo nazionale autorizzato con decisione n. 4505 del 06.07.2010 della Commissione Europea.

Le ulteriori specifiche tecniche dello strumento saranno definite in sede di pubblicazione di un apposito Avviso, in maniera conforme alla normativa comunitaria e regionale.

²⁰ Il Fondo può operare sia nella forma delle garanzie dirette che in quella delle garanzie di portafoglio.

4.2.2 Fondo Finanziamento del rischio (Tranched cover e Risk sharing loan)

La Regione prevede di costituire lo strumento finanziario denominato “Fondo Finanziamento del rischio in favore delle PMI”, ai sensi degli articoli 37, 38, 40 e 41 del Regolamento UE n. 1303/2013.

L'intervento sarà attuato attraverso le seguenti modalità:

- a. Risk sharing loan: conferimento di un prestito con condivisione del rischio (*risk sharing loan*) in favore di soggetti finanziatori che costituiscano portafogli di esposizioni creditizie, per una quota del Portafoglio stabilita in appositi avvisi pubblici. Attraverso il risk sharing loan, Puglia Sviluppo parteciperà al rischio di credito, pro quota, dell'importo nozionale di ciascun finanziamento erogato.
- b. Tranched cover (garanzie di portafoglio): costituzione in pegno di un *junior cash collateral*, che sarà depositato presso i soggetti finanziatori; la suddetta garanzia opererà a copertura delle prime perdite registrate sulla quota del portafoglio di esposizioni creditizie non coperta dal prestito con condivisione del rischio.

Il Soggetto gestore potrà declinare il Fondo di Finanziamento del rischio nelle forme ritenute più opportune, emanando avvisi pubblici che contemplino l'intervento congiunto dei due strumenti finanziari su menzionati, ovvero l'intervento autonomo di uno dei due strumenti. In buona sostanza, sarà possibile attuare uno strumento finanziario nella sola forma del risk sharing loan ovvero del tranched cover.

Gli aiuti concessi a norma del Regolamento di esecuzione (UE) n. 964/2014, sezioni II (garanzie di portafoglio) e III (risk sharing loan) della Commissione, coerente con il Regolamento (UE) n. 1407/2013 e con il Regolamento della Regione Puglia n. 15/2014 per la concessione di aiuti di importanza minore alle PMI (*de minimis*) riguardano le seguenti operazioni:

- 1.1 prestiti finalizzati agli investimenti.
- 1.2 prestiti finalizzati all'attivo circolante (scorte di materie prime e prodotti finiti, contratto di credito edilizio per costruzioni, anticipo export-import, anticipo fatture, anticipo contratti, salvo buon fine).
- 1.3 prestiti finalizzati al sostegno di processi di capitalizzazione aziendale.

Gli aiuti danno luogo ad un'intensità di aiuto pari ad un Equivalente Sovvenzione Lordo calcolato utilizzando il metodo nazionale autorizzato con decisione n. 4505 del 06.07.2010 della Commissione Europea.

Le ulteriori specifiche tecniche dello strumento saranno definite in sede di pubblicazione di un apposito Avviso, in maniera conforme alla normativa comunitaria e regionale.

4.2.3. Tasso di garanzia, moltiplicatore (c.d. rapporto di gearing) e tasso di condivisione del rischio.

Con riferimento sia al Fondo rischi che al Fondo Finanziamento del rischio, si precisa che le garanzie dirette e di portafoglio non devono superare l'80% (cd. Tasso di garanzia) del prestito concesso all'impresa.

Per ciò che concerne il Fondo Rischi, si assume che il moltiplicatore (cd. Rapporto di *gearing*) sia inizialmente pari a 4 (quattro).

Tale assunzione si basa sulle risultanze dell'operatività dello strumento di ingegneria finanziaria nella forma del fondo rischi (3° avviso) a valere sull'Azione 6.1.6 P.O. FESR Puglia 2007/2013. Invero, considerato che, sulla base delle condizioni del contesto macroeconomico di riferimento con riferimento all'Azione 6.1.6 (Fondi rischi in favore di confidi regionali) ed, in particolare, all'ultimo Avviso "per la presentazione di domande per l'accesso ai contributi a favore di Cooperative di garanzia e Consorzi fidi per la dotazione di fondi rischi diretti alla concessione di garanzie a favore di operazioni di credito attivate da piccole e medie imprese socie", riferito alla garanzia diretta rilasciata dal confidi ed adottato con la Determinazione Dirigenziale del 18.11.2015, n. 2128 (BURP n. 151 del 19.11.2015), il moltiplicatore (cd. rapporto di *gearing*) è stato definito pari a 4 (quattro).

Per quanto riguarda il Fondo Finanziamento del rischio, secondo quanto previsto dal Regolamento UE n. 964/2014 (*Off the shelf*), la garanzia limitata di portafoglio rispetta le condizioni di cui all'articolo 8 del regolamento delegato (UE) n. 480/2014. La percentuale massima di garanzia è stabilita nella valutazione ex ante del rischio in conformità dell'articolo 42, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 1303/2013 e dell'articolo 8 del regolamento delegato (UE) n. 480/2014, ed in ogni caso non supera il 25 %. La garanzia può coprire le perdite previste e impreviste.

Il moltiplicatore della garanzia finanziata dal contributo del programma è definito come segue: moltiplicatore = $(1/\text{tasso di garanzia}) \times (1/\text{percentuale massima di garanzia})$.

Il coefficiente di moltiplicazione si assume inizialmente pari a 5 (cinque).

Con riferimento al Risk sharing loan, il tasso di condivisione del rischio convenuto con l'intermediario finanziario definisce, per ciascun prestito ammissibile incluso nel portafoglio, la quota del capitale del prestito ammissibile finanziata dal programma. Il tasso di condivisione del rischio convenuto con l'intermediario finanziario stabilisce l'esposizione alle perdite che dovranno essere coperte conseguentemente dall'intermediario finanziario e dal contributo del programma.

Al fine di colmare la carenza riscontrata nell'ambito della presente valutazione ex ante, si assume che il tasso di condivisione del rischio non sia superiore al 50%.

4.3 Destinatari finali

I destinatari degli aiuti possono essere le PMI e i liberi professionisti - in quanto equiparati alle piccole e medie imprese come esercenti attività economica, secondo l'art.1, comma 821 della legge n.208 del 28 dicembre 2015 (legge di stabilità 2016) - che alla data di presentazione della domanda di agevolazione devono:

- a) essere regolarmente costituiti ed iscritti nel Registro delle imprese e se professionisti essere abilitati ed iscritti agli albi se previsto dalla rispettiva norma professionale;
- b) essere nel pieno e libero esercizio dei propri diritti, non in liquidazione volontaria e/o sottoposti a procedure concorsuali

- c) non rientrare tra coloro che hanno ricevuto e, successivamente, non rimborsato o depositato in un conto bloccato, gli aiuti individuati quali illegali o incompatibili dalla Commissione Europea;
- d) operare nel rispetto delle vigenti norme edilizie ed urbanistiche, del lavoro, sulla prevenzione degli infortuni e sulla salvaguardia dell'ambiente, con particolare riferimento agli obblighi contributivi;
- e) non essere stati destinatari, nei sei anni precedenti la data di presentazione della domanda di agevolazione di provvedimenti di revoca di agevolazioni pubbliche ad eccezione di quelli derivanti da rinunce da parte delle imprese;
- f) aver restituito agevolazioni erogate per le quali è stata disposta dall'Organismo competente la restituzione;
- g) non essere oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o non soddisfare le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori, così come previsto dal Regolamento (UE) n. 1407/2013.

Gli aiuti possono essere concessi alle imprese di qualsiasi settore ad eccezione dei seguenti:

- a) aiuti concessi a imprese attive nel settore della pesca e dell'acquacoltura che rientrano nel campo di applicazione del Regolamento (CE) 104/2000 del Consiglio;
- b) aiuti concessi a imprese attive nel settore della produzione primaria dei prodotti agricoli di cui all'allegato I del Trattato;
- c) aiuti concessi a imprese attive nella trasformazione e commercializzazione di prodotti agricoli elencati nell'allegato I del Trattato, nei casi seguenti:
 - quando l'importo dell'aiuto è fissato in base al prezzo o al quantitativo di tali prodotti acquistati da produttori primari o immessi sul mercato dalle imprese interessate;
 - quando l'aiuto è subordinato al fatto di venire parzialmente o interamente trasferito a produttori primari;
- d) aiuti ad attività connesse all'esportazione verso paesi terzi o Stati membri, ossia direttamente collegati ai quantitativi esportati, alla costituzione e gestione di una rete di distribuzione o ad altre spese correnti connesse con l'attività di esportazione;
- e) aiuti condizionati all'impiego preferenziale di prodotti interni rispetto ai prodotti di importazione;
- f) aiuti ad imprese attive nel settore carboniero ai sensi del Regolamento (CE) n. 1407/2002;
- g) aiuti destinati all'acquisto di veicoli per il trasporto di merci su strada da parte di imprese che effettuano trasporto di merci su strada per conto terzi.

Per gli aiuti concessi dagli strumenti finanziari e disciplinati dal regime de minimis, prima della concessione dell'aiuto, dovrà essere accertato il rispetto della disposizione di cui all'art. 3 del Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013 (aiuti de minimis) secondo cui l'importo complessivo degli aiuti "de minimis" concessi a un'impresa unica non può superare € 200.000 nell'arco di tre esercizi finanziari. L'importo complessivo degli aiuti "de minimis"

concessi a un'impresa unica che opera nel settore del trasporto di merci su strada per conto terzi non può superare € 100.000 nell'arco di tre esercizi finanziari.

4.4 Combinazione con il sostegno sotto forma di sovvenzioni.

Come previsto dall'art. 37, par. 7, del Regolamento recante disposizioni comuni, gli Strumenti finanziari possono essere combinati con sovvenzioni a fondo perduto.

Nella fattispecie, lo strumento finanziario nella forma del Fondo rischi non prevede la combinazione con le sovvenzioni dirette.

E' possibile, invece, che lo strumento finanziario nella forma del Fondo Finanziamento del rischio sia associato a sovvenzioni a fondo perduto nella forma di contributi in conto interessi a beneficio delle imprese in possesso del "Rating di legalità".

Per "Rating di legalità" si intende il rating etico con cui sono classificate le PMI, ai sensi dell'articolo 5-ter del decreto legge 24 gennaio 2012, n.1, convertito con modificazioni della legge 24 maggio 2012, n. 27.

CAPITOLO 5. Stima dei fallimenti di mercato

Il potenziale fallimento di mercato che si intende analizzare, in coerenza con gli obiettivi degli SF oggetto di analisi, è relativo alle difficoltà di accesso al credito delle piccole imprese pugliesi.

In coerenza con le linee guida della Metodologia BEI e con le *best practice* europee, la stima del fallimento di mercato e del conseguente *financing gap* per lo SF è realizzata, sulla base delle risultanze della consultazione pubblica, mediante l'implementazione dei seguenti *step*:

- ricognizione e stima del **flusso di credito verso le piccole imprese in Puglia**;
- analisi dell'**esistenza di un possibile fallimento** di mercato e un conseguente razionamento del credito;
- stima e analisi della **domanda insoddisfatta**;
- stima e analisi della **domanda inespressa**;
- stima e quantificazione del **fallimento di mercato (*financing gap*)**.

Nello specifico per la stima del fallimento di mercato si fa riferimento esclusivamente alle piccole imprese e non alle PMI in quanto le problematiche legate al mercato del credito sono particolarmente rilevanti per le piccole imprese e rappresentano effettivamente la clientela *target* dei Confidi.

5.1.1 Ricognizione e stima del flusso di credito verso le piccole imprese in Puglia

Nel primo *step*, si è stimato il flusso di credito nell'ultimo anno verso le piccole imprese in Puglia, mediante:

- la ricognizione e analisi della suddivisione per settore di attività economica dello *stock* di credito bancario in Puglia, al fine di individuare la quota di credito riservata alle piccole imprese;
- l'individuazione e analisi del flusso di credito annuo in Puglia;
- la stima del flusso di credito annuo destinato alle piccole imprese in Puglia.

Sulla base dei dati Banca d'Italia lo *stock* di prestiti bancari in Puglia a giugno 2016 è pari complessivamente a 55,8 € mld di cui circa il 13,41% (7,5 € mld) è destinato a favore di piccole imprese, come si evince dalla seguente tabella.

Tabella 16: Prestiti bancari per settore di attività economica, giugno 2016 (dati in mln €)

Prestiti bancari per settore di attività economica ⁽¹⁾								
Amministrazioni pubbliche	Settore privato							Totale
	Totale settore privato	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	
			Totale imprese	Medio-grandi	Piccole ⁽²⁾			
					Totale piccole imprese	di cui: famiglie produttrici ⁽³⁾		
2.791	53.031	257	26.914	19.422	7.491	5.062	25.576	55.822

% Piccole / Totale imprese
13,41%
(7.491 / 55.822)

Fonte: Banca d'Italia, (2016). Economie Regionali. L'economia della Puglia, Bari, novembre 2016

Nota: (1) dati includono i pronti contro termine e le sofferenze. Il totale include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate; (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 Addetti; (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Considerando il flusso, e non lo *stock*, nel 2015²¹ l'erogazione di finanziamenti oltre il breve termine (oltre un anno) a favore di controparti in Puglia è pari a circa 9,6 € mld.

Per stimare il flusso di credito annuo destinato alle piccole imprese in Puglia si ipotizza che la suddivisione dello *stock* di credito tra settori di attività economica sia ragionevolmente in linea con la ripartizione del flusso di credito annuo. Pertanto, ipotizzando che una quota pari al 13,4% del flusso di credito complessivo sia destinato alle piccole imprese (cfr. tabella 1) si stima che il flusso annuo di credito per le piccole imprese in Puglia sia pari a circa 1,3 € mld.

Figura 25: Flusso di credito annuo

Flusso di credito annuo per le piccole imprese in Puglia
1,3 € mln
(9,6 €mld * 13,41%)

5.1.2 Analisi di un possibile fallimento di mercato

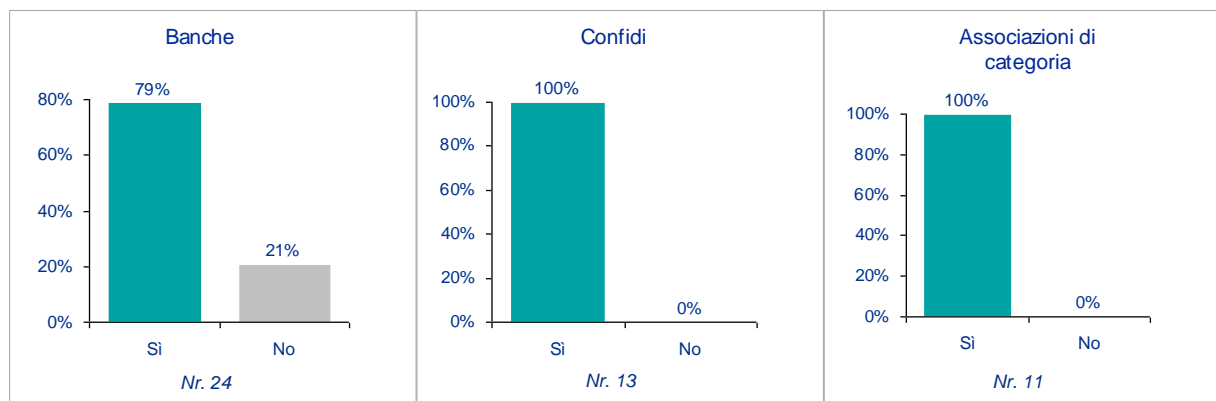
Definito il flusso e lo *stock* di credito a favore delle piccole imprese in Puglia, è opportuno valutare e analizzare l'esistenza di un fallimento di mercato, verificando se la quantità di credito effettivamente erogata è il risultato di un equilibrio di mercato o, alternativamente, di un eccesso di domanda o di offerta di credito.

Le analisi sull'esistenza e quantificazione dei fallimenti di mercato sono state realizzate mediante un approccio "*evidence-based*" che coniuga la conoscenza del contesto economico locale con le specifiche evidenze derivanti dalla procedura di consultazione pubblica. Queste ultime, laddove rilevanti, sono rappresentate tramite figure (quali ad esempio Figura 22 e 23) che espongono la frequenza percentuale delle risposte ad una domanda (rappresentata in didascalia), per categoria di *stakeholder* consultata. Inoltre, il numero di rispondenti a ciascuna domanda è riportato in calce al grafico per ciascuna categoria.

²¹ Fonte: Banca d'Italia, Base dati statistica.

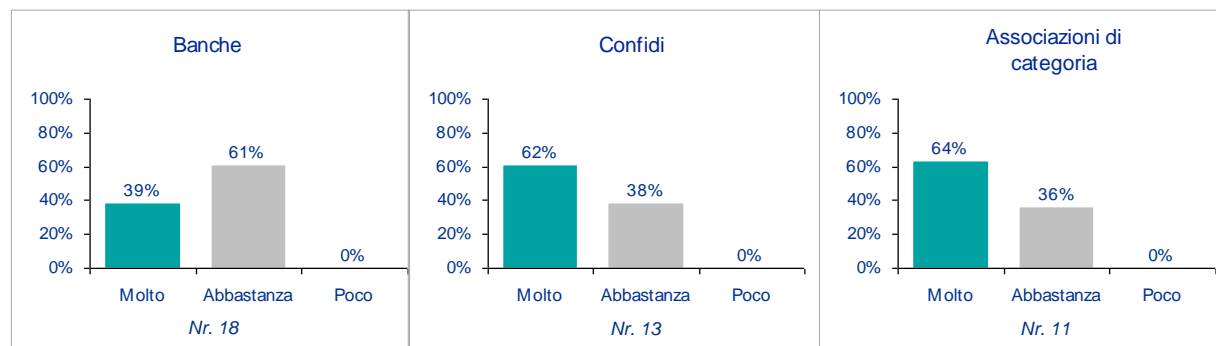
Sulla base delle risposte, nel territorio regionale risulta evidente la presenza di un razionamento del credito per le piccole imprese. Nello specifico, la quasi totalità degli operatori consultati ritiene che le PMI riscontrino difficoltà di accesso al credito in Puglia.

Figura 1: Ritiene che le Piccole e Medie imprese (nel seguito "PMI") in Puglia riscontrino difficoltà di accesso al credito?



Inoltre, come evidenziato anche dalla percezione degli operatori attivi nel territorio regionale, le difficoltà di accesso al credito limitano sostanzialmente le possibilità di investimento e di crescita delle imprese e quindi dell'economia regionale nel complesso.

Figura 27: Quanto ritiene che le difficoltà di accesso al credito delle PMI ne limitino le possibilità di investimento e crescita?²²



Il razionamento del credito presente per le piccole imprese in Puglia si configura come un fallimento di mercato in quanto, sulla base delle evidenze emerse dalla consultazione, le motivazioni alla base non derivano da meccanismi efficienti di selezione di mercato ma piuttosto da imperfezioni e malfunzionamenti del mercato, quali:

- mancanza di garanzia delle piccole imprese;
- scarsa trasparenza delle piccole imprese;

²² Domanda rivolta soltanto ai soggetti consultati che hanno risposto positivamente alla domanda precedente "Ritiene che le Piccole e Medie imprese (nel seguito "PMI") in Puglia riscontrino difficoltà di accesso al credito?" (cfr. Figura 9). Uno dei soggetti consultati appartenente alla categoria banche non ha proceduto a rispondere alla domanda.

- mancanza di storia creditizia delle piccole imprese;
- stringenti vincoli di capitale e/o ridotta liquidità delle banche.

Definita la presenza di un razionamento del credito e di un conseguente fallimento di mercato, è opportuno procedere ad un'analisi della quota di domanda potenziale che, seppur potenzialmente meritevole, non riesce ad ottenere credito ed a realizzare i propri investimenti. A tal fine, come specificato nel paragrafo 5.2, è opportuno stimare la domanda potenziale e nello specifico:

- la domanda di credito che seppur meritevole viene parzialmente o totalmente insoddisfatta;
- la domanda di credito inespressa.

5.1.3 Stima e analisi della domanda insoddisfatta

Per stimare la domanda di credito potenziale che non riesce ad accedere al credito è opportuno, in primo luogo, quantificare la cd. domanda insoddisfatta, intesa come la domanda che, seppur espressa dai richiedenti, non riesce ad ottenere i finanziamenti richiesti. Nel dettaglio, quest'ultima può essere distinta in due ulteriori categorie oggetto di analisi:

- domanda di credito totalmente respinta;
- domanda di credito solo parzialmente soddisfatta.

Anche le analisi sull'esistenza e quantificazione della domanda insoddisfatta sono state realizzate mediante un approccio "*evidence-based*", come specificato sopra. Nelle seguenti figure rappresentative delle risposte ai questionari, è esposta anche la media ponderata delle risposte, sia complessiva sia per singolo *stakeholder*.

Per il calcolo della media ponderata, si è proceduto a considerare per ciascuna risposta possibile il valore medio del *range* previsto e poi successivamente si è calcolata la media ponderata sulla base del numero di risposte.

Stima della domanda di credito totalmente respinta

Per domanda di credito totalmente respinta si intende quella domanda che, seppur espressa dai richiedenti, non ottiene i finanziamenti richiesti, nemmeno in misura parziale.

Sulla base delle evidenze derivanti dalla consultazione pubblica, emerge che in media in Puglia vengono respinte circa il 32% delle domande di credito delle PMI (vedi Figura 28) e di queste solo il 41% perché ritenute economicamente e/o finanziariamente non sostenibili (vedi Figura 29).

Figura 28 In che percentuale ritiene che le domande di credito delle PMI in Puglia vengano respinte?²³

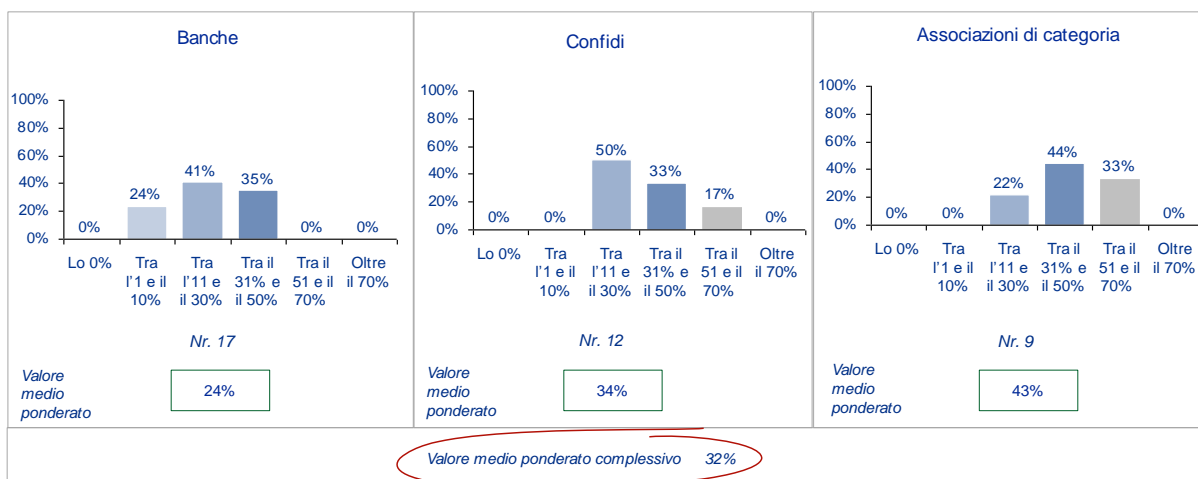
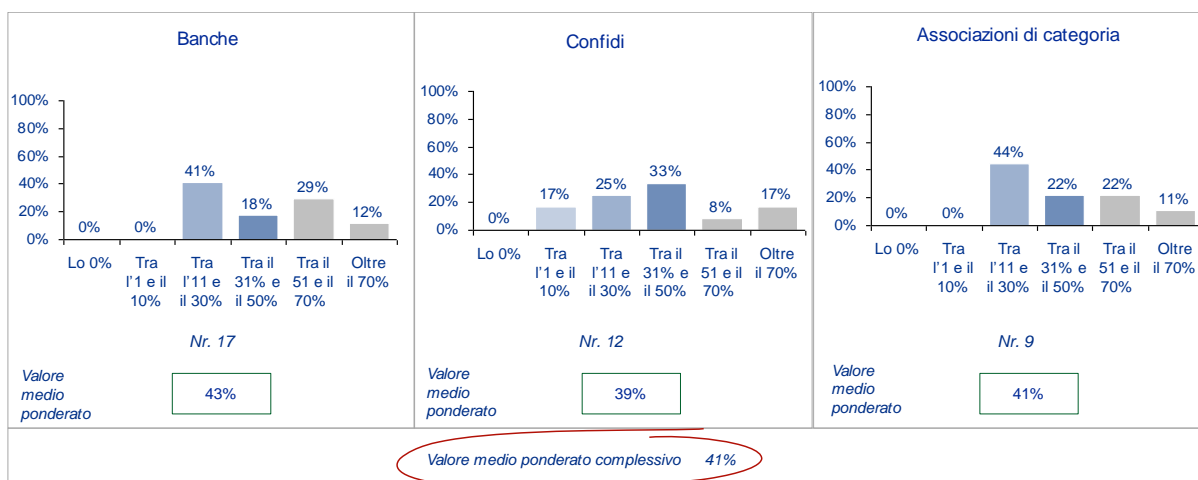


Figura 29: In che percentuale ritiene che le domande di credito delle PMI in Puglia vengano respinte perché non economicamente e/o finanziariamente sostenibili?²⁴



Sulla base di tali evidenze si è proceduto a quantificare la domanda potenziale che seppur economicamente e/o finanziariamente sostenibile non risulta soddisfatta e rappresenta pertanto un fallimento di mercato e un *financing gap* da colmare per favorire lo sviluppo regionale.

Come evidenziato dalla Tabella che segue, si è ricorso a un metodo analitico per individuare il *financing gap*. Nel dettaglio, partendo dal flusso di credito annuo alle piccole imprese in Puglia (domanda accolta pari a 1,3 € mld) e dal dato che circa il 32% delle domande di credito delle piccole imprese viene invece respinta, si è proceduto a stimare la domanda complessiva che comprende la domanda accolta e quella totalmente respinta (pari a 1,9 € mld annuo). Successivamente, dato che mediamente solo il 41% della domanda respinta è ritenuta non sostenibile, si è proceduto a stimare la domanda di credito che seppur meritevole non riesce ad ottenerlo (cd. *financing gap*), pari a 1,4 € mld nel periodo di programmazione di durata quadriennale (358,1 € mln annuo).

²³ Alla domanda non hanno risposto 10 soggetti consultati (7 appartenenti alla categoria banche, 1 appartenente alla categoria Confidi e 2 appartenenti alla categoria associazioni di categoria).

²⁴ Alla domanda non hanno risposto 10 soggetti consultati (7 appartenenti alla categoria banche, 1 appartenente alla categoria Confidi e 2 appartenenti alla categoria associazioni di categoria).

Tabella 17: Stima della domanda totalmente respinta

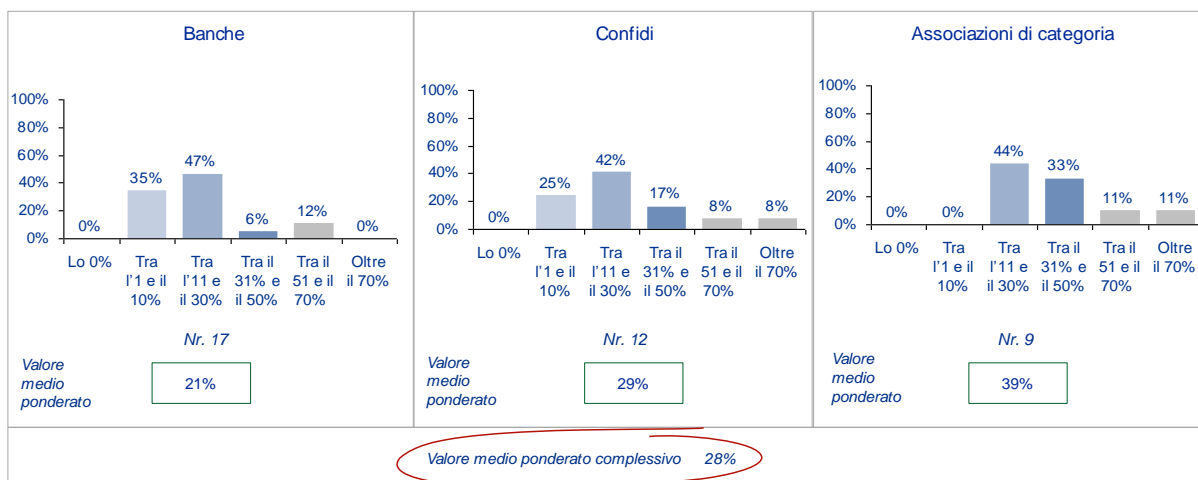
Stima della domanda totalmente respinta seppur economicamente e finanziariamente sostenibile		
Finanziamenti erogati nel 2015 alle Piccole imprese in Puglia (€)	1.289.637.205	A
% domanda respinta	32%	B
% domanda accolta	68%	C=1-B
Domanda complessiva (€)	1.896.525.301	D=A/C
% domanda respinta non sostenibile	41%	E
Domanda rifiutata perché non sostenibile (€)	248.824.120	F=D*B*E
Domanda complessiva ammissibile annua (€)	1.647.701.182	G=D-F
Financing gap annuo (€)	358.063.977	H=G-A
Financing gap periodo di programmazione (€)	1.432.255.908	I=H*4

Stima della domanda di credito solo parzialmente soddisfatta

Per domanda di credito solo parzialmente soddisfatta si intende quella domanda che, seppur espressa dai richiedenti, ottiene solo in parte i finanziamenti richiesti.

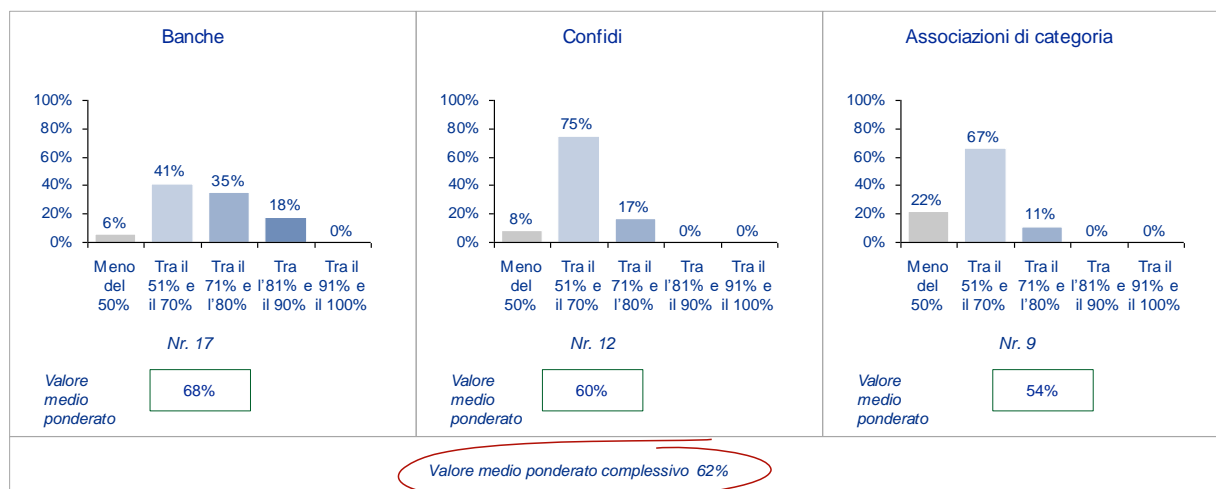
Sulla base dei risultati ottenuti, emerge che in media in Puglia il 28% delle domande di credito siano solo parzialmente soddisfatte e ottengono in media solo il 62% dei finanziamenti richiesti.

Figura 30: Delle PMI in Puglia che riescono ad accedere al credito, che percentuale ritiene sia solo parzialmente soddisfatta (non ottenendo il totale dell'ammontare del finanziamento richiesto)?²⁵



²⁵ Alla domanda non hanno risposto 10 soggetti consultati (7 appartenenti alla categoria banche, 1 appartenente alla categoria Confidi e 2 appartenenti alla categoria associazioni di categoria).

Figura 31: In media che percentuale del credito richiesto ottengono le PMI la cui domanda è solo parzialmente soddisfatta?²⁶



Sulla base di tali evidenze si è proceduto a quantificare la parte di domanda di credito che non risulta soddisfatta e conseguentemente limita le possibilità di investimento e di crescita delle piccole imprese in Puglia.

Come evidenziato dalla Tabella 18, attraverso un metodo analitico si è individuato il *financing gap*. Nel dettaglio, partendo dal flusso di credito annuo alle piccole imprese in Puglia (domanda accolta pari a 1,3 € mld) e dal dato che circa il 28% delle domande di credito delle piccole imprese viene soddisfatta parzialmente (nella misura del 62%), si è proceduto a stimare la domanda complessiva che comprende anche la parte non soddisfatta e il *financing gap* pari a 885,3 € mln nel periodo di programmazione di durata quadriennale (221,3 € mln annui).

Tabella 18: Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta

Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta		
Finanziamenti erogati nel 2015 alle Piccole imprese in Puglia (€)	1.289.637.205	A
% di PMI che non ottengono il totale del credito	28%	B
Domanda di credito solo parzialmente soddisfatta (€)	361.098.417	C=A*B
% di credito ottenuto	62%	D
Credito ipotetico richiesto (€)	582.416.802	E=C/D
<i>Financing gap</i> annuo (€)	221.318.385	F=E-C
<i>Financing gap</i> periodo di programmazione (€)	885.273.539	G=F*4

Stima della domanda di credito insoddisfatta

La domanda di credito insoddisfatta può essere stimata, come evidenziato dalla Tabella 4 mediante la somma algebrica della domanda di credito solo parzialmente soddisfatta e totalmente respinta.

²⁶ Alla domanda non hanno risposto 10 soggetti consultati (7 appartenenti alla categoria banche, 1 appartenente alla categoria Confidi e 2 appartenenti alla categoria associazioni di categoria).

Si stima, pertanto, che la domanda di credito insoddisfatta in Puglia sia pari a 2,3 € mld nel periodo di programmazione di durata quadriennale ed equivalente ad un *gap* annuo pari a 579,4 € mln.

Tabella 19: Stima della domanda insoddisfatta complessiva

Stima della domanda insoddisfatta	
Dati in €	
- Domanda totalmente respinta seppur economicamente e finanziariamente sostenibile	1.432.255.908
- Domanda solo parzialmente soddisfatta	885.273.539
Domanda insoddisfatta periodo di programmazione	2.317.529.447
Domanda insoddisfatta annua	579.382.362

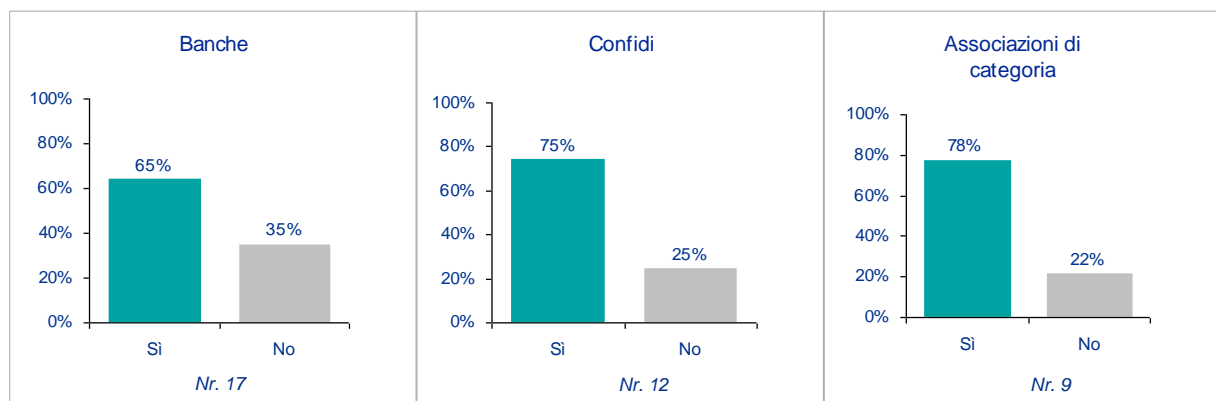
Stima e analisi della domanda inespressa

Per stimare la domanda di credito potenziale delle piccole imprese in Puglia è opportuno stimare anche la cd. domanda inespressa. Per domanda inespressa, si intende la domanda che, a causa del clima di incertezza o di altri fattori specifici e congiunturali, non viene espressa e formalizzata da parte dei potenziali richiedenti.

Come per la quantificazione della domanda insoddisfatta, le analisi sull'esistenza e quantificazione della domanda inespressa sono state realizzate mediante un approccio "*evidence-based*" che coniuga la conoscenza del contesto economico locale con le specifiche evidenze derivanti dalla procedura di consultazione pubblica.

Sulla base delle evidenze derivanti dalla consultazione pubblica (vedi Figura 32), emerge che in larga misura gli operatori locali ritengono che in Puglia sia presente una domanda inespressa.

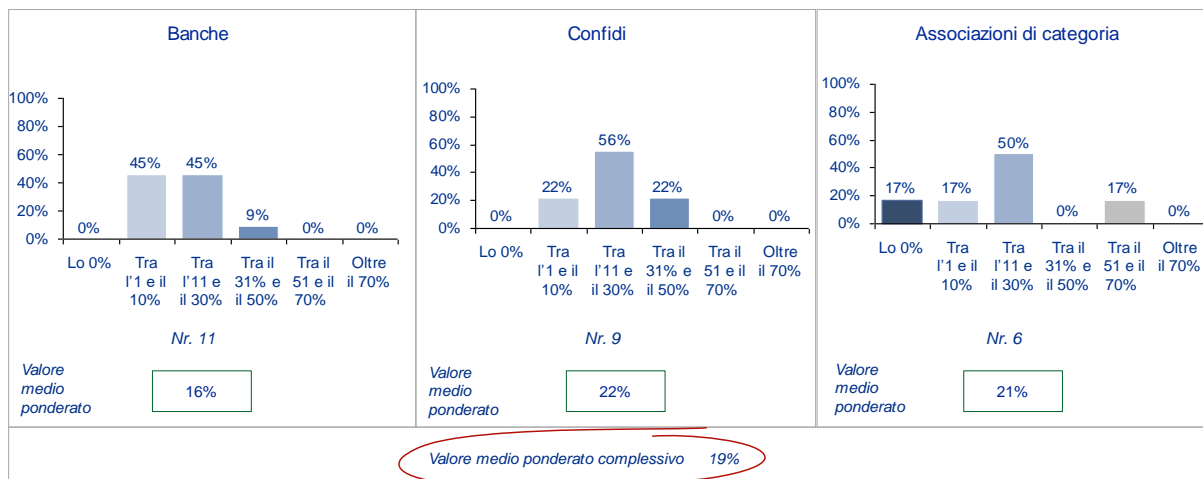
Figura 32: Ritene che in Puglia vi siano imprese che seppur economicamente e finanziariamente sostenibili non esprimono la propria domanda di credito a causa del timore che possa essere respinta e/o del clima di incertezza (cd. domanda di credito inespressa)?²⁷



²⁷ Alla domanda non hanno risposto 10 soggetti consultati (7 appartenenti alla categoria banche, 1 appartenente alla categoria Confidi e 2 appartenenti alla categoria associazioni di categoria).

Come evidenziato dalla Figura 33, gli operatori consultati in media ritengono che la domanda di credito inespressa rappresenti circa il 19% della domanda di credito accolta delle imprese.

Figura 33: Che percentuale ricopre la domanda di credito inespressa rispetto alla domanda totale di credito delle PMI?²⁸



Sulla base di tali evidenze si è proceduto a quantificare la domanda inespressa che potrebbe rappresentare un fallimento di mercato e un *financing gap* da colmare per favorire lo sviluppo regionale.

Come evidenziato dalla Tabella che segue, partendo dal flusso di credito annuo alle piccole imprese in Puglia (domanda accolta pari a 1,3 € mld) e dal fatto che circa il 19% delle domande di credito delle piccole imprese risulta inespressa, si è proceduto a quantificare la domanda inespressa (meritevole di credito) e il conseguente *financing gap* (pari a 714,0 € mln per l'intero periodo di programmazione di quattro anni ed equivalente a 178,5 € mln annui).

Tabella 20: Stima della domanda di credito inespressa

Stima della domanda di credito inespressa		
Finanziamenti erogati nel 2015 alle Piccole imprese in Puglia (€)	1.289.637.205	A
% di domanda di credito inespressa	19%	B
% di domanda di credito espressa	81%	C=1-B
Domanda complessiva (€)	1.592.144.697	D=A/C
% di domanda inespressa che potrebbe essere non sostenibile	41%	E
Domanda inespressa non sostenibile (€)	124.028.072	F=D*B*E
Domanda complessiva ammissibile annua (€)	1.468.116.626	G=D-F
<i>Financing gap</i> annuo (€)	178.479.421	H=G-A
<i>Financing gap</i> periodo di programmazione (€)	713.917.682	I=H*4

²⁸ Domanda rivolta soltanto ai soggetti consultati che hanno risposto positivamente alla domanda precedente "Ritiene che in Puglia vi siano imprese che seppur economicamente e finanziariamente sostenibili non esprimono la propria domanda di credito a causa del timore che possa essere respinta e/o del clima di incertezza (cd. domanda di credito inespressa)" (cf. Figura 15). Uno dei soggetti consultati appartenente alla categoria Associazioni di categoria non ha proceduto a rispondere alla domanda.

Stima e quantificazione del fallimento di mercato (*financing gap*)

In coerenza con la metodologia BEI, per il completamento dell'analisi dei fallimenti di mercato è opportuno quantificare il *financing gap* di mercato, inteso come la parte di domanda potenziale che in termini prospettici non risulta soddisfatta dall'offerta a causa di un fallimento di mercato.

Sulla base delle analisi realizzate si può stimare che il *financing gap* per le piccole imprese nell'arco di programmazione sia pari a circa 3,03 € mld, di cui 2,32 € mld (76%) legati alla domanda insoddisfatta e 0,71 € mld (24%) legati alla domanda inespressa.

Infine, si evidenzia che la Regione Puglia intende ovviare a tale fallimento di mercato mediante entrambi gli SF di garanzia (Fondo rischi, *Tranched cover* e *Risk sharing loan*).

Figura 34: *Financing gap*

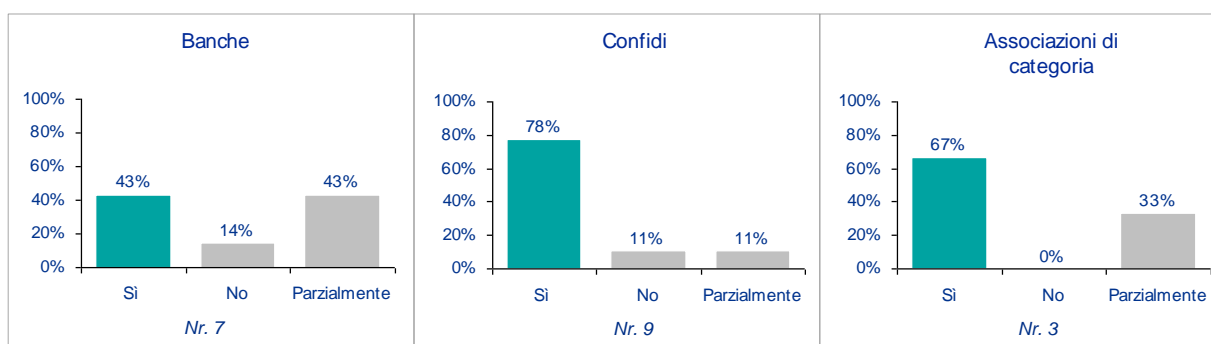
Financing gap 3.031,5 €mln (annuo 758€mln)	Domanda inespressa 714,0 €mln
	Domanda insoddisfatta 2.317,5 €mln
Offerta di mercato 5.158,5 €mln	Domanda soddisfatta 5.158,5 €mln

5.2 Analisi quantitativa dello strumento finanziario “Fondo rischi”

Sulla base della stima dell’esistenza di un *financing gap* che limita la possibilità di accesso al credito delle piccole imprese, risulta necessario implementare e sostenere nuovamente lo SF Fondo rischi al fine di limitare e colmare il fallimento di mercato.

Inoltre, come emerge dalla Figura 35, in cui gli utilizzatori dello SF nelle precedenti programmazioni hanno espresso la loro soddisfazione verso il suo funzionamento, è chiaro che l’architettura e le caratteristiche dello SF risultano conformi alle esigenze del mercato e degli operatori. Ciò è da considerarsi come un ulteriore elemento in favore del suo rinnovo.

Figura 35: Si ritiene soddisfatto del funzionamento dello Strumento finanziario (Fondo rischi diretti alla concessione di garanzie) nelle precedenti programmazioni?²⁹



Al di là di queste considerazioni di “merito” legate all’attitudine e percezione degli operatori di mercato, si è proceduto con la valutazione oggettiva dello SF collegandolo alla sua capacità di colmare il *financing gap* (cd. “proporzionalità”, cfr. par. 5.3)

In coerenza con la Metodologia BEI, per la valutazione quantitativa del valore aggiunto dello SF Fondo rischi vengono esaminati i seguenti aspetti:

- garanzie e finanziamenti erogati
- effetto leva;
- risorse private e pubbliche aggiuntive.

²⁹ Domanda rivolta soltanto ai soggetti consultati che hanno beneficiato dello SF nella precedente programmazione.

5.2.1 Garanzie e finanziamenti erogati

Per determinare le garanzie e i finanziamenti che potranno essere erogati in Puglia a valere sullo SF è opportuno innanzitutto ipotizzare la dotazione finanziaria dello SF.

Alla luce del buon esito dello SF nella precedente programmazione e dell'attuale esistenza di un consistente *financing gap* per le piccole imprese pugliesi, si ipotizza una dotazione finanziaria dello SF pari a 60 € mln di cui il 50% finanziato mediante risorse europee (pari a 30 €mln), come sintetizzato dalla Tabella 21.

Tabella 21: Fondo rischi Dotazione finanziaria

SF "Fondi rischi" Dotazione finanziaria			
Dati in €	Risorse complessive	Quota europea	di cui: Risorse europee
Dotazione patrimoniale	60.000.000	50%	30.000.000
Totale	60.000.000		30.000.000

Per la stima delle risorse assegnate ai Confidi e conseguentemente delle garanzie e dei finanziamenti che potranno essere erogati in Puglia a valere sullo SF, è necessario procedere a stimare i costi di gestione che saranno corrisposti al soggetto gestore e sottratti dalla relativa dotazione finanziaria progressivamente, nell'arco di programmazione.

In ottica meramente prudenziale, i costi di gestione sono stati calcolati in linea con i massimali previsti dalla normativa comunitaria. Nello specifico, ai sensi dell'art. 13 comma 3 del Regolamento UE n. 480 del 2014, l'importo aggregato dei costi di gestione non può superare il seguente limite:

"per uno strumento finanziario che fornisce *garanzie*, il 10% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento finanziario".

Sulla base del limite definito dalla normativa europea, sono stati definiti i costi di gestione e la conseguente dotazione finanziaria residua che potrà essere concessa a favore dei beneficiari finali (vedi Tabella 22).

Tabella 22: Stima dei costi di gestione e della dotazione finanziaria residua – Fondo rischi

Dotazione finanziaria al netto dei Costi di gestione				
Dati in €	Dot. Iniziale	max. Costi di gestione	Costi di gestione	Dot. Residua
Dotazione finanziaria	60.000.000	10%	6.000.000	54.000.000
Totale	60.000.000		6.000.000	54.000.000

Data la dotazione finanziaria residua si può stimare il flusso di erogazione di garanzie e i finanziamenti concessi alle piccole imprese pugliesi. La stima del flusso di erogazione su base sulle seguenti ipotesi di base:

- rapporto di "*gearing*" (effetto moltiplicativo sui fondi assegnati) realizzato dai Confidi ipotizzato pari a 4;

- garanzia pari all'80% del finanziato concesso dai Confidi alle banche;
- erogazioni a valere sullo SF a partire dal 2017;
- lieve crescita progressiva del 5% dei flussi di erogazione nell'arco di programmazione (in linea con quanto registrato per gli SF storicamente);
- costi di gestione pari ai massimali previsti dalla normativa europea.

Sulla base di tali assunzioni si è stimato il seguente flusso di erogazione di garanzie e finanziamenti a valere sullo SF nel periodo di programmazione.

Tabella 23: Garanzie e finanziamenti erogati a valere sullo SF

Garanzie e finanziamenti erogati a valere sullo SF Fondo rischi				
Dati in €	2017	2018	2019	2020
Erogato annuo - garanzie	32.400.000	58.239.492	61.151.467	64.209.040
Erogato annuo - finanziamenti	40.500.000	72.799.366	76.439.334	80.261.301
Totale - garanzie	32.400.000	90.639.492	151.790.960	216.000.000
Totale - finanziato	40.500.000	113.299.366	189.738.699	270.000.000

Il flusso di garanzie e finanziamenti, basato su un rapporto di *gearing* dei Confidi sui fondi rischi inizialmente pari a 4, risulta sufficientemente sostenibile in quanto consentirebbe nell'arco temporale dei rimborsi (fino al 2026, ultimo anno ipotizzato in cui si registrano rimborsi), un tasso di *default* complessivo del 39,8% (in termini di numeri di imprese) e del 25% (in termini di valore, minore in quanto beneficia della circostanza che i fallimenti sono distribuiti negli anni).

Infine, non si prevede, per ragioni prudenziali, alcun effetto *revolving* sebbene i Confidi siano tenuti al termine del periodo di programmazione a restituire la dotazione finanziaria residua alla Regione che potrà reimpiegarla per il rifinanziamento dello SF. L'effetto *revolving*, nello specifico, rappresenta il beneficio derivante dalla possibilità di reimpiego a favore di altri destinatari delle risorse derivanti dalla liberazione delle garanzie.

5.2.2 Effetto Leva

L'effetto leva rappresenta l'effetto moltiplicativo delle risorse europee. Nel dettaglio, coerentemente con la definizione della Metodologia BEI, può essere calcolato come il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (anche grazie alle risorse finanziarie aggiuntive rispetto alla quota del contributo UE al POR) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee. Inoltre, anche ai sensi di quanto previsto dall'art. 140 del Regolamento Europeo N. 966 del 2012, il calcolo dell'effetto leva non deve tener conto di:

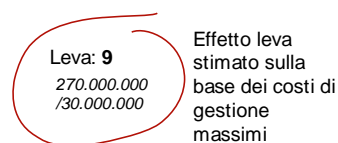
- eventuali contributi da parte dei beneficiari finali;
- effetto *revolving*.

Nel caso specifico dello SF Fondo rischi, i destinatari dello SF sono le piccole imprese in Puglia, per cui le risorse specifiche di cui potranno beneficiare grazie all'implementazione del Fondo rischi sono pari al totale dei finanziamenti garantiti erogati dalle banche a valere sullo SF.

Nello specifico l'effetto leva può essere calcolato come il rapporto tra l'ammontare di finanziamenti garantiti erogati dalle banche nel periodo di programmazione e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee.

Figura 36: Effetto leva Fondo rischi

L'effetto leva stimato è pertanto significativo e pari a 9 e rappresenta il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (270 € mln) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee (30 € mln), come mostrato dalla Figura 36.



5.2.3 Risorse pubbliche e private aggiuntive

Per la quantificazione del valore aggiunto generato dallo SF è necessario anche stimare le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale.

Le risorse pubbliche e private aggiuntive rappresentano uno dei principali benefici degli SF in quanto consentono di disporre di ulteriori risorse per finanziare gli interventi a favore della popolazione *target*. Tale caratteristica permette di generare un potenziale maggior impatto finanziario dello SF rispetto ad uno strumento a fondo perduto, e permette di incrementare l'efficienza dell'intervento e l'impatto sul fallimento di mercato.

Con riguardo allo SF Fondo rischi, le risorse pubbliche e private derivano dal coinvolgimento sia dei Confidi sia delle banche così come segue:

- in relazione al rapporto di *gearing* richiesto, i Confidi sono tenuti ad erogare garanzie a valere sullo SF pari a 4 volte i fondi rischi assegnati;
- le banche, grazie alla garanzia pari all'80% concesse dai Confidi, sono stimolate ad erogare i finanziamenti a favore delle piccole imprese mantenendo il 20% del valore dei finanziamenti a proprio rischio.

Si può procedere pertanto, come evidenziato dalla Tabella 26, a stimare le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere come la differenza tra i finanziamenti garantiti (270 € mln) e la dotazione finanziaria dello SF (60 € mln). Le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF riesce nel periodo di programmazione a raccogliere è quindi stimato pari a 210 € mln.

Tabella 24: Risorse pubbliche e private aggiuntive – Fondo rischi

Risorse pubbliche e private aggiuntive		
Dati in €		
Dotazione finanziaria	60.000.000	A
Costi di gestione	6.000.000	B
Totale fondi rischi assegnati	54.000.000	C=A-B
Rapporto di <i>gearing</i> richiesto	4	D
Garanzie da concedere dai Confidi	216.000.000	E=C* D
% di garanzia	80%	F
Finanziamenti garantiti	270.000.000	G=E/F
Risorse pubbliche e private aggiuntive	210.000.000	H=G-A

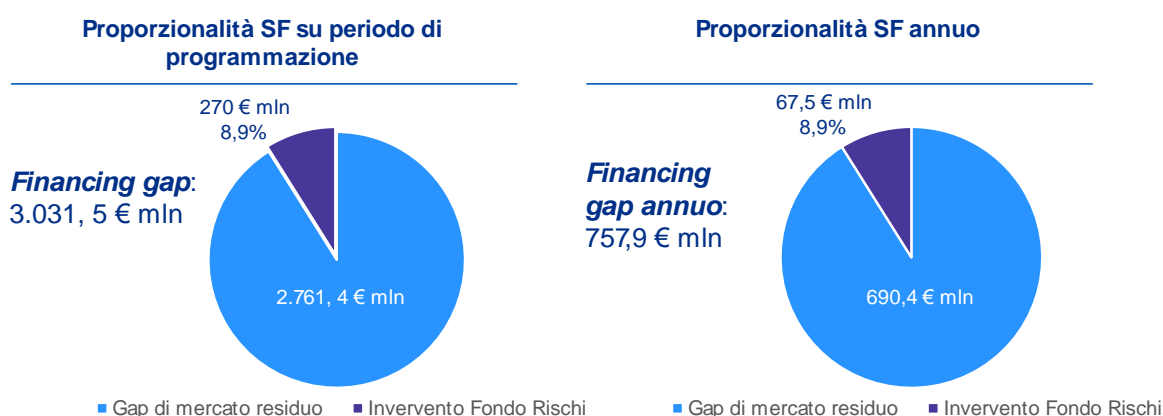
5.3 Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario

Infine, in coerenza con la Metodologia BEI, per il completamento dell'analisi quantitativa dello SF è opportuno analizzare la proporzionalità dell'intervento dello SF rispetto al *financing gap* individuato.

Per valutare la proporzionalità dell'intervento è necessario riportare il valore dei finanziamenti garantiti concessi alla dimensione del fallimento di mercato stimato.

Il totale dei finanziamenti garantiti erogati dalle banche a valere sullo SF nell'arco di programmazione consentono di colmare in ottica prospettica il 8,9% del *financing gap* per le piccole imprese pugliesi, come mostrato dalla Figura 32.

Figura 37: Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario



Si noti che la Regione Puglia intende ovviare a tale fallimento di mercato anche attraverso l'implementazione di un altro SF di garanzia: *Tranched Cover* e *Risk Sharing Loan*.

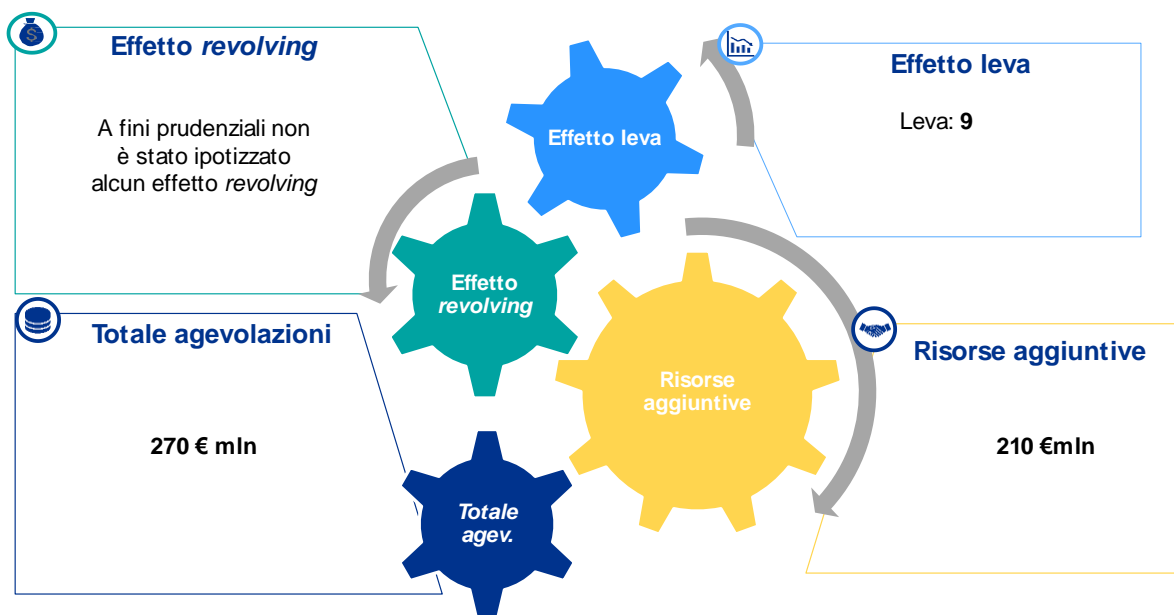
5.4 Valutazioni conclusive

Il rinnovo dello SF Fondo rischi consentirebbe di limitare il fallimento di mercato facilitando l'accesso al credito delle piccole imprese e per tal via sostenendo la crescita economica e sociale della Regione Puglia.

Nello specifico lo SF Fondo rischi consente nell'arco di programmazione di erogare a favore dei beneficiari finali agevolazioni, nella forma di prestiti, per un valore di 270 € mln. L'intervento e l'impatto dello SF consente di colmare, in ottica prospettica, il 8,9% del *financing gap*.

La Figura 38 illustra in maniera sintetica i principali elementi del valore aggiunto generato dallo SF.

Figura 382: Sintesi della valutazione quantitativa dello SF Fondo rischi



5.3 Analisi quantitativa dello strumento finanziario “Fondo Finanziamento del rischio” (*Tranched cover e Risk sharing loan*)

Tranched cover e Risk sharing loan, similamente al Fondo rischi, è uno SF, implementato nella precedente programmazione dalla Regione Puglia, volto ad agevolare l’accesso al credito delle piccole imprese in Puglia attraverso la condivisione del rischio su portafogli creditizi, costituiti da finanziamenti in favore delle piccole imprese pugliesi.

Lo SF è rivolto alle banche, nazionali e comunitarie, agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 170 del TUB e alle società finanziarie ammesse al mutuo riconoscimento.

In particolare, l’obiettivo dello SF è facilitare l’accesso al credito delle piccole imprese attraverso la riduzione degli impegni patrimoniali delle banche e del costo del credito per le imprese. Lo SF prevede l’assegnazione di una dotazione finanziaria in favore del soggetto erogatore dei finanziamenti e di una garanzia a fronte delle “prime perdite” su un portafoglio segmentato (*tranched*) di crediti (in cui sono individuabili almeno due profili di rischi, *junior* e *senior*).

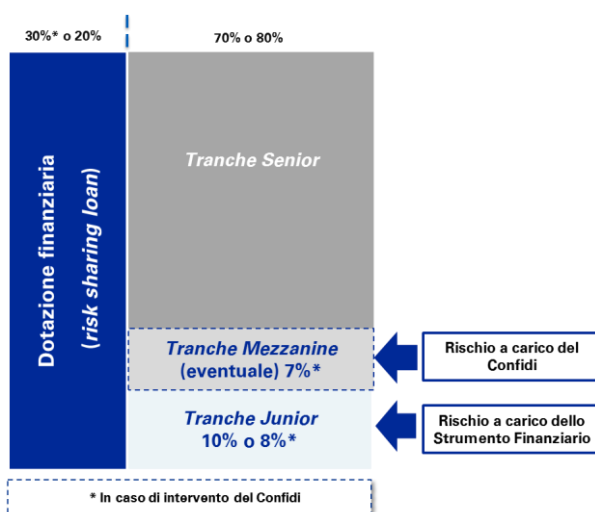
Lo SF prevede anche l’eventuale intervento dei Confidi attraverso la sottoscrizione di una garanzia del 80% sulla *tranche* “*mezzanine*”, per una quota dell’intero portafoglio con esclusione delle quote di dotazione finanziaria.

Lo SF, nello specifico, prevede la costituzione di portafogli di esposizioni creditizie (nuova finanza) attraverso:

- il conferimento di una dotazione finanziaria in favore della banca erogatrice (nel seguito “banca *Originator*”) per una quota del portafoglio di esposizioni creditizie costituito dai finanziamenti in favore delle piccole imprese pugliesi;

- la costituzione in pegno di un deposito presso la banca *Originator* per la copertura delle prime perdite registrate sulla quota residua del portafoglio di esposizioni creditizie. Nello specifico, a fronte della suddivisione della quota residua del portafoglio in due, tre o più parti (*tranche junior, senior* e *mezzanine*), la

Figura 39: Funzionamento del *Tranched cover e Risk sharing loan* nel P.O. FESR Puglia 2007/2013



banca trasferisce (nella misura del 80%) il rischio di credito delle *tranche junior* ed eventualmente delle *tranche mezzanine*, rispettivamente verso Puglia sviluppo e verso le garanzie erogate dai Confidi o da soggetti terzi che non utilizzino risorse pubbliche. Il rischio della *tranche senior* ed il 20% del rischio relativo alle altre *tranche* rimane in capo alla banca *Originator*.

Lo SF consente, da un lato, alle banche l’abbattimento dell’assorbimento patrimoniale e l’efficientamento dei rischi assunti attraverso forme di protezione del credito innovative, e dall’altro, alle piccole imprese di

umentare la disponibilità di credito (Principio comunitario dell' "Accesso aumentato al finanziamento") e di ridurre il costo del finanziamento.

Il portafoglio finanziato dallo SF comprende unicamente nuovi prestiti concessi alle PMI mentre è escluso il rifinanziamento di prestiti esistenti.

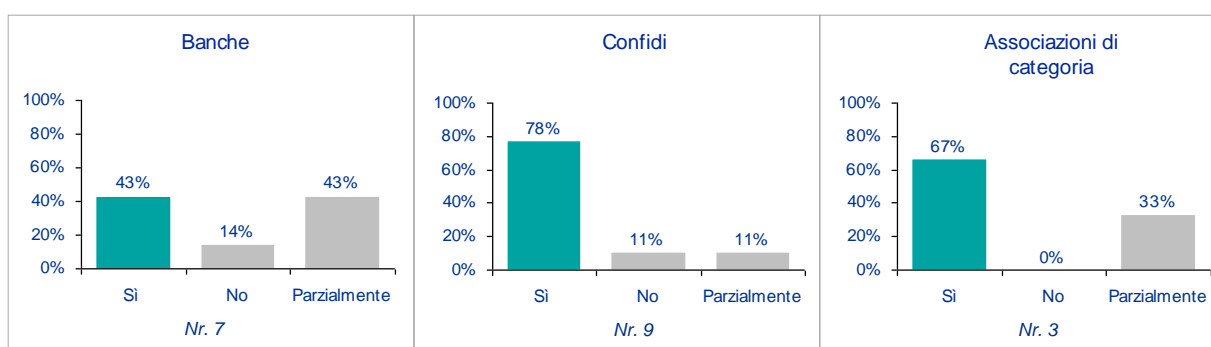
I finanziamenti possono essere eventualmente assistiti da garanzie tradizionali (reali e personali) e da garanzie concesse da soggetti istituzionali che non utilizzino risorse pubbliche.

Analisi quantitativa dello SF *Tranched cover e Risk sharing loan*

Sulla base della stima dell'esistenza di un consistente *financing gap* che limita la possibilità di accesso al credito delle piccole imprese, risulta necessario implementare e sostenere nuovamente lo SF *Tranched Cover e Risk sharing Loan* al fine di limitare e colmare il fallimento di mercato.

Inoltre, come emerge dalla Figura che segue, in cui gli utilizzatori dello SF nelle precedenti programmazioni hanno espresso la loro soddisfazione verso il suo funzionamento, è chiaro che l'architettura e le caratteristiche dello SF risultano conformi alle esigenze del mercato e degli operatori. Ciò è da considerarsi come un ulteriore elemento in favore del suo rinnovo.

Figura 40: Si ritiene soddisfatto del funzionamento dello Strumento finanziario (*Tranched cover e Risk sharing loan*) nelle precedenti programmazioni³⁰



Al di là di queste considerazioni di "merito" legate all'attitudine e percezione degli operatori di mercato, si è proceduto con la valutazione oggettiva dello SF collegandolo alla sua capacità di colmare il *financing gap* (cd. "proporzionalità")

In coerenza con la Metodologia BEI, per la valutazione quantitativa del valore aggiunto dello SF Fondo rischi vengono esaminati i seguenti aspetti:

- finanziamenti erogati;
- effetto leva;

³⁰ Domanda rivolta soltanto ai soggetti consultati che hanno beneficiato dello SF nella precedente programmazione.

- effetto *revolving*;
- risorse private e pubbliche aggiuntive.

Finanziamenti erogati

Per determinare i finanziamenti che potranno essere erogati in Puglia a valere sullo SF è opportuno innanzitutto ipotizzare la dotazione finanziaria dello SF.

Alla luce del buon esito dello SF nella precedente programmazione e dell'attuale esistenza di un consistente *financing gap* per le piccole imprese pugliesi, si ipotizza una dotazione finanziaria dello SF pari a 80 € mln (66 € mln per il *risk sharing loan* e 14 € mln per il *tranché cover*) finanziata per il 50% da risorse europee, come sintetizzato dalla Tabella 25.

Tabella 25: *Tranché cover e Risk sharing loan* Dotazione finanziaria

SF " <i>Tranché cover e Risk sharing loan</i> " Dotazione finanziaria			
Dati in €	Risorse complessive	Quota europea cui:	Risorse europee
<i>Risk sharing loan</i>	65.750.175	50%	32.875.088
<i>Tranché cover</i>	14.249.825	50%	7.124.912
Totale	80.000.000		40.000.000

Per la stima delle risorse assegnate alle banche e conseguentemente dei finanziamenti che potranno essere erogati in Puglia a valere sullo SF, è necessario procedere a stimare i costi di gestione che saranno corrisposti al soggetto gestore e sottratti progressivamente dalla relativa dotazione finanziaria nell'arco di programmazione.

In ottica meramente prudenziale, i costi di gestione sono stati calcolati in linea con i massimali previsti dalla normativa comunitaria. Nello specifico, ai sensi dell'art. 13 comma 3 del Regolamento UE n. 480 del 2014, l'importo aggregato dei costi di gestione non può superare i seguenti limiti:

- “per uno strumento finanziario che fornisce **prestiti**, l'**8 % dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento finanziario**”
- “per uno strumento finanziario che fornisce **garanzie**, il **10% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento finanziario**”.

Sulla base dei limiti definiti dalla normativa europea, sono stati definiti i costi di gestione e la conseguente dotazione finanziaria residua che potrà essere concessa a favore dei beneficiari finali (vedi Tabella 11). Nello specifico, per la parte di dotazione finanziaria relativa al *risk sharing loan* è stato considerato il limite previsto per gli SF che forniscono prestiti (8%), mentre per la parte relativa al *tranché cover* è stato considerato il limite previsto per gli SF che forniscono garanzie (10%).

Tabella 26: Stima dei costi di gestione e della dotazione finanziaria residua – *Tranched cover* e *Risk sharing loan*

Dotazione finanziaria al netto dei Costi di gestione				
Dati in €	Dot. Iniziale	% max. Costi di gestione	Costi di gestione	Dot. Residua
<i>Risk sharing loan</i>	65.750.175	8%	5.260.014	60.490.161
<i>Tranched cover</i>	14.249.825	10%	1.424.982	12.824.842
Totale	80.000.000		6.684.996	73.315.004

Data la dotazione finanziaria residua si può stimare l'ammontare dei finanziamenti concessi alle piccole imprese pugliesi a valere sullo SF sulla base delle seguenti ipotesi:

- partecipazione, in coerenza con quanto registrato nella precedente programmazione, di 5 banche *Originator*;
- partecipazione di 3 Confidi con garanzia sul rischio della *tranche mezzanine*;
- tasso di garanzia a copertura della *tranche junior* e della *tranche mezzanine* pari all'80%.

Sulla base di tali assunzioni e della dotazione finanziaria prevista, si è stimata l'assegnazione di circa 14,7 € mln ad ogni singola banca erogatrice e conseguentemente i portafogli di finanziamenti che riescono a sviluppare, come evidenziato dalla Tabella 12.

Tabella 27: Assegnazione risorse e portafogli da sviluppare

Assegnazione risorse e portafoglio da sviluppare			
Dati in €	Banche che partecipano con Confidi	Banche che partecipano senza Confidi	Totale
Numero di banche	3	2	5
Totale risorse assegnate	43.989.002	29.326.001	73.315.004
di cui:			
- <i>dotazione finanziaria</i>	38.273.494	22.216.668	60.490.161
- <i>cash collateral</i>	5.715.508	7.109.334	12.824.842
Portafoglio da sviluppare	127.578.312	111.083.339	238.661.651

Definito il portafoglio di finanziamenti che le banche sono tenute a sviluppare (pari a circa 239 € mln) si può stimare il flusso di erogazione nel periodo di programmazione sulla base delle seguenti ipotesi:

- erogazioni a valere sullo SF a partire dal 2017, con una quota minore rispetto agli anni successivi (15%);
- lieve crescita progressiva del 5% dei flussi di erogazione nell'arco di programmazione a partire dal 2018 (in linea con quanto registrato per gli SF storicamente);

Sulla base di tali assunzioni si è stimato il seguente flusso di finanziamenti a valere sullo SF nel periodo di programmazione.

Tabella 28: Stima del flusso di finanziamenti erogati a valere sullo SF

Finanziamenti erogati a valere sullo SF <i>Risk sharing loan</i> e <i>Tranched cover</i>				
Dati in €	2017	2018	2019	2020
Flusso annuo di finanziamenti	35.799.248	64.349.692	67.567.176	70.945.535
Totale - finanziamenti	35.799.248	100.148.939	167.716.116	238.661.651

Effetto leva

L'effetto leva rappresenta l'effetto moltiplicativo delle risorse europee. Nel dettaglio, coerentemente con la definizione della Metodologia BEI, può essere calcolato come il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (anche grazie alle risorse finanziarie addizionali rispetto alla quota del contributo UE al POR) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee. Inoltre, anche ai sensi di quanto previsto dall'art. 140 del Regolamento Europeo N. 966 del 2012, il calcolo dell'effetto leva non deve tener conto di:

- eventuali contributi da parte dei beneficiari finali;
- effetto *revolving*.

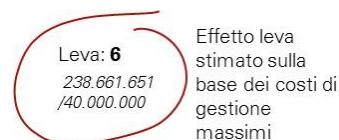
Nel caso specifico dello SF *Tranched cover* e *Risk sharing loan*, i destinatari dello SF sono le piccole imprese in Puglia, per cui le risorse specifiche di cui potranno beneficiare grazie all'implementazione dello SF sono pari al totale del portafoglio di finanziamenti che le banche *Originator* partecipanti sono tenute a sviluppare.

Nello specifico, l'effetto leva può essere calcolato come il rapporto l'ammontare di finanziamenti erogati dalle banche a valere sullo SF periodo di programmazione e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee.

Figura 3: Effetto leva *Tranched cover* e *Risk sharing loan*

tra
nel

L'effetto leva stimato è pertanto significativo e pari a 6 e rappresenta il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (circa 239 € mln) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee (40 € mln), come mostrato dalla Figura 25.



Effetto revolving

L'effetto *revolving*, rappresenta il beneficio derivante dalla possibilità di reimpiego delle risorse derivanti dai rimborsi dei destinatari a favore di altri destinatari. Il valore aggiunto è maggiore se l'effetto *revolving* è maggiore, in quanto un maggior numero di destinatari potrà beneficiare delle agevolazioni grazie al reimpiego dei rimborsi.

Per lo SF *Tranched cover* e *Risk sharing loan* l'effetto *revolving* deriva dalla circostanza che le banche *Originator* sono tenute a restituire la dotazione finanziaria a Puglia Sviluppo sulla base dei piani di ammortamento dei finanziamenti sottostanti. Rientri che Puglia Sviluppo potrà riassegnare ad altre banche per l'erogazione di nuovi finanziamenti.

Per la stima dell'effetto *revolving* si ipotizzano le seguenti caratteristiche medie dei finanziamenti concesse tramite lo SF:

- preammortamento: 1 anno (in linea con quanto mediamente registrato nella precedente programmazione);
- durata media finanziamento: 5 anni (in linea con quanto mediamente registrato nella precedente programmazione);
- tasso di *default* stimato pari al 5,3% annuo. Il tasso di *default* è stato stimato, in ottica prudenziale, sulla base dei dati Banca d'Italia³¹ e risulta significativamente superiore rispetto a quanto ad oggi registrato sui finanziamenti erogati a valere sullo SF nella precedente programmazione. Nell'orizzonte temporale prospettato per i rimborsi (fino al 2026) si traduce in un tasso di *default* complessivo del 28,0% (in termini di numeri di imprese) e del 17,2% (in termini di valore, minore in quanto beneficia della circostanza che i fallimenti sono distribuiti negli anni).

Si ipotizza, inoltre, che i rientri vengano reinvestiti totalmente nel corso dell'anno successivo e fino al 2020 (ultimo anno di programmazione).

Sulla base delle ipotesi sopra delineate si stima che lo SF nell'arco di pianificazione possa generare il seguente effetto *revolving*:

- totale **rientri** derivanti dai rimborsi progressivi dei prestiti erogati fino al 2026 stimato pari a **50.099.226 €**;
- totale **reinvestimenti** dei rimborsi fino al 2020 stimati pari a **4.888.167 €**.

Si stima, sulla base delle ipotesi precedentemente illustrate (cfr. par. 4.1.1), che i reinvestimenti consentiranno di supportare la formazione di ulteriori portafogli di finanziamenti a favore delle piccole imprese pugliesi per un valore complessivo pari a circa 16 € mln, come mostrato dalla seguente tabella.

Tabella 29: Risorse assegnate e finanziamenti generati dai reinvestimenti

Risorse assegnate e portafoglio finanziamenti	
Dati in €	
Risorse assegnate	4.888.167
di cui:	
- dotazione finanziaria	4.033.090
- cash collateral	855.077
Portafoglio di finanziamenti	15.912.405

Risorse pubbliche e private aggiuntive

Per la quantificazione del valore aggiunto generato dallo SF è necessario anche stimare le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale.

Le risorse pubbliche e private aggiuntive rappresentano uno dei principali benefici degli SF in quanto consentono di disporre di ulteriori risorse per finanziare gli interventi a favore della popolazione *target*. Tale

³¹ Fonte dati: Banca D'Italia, tasso di decadimento dei finanziamenti per cassa concessi a favore delle famiglie produttrici in Puglia, 2015

caratteristica permette di generare un potenziale maggior impatto finanziario dello SF rispetto ad uno strumento a fondo perduto, e permette di incrementare l'efficienza dell'intervento e l'impatto sul fallimento di mercato.

Con riguardo allo SF *Tranched cover* e *Risk sharing loan*, le risorse pubbliche e private derivano dal coinvolgimento delle banche, ed eventualmente dei Confidi, che mantengono parte del rischio dei finanziamenti concessi.

Si può procedere pertanto, come evidenziato dalla Tabella 30, a stimare le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere come la differenza tra i finanziamenti che lo SF riesce a generare (circa 255 € mln, considerando i reinvestimenti) e la dotazione finanziaria dello SF (80 € mln). Le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF riesce a raccogliere nel periodo di programmazione sono quindi stimate pari a circa 175 € mln.

Tabella 30: Stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive

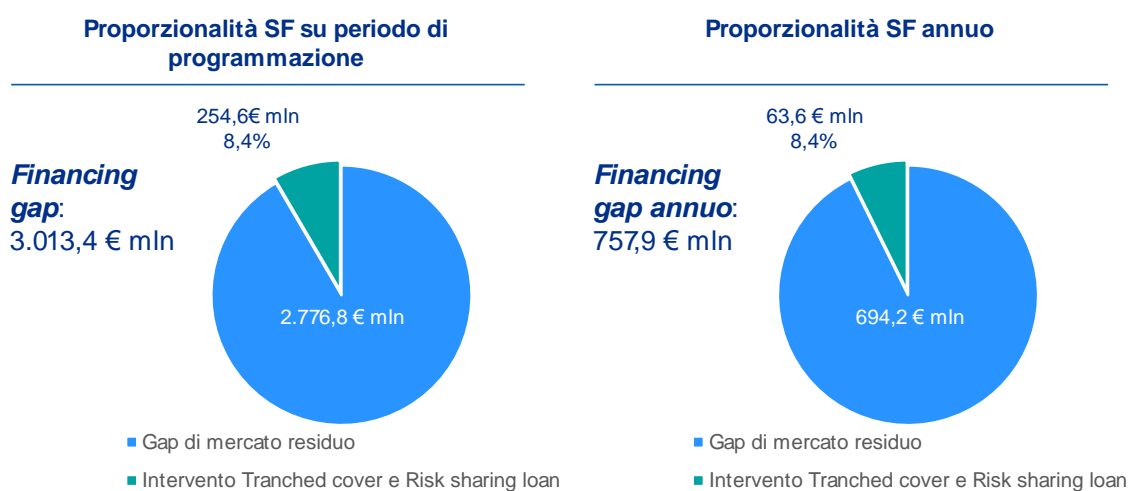
Risorse pubbliche e private aggiuntive		
Dati in €		
Dotazione finanziaria	80.000.000	A
Portafoglio finanziamenti	254.574.056	B
- di cui da effetto revolving	15.912.405	
Risorse pubbliche e private aggiuntive	174.574.056	C=B-A

Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario

In ultimo, coerentemente con la Metodologia BEI, a conclusione dell'analisi quantitativa dello SF, è opportuno analizzare la proporzionalità dell'intervento dello SF rispetto al *financing gap* sopra individuato, rapportando il valore dell'intervento alla dimensione stimata del fallimento.

Nell'arco di programmazione, lo SF consente di colmare in ottica prospettica il 7,9% del *financing gap* per le piccole imprese pugliesi, come mostrato in Figura 41.

Figura 41: Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario



Sintesi

Il rinnovo dello SF *Tranched cover e risk sharing loan* consentirebbe di limitare il fallimento di mercato facilitando l'accesso al credito delle piccole imprese e per tal via sostenendo la crescita economica e sociale della Regione Puglia.

Nello specifico lo SF consente nell'arco di programmazione di erogare a favore dei beneficiari finali agevolazioni, nella forma di finanziamenti, per un valore di circa 255 € mln, come mostrato dalla tabella 16. L'intervento e l'impatto dello SF consente di colmare, in ottica prospettica, il 7,9% del *financing gap*.

Da tali considerazioni, discende la necessità di rinnovare lo SF al fine di facilitare l'accesso al credito delle piccole imprese pugliesi e di promuovere, per tale via, lo sviluppo economico e sociale del territorio pugliese.

La Figura che segue illustra in maniera sintetica i principali elementi del valore aggiunto generato dallo SF.

Figura 42: Sintesi della valutazione quantitativa dello SF *Tranched cover e Risk sharing loan*

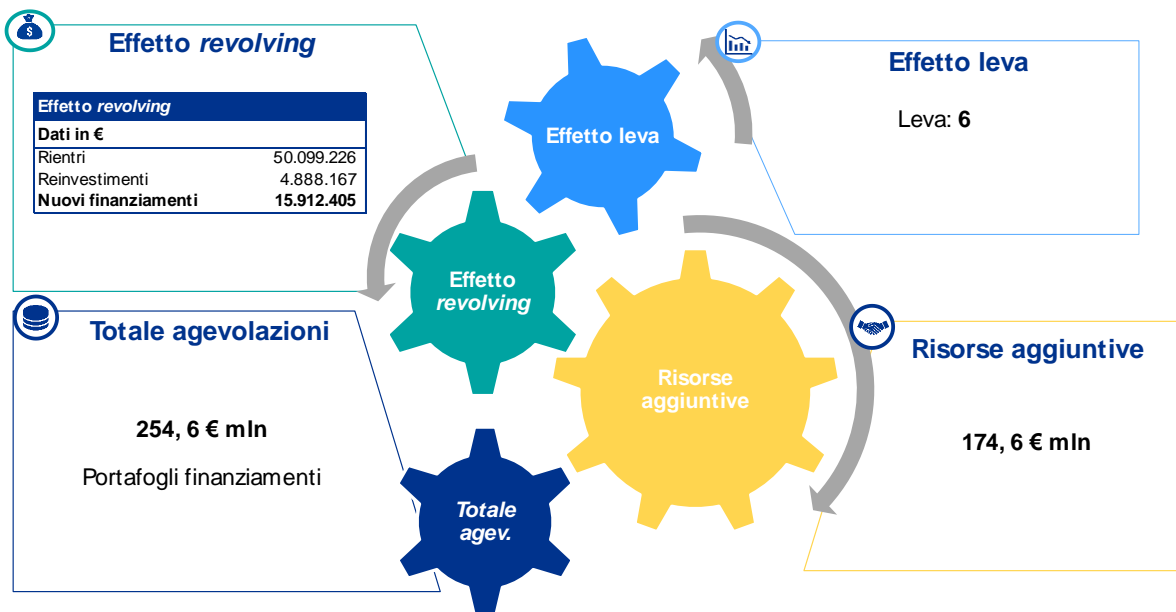


Tabella 31: Agevolazioni concesse

Totale agevolazioni concesse	
Dati in €	
Dotazioni finanziarie concesse alle banche (<i>risk sharing</i>)	64.523.252
<i>di cui:</i>	
- senza effetto revolving	60.490.161
- da effetto revolving	4.033.090
Cash collateral	13.679.919
<i>di cui:</i>	
- senza effetto revolving	12.824.842
- da effetto revolving	855.077
Portafogli finanziamenti	254.574.056
<i>di cui:</i>	
- senza effetto revolving	238.661.651
- da effetto revolving	15.912.405

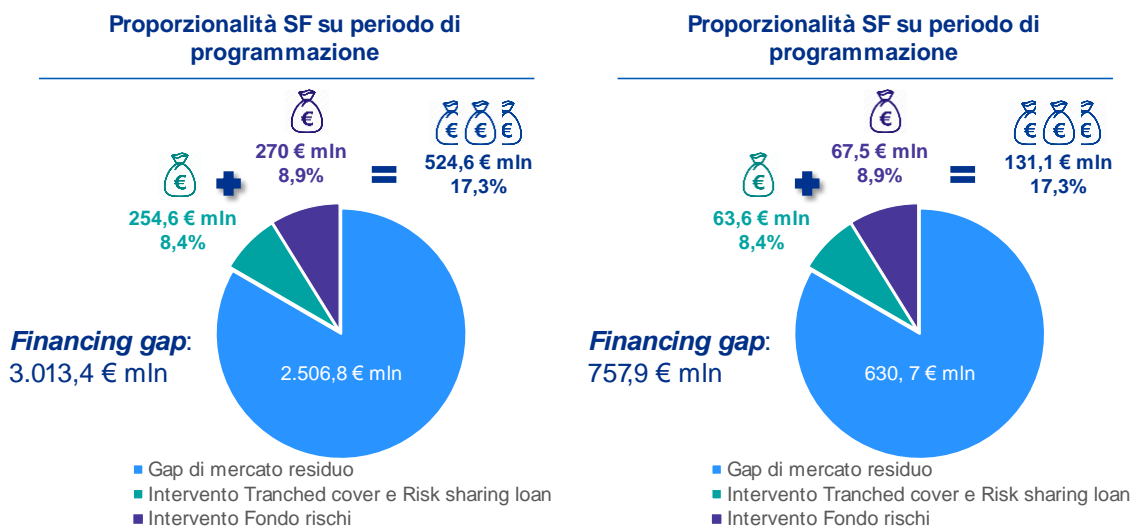
Osservazioni finali

In conclusione, attraverso le analisi effettuate e presentate nel documento, è stato possibile in primo luogo stimare la dimensione del fallimento di mercato che limita l'accesso al credito alle piccole imprese pugliesi, concorrendo, per tale via, a frenare le possibilità di sviluppo dell'economia del territorio, e, in secondo luogo, valutare quantitativamente l'efficacia degli SF, Fondo Rischi e *Tranched cover* e *Risk sharing loan*.

La valutazione, svolta secondo la Metodologia BEI, ha consentito di evidenziare i vantaggi derivanti dal loro impiego, il cui rinnovo si rende quindi necessario. Nello specifico, dato un fallimento di mercato di 3.031,4 € mln, stimato sulla base dei risultati ottenuti attraverso la consultazione pubblica, gli SF oggetto di analisi consentono in ottica prospettica di colmare, nell'arco di programmazione, circa il 17% del *financing gap* (il 7,9% attraverso l'impiego del *Tranched cover* e *Risk sharing loan* e l'8,9% attraverso il Fondo Rischi).

Inoltre, i risultati della consultazione hanno evidenziato non solo l'efficacia degli SF, ma anche la soddisfazione degli operatori verso il suo funzionamento, elemento che suggerisce ulteriormente il suo rinnovo.

Figura 434: Proporzionalità dell'intervento degli SF



CAPITOLO 6. ANALISI DELLE IMPLICAZIONI DELLO STRUMENTO FINANZIARIO RISPETTO ALLA NORMATIVA DEGLI AIUTI DI STATO.

L'art. 37 del Regolamento UE n. 1303/2014 prevede che nella valutazione ex ante siano presi in considerazione i potenziali impatti in materia di aiuti di Stato. La valutazione deve in particolare esaminare lo strumento finanziario analizzando i passaggi procedurali previsti per la sua istituzione e verificare i profili della conformità alle regole del mercato e della disciplina degli aiuti applicabile, ovvero:

- Se rientra nella disciplina del regolamento de minimis;
- Se rientra nella disciplina del GBER (Regolamento UE n. 651/2014) che definisce categorie di aiuti di Stato compatibili con il mercato ed esenti dall'obbligo di notifica;
- Se si prevede un'eventuale procedura di notifica, con successiva approvazione da parte della Commissione della compatibilità dell'aiuto con il mercato prima dell'implementazione dello Strumento Finanziario.

Nella parte che segue si valuta l'esistenza di eventuali vantaggi concorrenziali ed il relativo impatto sulle regole degli aiuti di Stato rispetto ai differenti livelli nel quale agisce il funzionamento dello strumento finanziario.

6.1 Aiuti agli investitori

Nel rispetto dei principi dettati dalla normativa comunitaria applicabile, per evitare la presenza di aiuti a livello degli intermediari (parità di trattamento), al fine di trasferire l'intero vantaggio ai beneficiari finali, la Regione Puglia potrà costituire i Fondi attraverso il versamento di risorse a valere sul PO FESR su un conto corrente dedicato intestato al soggetto gestore individuato secondo i criteri previsti dalla normativa comunitaria e nazionale, come meglio descritto nel capitolo 10, paragrafo 1.

A questo livello l'eventuale intervento di investitori privati che forniscono un loro contributo alla costituzione del fondo sarà regolato da una selezione degli investitori tramite gara pubblica. Il conferimento effettuato da parte dell'Amministrazione pubblica sarà effettuato in linea con le normali condizioni di mercato al fine di non arrecare un vantaggio per la controparte.

6.2 Aiuti a intermediari finanziari gestori del fondo

Al fine di individuare il soggetto gestore presso cui costituire il fondo, è necessario che siano rispettate le prescrizioni di cui agli orientamenti per gli Stati membri sui criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari (Comunicazione della Commissione 2016/C 276/01).

Laddove fosse necessario selezionare degli intermediari finanziari che fungano da tramite per il trasferimento degli aiuti ai beneficiari finali, il soggetto gestore del Fondo dovrà selezionare gli intermediari finanziari attraverso una procedura di selezione aperta, trasparente, non discriminatoria e obiettiva ai sensi del D. Lgs. n. 50/2015. Si dovrà assicurare che la Regione selezionerà intermediari finanziari che nell'offerta tecnica dimostreranno che la strategia di

investimento che propongono è commercialmente valida e comprende un'adeguata politica di sviluppo. Tale procedura di gara prevede tra i criteri di selezione, come condizione pregiudiziale per la partecipazione, quello di offrire tassi di remunerazione in linea con gli attuali livelli di mercato in situazioni comparabili, così evitando vantaggi concorrenziali e scongiurando il rischio di concessione di aiuti di Stato agli intermediari finanziari. Inoltre, tra i criteri di selezione, ove previsto, si dovrà prevedere anche la capacità dell'intermediario finanziario di offrire risorse proprie nel finanziamento del rischio.

I costi di gestione dovranno essere contenuti entro i tetti previsti dagli articoli 12 e 13 del Regolamento UE n. 480/2014.

6.3 Aiuti ai beneficiari finali.

Per gli strumenti di cui alla presente valutazione, il sostegno assume la forma delle garanzie e di prestiti nella forma del *Risk sharing loan*.

Gli aiuti saranno concessi nel quadro delle categorie di aiuto compatibili con il mercato comune ai sensi del Regolamento UE n. 651/2013 oppure nel quadro del regime *de minimis* ai sensi del Regolamento UE n. 1407/2013.

In buona sostanza, le implicazioni in materia di aiuti di stato si possono rilevare nella fase di concessione dell'agevolazione al beneficiario finale da parte degli intermediari finanziari. In tale fase e precisamente nell'avviso pubblico rivolto ai beneficiari, dovrà essere presente un riferimento alla scelta effettuata relativamente all'applicazione del regime *de minimis* ai sensi del Regolamento UE n. 1407/2013 e/o del regime previsto nel Regolamento UE n. 651/2014 (GBER).

Con riferimento allo strumento conforme alle garanzie di portafoglio ed al *Risk sharing loan*, ai sensi del Regolamento di esecuzione UE n. 964/2014, si evidenzia che le garanzie di portafoglio ed il prestito sono conformi al regime *de minimis*. Sono concepiti come strumenti *senza aiuti di Stato; in altre parole, la remunerazione conforme al mercato per l'intermediario finanziario, il trasferimento completo del vantaggio finanziario dell'intermediario finanziario ai destinatari finali e il finanziamento fornito ai destinatari finali rientrano nell'ambito del regolamento de minimis applicabile*.

In particolare, si esclude di essere in presenza di aiuti a livello di intermediario finanziario allorché:

- L'intermediario finanziario e l'autorità di gestione sostengano in qualsiasi momento le perdite e i profitti in proporzione ai loro contributi (*pro rata*) e vi sia una partecipazione economicamente significativa all'intermediario finanziario al prestito con condivisione del rischio;
- La remunerazione (ossia i costi e/o le commissioni di gestione) dell'intermediario finanziario rispecchi la remunerazione corrente di mercato in situazioni paragonabili, il che avviene quando l'intermediario sia stato selezionato mediante una procedura di selezione aperta, trasparente, non discriminatoria e obiettiva o se la remunerazione sia in linea con gli articoli 12 e 13 del regolamento delegato (UE) n. 480/2014 e lo Stato non conceda vantaggi.

- Il vantaggio finanziario del contributo pubblico del programma allo strumento viene interamente trasferito ai destinatari finali sotto forma di una riduzione del tasso di interesse. A norma dell'art. 7, paragrafo 2, del regolamento delegato UE n. 480/2014 l'Autorità di gestione nel selezionare l'intermediario finanziario, valuta la politica dei prezzi e la metodologia volta a trasferire il vantaggio finanziario ai destinatari finali. Laddove l'intermediario finanziario non trasferisca interamente il vantaggio finanziario ai destinatari finali, il contributo pubblico non erogato viene ritrasferito all'Autorità di gestione.

Di seguito si riportano le condizioni e le intensità di aiuto massimo previste dalla disciplina UE concedibili attraverso i prodotti finanziari che la Regione intende implementare con l'attivazione degli strumenti finanziari di cui alla presente valutazione.

Regime de minimis

Ai sensi dell'art. 3 del Regolamento UE n. 1407/2013, le misure di aiuto che soddisfano le condizioni di cui al medesimo Regolamento de minimis sono considerate misure esenti dall'obbligo di notifica di cui all'articolo 108, paragrafo 3, del trattato.

L'importo complessivo degli aiuti «de minimis» concessi da uno Stato membro a un'impresa unica non può superare 200 000 EUR nell'arco di tre esercizi finanziari. L'importo si riduce a € 100.000 per le imprese che operano nel settore dei trasporti.

Sono esenti dall'obbligo di notifica esclusivamente gli aiuti trasparenti, ossia gli aiuti per i quali è possibile calcolare con precisione l'equivalente sovvenzione lordo ex ante senza che sia necessario effettuare una valutazione dei rischi. Ai sensi dell'art. 4, paragrafo 3, del Regolamento 1407/2013, gli aiuti concessi sotto forma di prestiti sono considerati aiuti "de minimis" trasparenti se:

- a) il beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o non soddisfa le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori.
- b) il prestito è assistito da una garanzia pari ad almeno il 50 % dell'importo preso in prestito e ammonta a € 1.000.000 (o € 500.000 per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) su un periodo di cinque anni oppure a € 500.000 (o € 250.000 per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) su un periodo di dieci anni; se un prestito è inferiore a tali importi e/o è concesso per un periodo inferiore rispettivamente a cinque o dieci anni, l'equivalente sovvenzione lordo di tale prestito viene calcolato in proporzione al massimale pertinente (€ 200.000 o € 100.000 per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada); oppure
- c) l'equivalente sovvenzione lordo è stato calcolato sulla base del tasso di riferimento applicabile al momento della concessione.

L'articolo 6 del Regolamento UE 1407/2014, precisa che gli aiuti "de minimis" possono essere cumulati con aiuti "de minimis" concessi a norma di altri regolamenti "de minimis" a condizione che non superino il massimale pertinente di cui all'articolo 3, paragrafo 2, del medesimo regolamento.

Gli aiuti “de minimis” non sono cumulabili con aiuti di Stato concessi per gli stessi costi ammissibili o con aiuti di Stato relativi alla stessa misura di finanziamento del rischio se tale cumulo comporta il superamento dell'intensità di aiuto o dell'importo di aiuto più elevati fissati, per le specifiche circostanze di ogni caso, in un regolamento d'esenzione per categoria o in una decisione adottata dalla Commissione. Gli aiuti “de minimis” che non sono concessi per specifici costi ammissibili o non sono a essi imputabili possono essere cumulati con altri aiuti di Stato concessi a norma di un regolamento d'esenzione per categoria o di una decisione adottata dalla Commissione.

Sulla scorta della disciplina del Regolamento (UE) n. 1407/2014, la Regione Puglia ha emanato il Regolamento Regionale 1 agosto 2014, n. 15, Regolamento per la concessione di aiuti di importanza minore (*de minimis*) alle PMI.

Regime di aiuti in esenzione

Gli aiuti che soddisfano tutte le condizioni sia generali che specifiche previste dal Regolamento (UE) n. 651/2014 (*General Block Exemption Regulation – GBER*) per le diverse categorie di aiuti previste sono esentati dall'obbligo di notifica di cui all'articolo 108, paragrafo 3, del trattato, purché non superino le soglie previste per le specifiche tipologie di aiuto (“soglie di notifica”).

Per verificare il rispetto delle soglie di notifica e le intensità massime di aiuto, si tiene conto dell'importo totale degli aiuti di Stato a favore dell'attività, del progetto o dell'impresa sovvenzionati.

Il GBER si applica solo agli aiuti riguardo ai quali è possibile calcolare con precisione l'equivalente sovvenzione lordo *ex ante* senza che sia necessario effettuare una valutazione dei rischi (“aiuti trasparenti”). Con riferimento ai prestiti sono considerati trasparenti gli aiuti il cui equivalente sovvenzione lordo è stato calcolato sulla base del tasso di riferimento prevalente al momento della concessione.

Gli aiuti con costi ammissibili individuabili esentati ai sensi del presente regolamento possono essere cumulati:

- a) con altri aiuti di Stato, purché le misure riguardino diversi costi ammissibili individuabili;
- b) con altri aiuti di Stato, in relazione agli stessi costi ammissibili — in tutto o in parte coincidenti — unicamente se tale cumulo non porta al superamento dell'intensità di aiuto o dell'importo di aiuto più elevati applicabili all'aiuto in questione in base al medesimo regolamento GBER.

Gli aiuti per il finanziamento del rischio senza costi ammissibili individuabili esentati possono essere cumulati con qualsiasi altra misura di aiuto di Stato con costi ammissibili individuabili.

Gli aiuti senza costi ammissibili individuabili possono essere cumulati con altri aiuti di Stato senza costi ammissibili individuabili fino alla soglia massima pertinente di finanziamento totale fissata per le specifiche circostanze disciplinate dal medesimo regolamento GBER o da un altro regolamento di esenzione per categoria o da una decisione adottata dalla Commissione.

Gli aiuti di Stato esentati non possono essere cumulati con aiuti “de minimis” relativamente agli stessi costi ammissibili se tale cumulo porta a un'intensità di aiuto superiore ai livelli stabiliti dal medesimo regolamento GBER.

Sulla scorta della disciplina del Regolamento (UE) n. 651/2014, la Regione Puglia ha emanato il Regolamento Regionale 30 settembre 2014, n. 17 per gli aiuti compatibili con il mercato interno ai sensi del TFUE (Regolamento regionale della Puglia per gli aiuti in esenzione).

In particolare, con riferimenti agli strumenti finanziari, si richiamano gli articoli 21 e 22 del Regolamento GBER e gli articoli 61 e 62 del Regolamento Regionale n. 17/2014.

CAPITOLO 7. RISULTATI ATTESI E INDICATORI. DEFINIZIONE DELLE STRUTTURE DI GOVERNANCE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Secondo quanto previsto dall'art. 37, paragrafo 2, lett. f), del Regolamento (UE) n. 1303/2013, nell'ambito di questo capitolo si intende dare un'indicazione sulle modalità attraverso le quali gli strumenti finanziari possono contribuire al conseguimento degli obiettivi specifici della relativa priorità, fornendo informazioni in merito agli indicatori per tale contributo ed agli aspetti regolamentari da tenere presente nella fase di gestione degli strumenti finanziari.

7.1 Identificazione del soggetto gestore

Come è specificato dagli "Orientamenti per gli Stati membri sui criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari"³², al fine di attuare gli strumenti finanziari per il perseguimento degli obiettivi del programma, l'Autorità di Gestione può assumere direttamente compiti di esecuzione oppure investire nel capitale di un'entità giuridica nuova o già esistente o ancora affidare compiti di esecuzione ad altri organismi³³. In quest'ultimo caso, l'art. 38, paragrafo 4, lettera b) del Regolamento (UE) 1303/2013 prevede varie possibilità di affidamento dei compiti di esecuzione degli strumenti finanziari:

- i) designazione della BEI e/o del FEI³⁴;
- ii) designazione di un istituto finanziario internazionale;
- iii) designazione di un organismo di diritto pubblico o privato – Affidamento *in house*³⁵.

Gli strumenti finanziari possono essere attuati attraverso una struttura, con o senza un fondo dei fondi. Nel caso in cui gli strumenti finanziari siano attuati attraverso una struttura che includa un fondo dei fondi, generalmente saranno selezionati due livelli di organismi: l'organismo che attua il fondo dei fondi e gli organismi che attuano il prodotto/i di strumenti finanziari specifici, ovvero gli intermediari finanziari. L'Autorità di gestione decide in merito alla struttura esecutiva più adeguata, tenendo conto degli elementi della valutazione ex ante di cui all'articolo 37, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 1303/2013.

Il Regolamento (UE) 1303/2013 individua vari tipi di entità a cui sia possibile affidare i compiti di esecuzione degli strumenti finanziari attraverso l'Autorità di gestione senza specificare le procedure da attuare per tale affidamento.

Tuttavia l'articolo 37, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 1303/2013 richiama i principi generali a cui le Autorità di gestione devono adempiere, anche allorché selezionano gli organismi che attuano gli

³² Comunicazione della Commissione Europea (2016/C 276/01).

³³ Cfr. articolo 38, paragrafo 4, lettere a), b) e c), del Regolamento (UE) 1303/2013.

³⁴ Cfr. paragrafi 3.2 e 3.3 degli Orientamenti per gli Stati membri sui criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari.

³⁵ Cfr. paragrafo 3.5 degli Orientamenti per gli Stati membri sui criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari.

strumenti finanziari: esse devono rispettare il diritto applicabile, in particolare in materia di aiuti di stato e di aggiudicazione degli appalti pubblici e sono pertanto responsabili di garantire il rispetto di tutte le norme applicabili in relazione alla selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari.

A norma dell'articolo 38, paragrafo 4, del Regolamento (UE) 1303/2013, gli organismi che attuano gli strumenti finanziari sono tenuti a garantire il rispetto del diritto applicabile. L'articolo 38, paragrafo 5 del CPR che richiama i principi del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFEU), prevede, inoltre, che gli intermediari finanziari sono selezionati mediante procedure aperte, trasparenti, proporzionate e non discriminatorie, tali da evitare conflitti di interessi.

Gli Orientamenti precisano che i servizi effettuati dagli organismi che attuano gli strumenti finanziari, istituiti in forza del quadro normativo dei fondi SIE, rientrano nell'ambito di applicazione delle norme e dei principi in materia di appalti pubblici. Pertanto, la selezione di tali entità (sia gli organismi che attuano i fondi di fondi che gli intermediari finanziari) osserva il diritto applicabile.

A decorrere dal 18 aprile 2016 le Amministrazioni aggiudicatrici sono tenute ad applicare le disposizioni della direttiva 2014/24/UE. Sulla base della giurisprudenza della Corte di giustizia europea (CGUE), la direttiva 2014/24/UE disciplina specificamente l'affidamento dei compiti a entità pubbliche possedute e controllate da un'amministrazione aggiudicatrice (cooperazione verticale, o «interna») e la cooperazione interamministrativa (cooperazione orizzontale).

Secondo quanto stabilito dall'art. 7 del Regolamento delegato (UE) n. 480/2014, al momento della selezione di un organismo chiamato ad attuare uno strumento finanziario in conformità all'articolo 38, paragrafo 4, lettera a) e all'articolo 38, paragrafo 4, lettera b), punti ii) e iii), del Regolamento (UE) n. 1303/2013, l'Autorità di gestione deve accertarsi che tale organismo soddisfi i seguenti requisiti minimi:

- a) diritto a svolgere i pertinenti compiti di esecuzione a norma del diritto nazionale e dell'Unione;
- b) adeguata solidità economica e finanziaria;
- c) adeguate capacità di attuazione dello strumento finanziario, compresi una struttura organizzativa e un quadro di *governance* in grado di fornire le necessarie garanzie all'Autorità di gestione;
- d) esistenza di un sistema di controllo interno efficiente ed efficace;
- e) uso di un sistema di contabilità in grado di fornire tempestivamente dati precisi, completi e attendibili;
- f) accettazione degli audit effettuati dagli appositi organismi degli Stati membri, della Commissione e della Corte dei conti europea.

Qualora uno strumento finanziario sia attuato a norma dell'articolo 38, paragrafo 4, lettere a) e b), i termini e le condizioni per i contributi allo strumento finanziario dovranno essere definiti in Accordi

di Finanziamento, in maniera conforme all'Allegato IV del Regolamento (UE) 1303/2013, che saranno sottoscritti tra la Regione Puglia e il soggetto gestore, ai sensi dell'Allegato IV del Regolamento (UE) n. 1303/2013 i cui contenuti sono riportati di seguito:

- a) la strategia o la politica d'investimento compresi le modalità di attuazione, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali che si intende raggiungere e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni;
- b) un piano aziendale o documenti equivalenti per lo strumento finanziario da attuare, compreso l'effetto leva previsto di cui all'articolo 37, paragrafo 2, lettera c);
- c) i risultati prefissati che lo strumento finanziario interessato dovrebbe raggiungere per contribuire agli obiettivi specifici e ai risultati della priorità pertinente;
- d) le disposizioni per il controllo dell'attuazione degli investimenti e dei flussi delle opportunità d'investimento, compresa la rendicontazione da parte dello strumento finanziario al fondo di fondi e/o all'Autorità di gestione, onde garantire la conformità con l'articolo 46;
- e) i requisiti in materia di audit, quali i requisiti minimi per la documentazione da conservare a livello dello strumento finanziario (e, se del caso, a livello del fondo di fondi), e i requisiti in relazione alla gestione delle registrazioni separate per le diverse forme di sostegno conformemente all'articolo 37, paragrafi 7 e 8, (ove applicabile), compresi le disposizioni e i requisiti riguardanti l'accesso ai documenti da parte delle autorità di audit degli Stati membri, dei revisori della Commissione e della Corte dei conti europea, per garantire una pista di controllo chiara conformemente all'articolo 40;
- f) i requisiti e le procedure per la gestione del contributo scaglionato previsto dal programma conformemente all'articolo 41 e per la previsione dei flussi delle opportunità di investimento, compresi i requisiti per la contabilità fiduciaria/separata a norma dell'articolo 38, paragrafo 8;
- g) i requisiti e le procedure per la gestione degli interessi e altre plusvalenze generate di cui all'articolo 43, comprese le operazioni/ gli investimenti di tesoreria accettabili, e le responsabilità e gli obblighi delle parti interessate;
- h) le disposizioni relative al calcolo e al pagamento dei costi di gestione sostenuti o delle commissioni di gestione dello strumento finanziario;
- i) le disposizioni relative al riutilizzo delle risorse imputabili al sostegno dei fondi SIE fino alla fine del periodo di ammissibilità conformemente all'articolo 44;
- j) le disposizioni relative all'utilizzo delle risorse imputabili al sostegno dei fondi SIE dopo la fine del periodo di ammissibilità conformemente all'articolo 45 e le modalità di uscita del contributo dei fondi SIE dallo strumento finanziario;
- k) le condizioni di un eventuale ritiro o ritiro parziale dei contributi dei programmi erogati agli strumenti finanziari, compreso il fondo di fondi, se del caso;
- l) le disposizioni volte a garantire che gli organismi di attuazione degli strumenti finanziari gestiscano detti strumenti in modo indipendente e conformemente alle norme professionali pertinenti, e agiscano nell'interesse esclusivo delle parti che forniscono i contributi allo strumento finanziario;
- m) le disposizioni relative alla liquidazione dello strumento finanziario.

7.2 Costi e commissione di gestione

Secondo quanto disposto dall'art. 12 del Regolamento delegato (UE) n. 480/2014, l'Autorità di gestione procederà al calcolo dei costi e delle commissioni di gestione che possono essere dichiarati come spese ammissibili a norma dell'articolo 42, paragrafo 1, lettera d), del Regolamento (UE) n. 1303/2013 e in base ai criteri di cui all'articolo 42, paragrafo 5, di tale regolamento:

- a) l'erogazione dei contributi forniti dal programma sostenuto da fondi SIE;
- b) le risorse restituite a fronte degli investimenti;
- c) la qualità delle misure di accompagnamento che precedono e seguono la decisione di investimento per massimizzare l'impatto dell'investimento, e
- d) il contributo dello strumento finanziario agli obiettivi e agli output del programma.

L'Autorità di gestione informerà il Comitato di sorveglianza, istituito in conformità all'articolo 47 del Regolamento (UE) n. 1303/2013, in merito alle disposizioni che si applicano al calcolo, basato sui risultati, dei costi di gestione sostenuti o delle commissioni di gestione dello strumento finanziario.

Si richiama l'attenzione sull'articolo 13 del Regolamento delegato (UE) n. 480/2014 il quale stabilisce che per gli Organismi che forniscono prestiti - in conformità con l'art. 37, paragrafo 7, del Regolamento (UE) n. 1303/2013 - i costi e le commissioni di gestione che possono essere dichiarati come spese ammissibili a norma dell'articolo 42, paragrafo 2, lettera a) e b), del Regolamento 1303/2013 non possono superare:

- a) una remunerazione di base pari allo 0,5% l'anno dei contributi del programma versati allo strumento finanziario, secondo un calcolo *pro rata temporis* dalla data dell'effettivo versamento allo strumento finanziario fino al termine del periodo di ammissibilità, al rimborso all'Autorità di gestione oppure fino alla data di liquidazione, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo;
- b) per uno strumento finanziario che fornisce garanzie, l'1,5% l'anno dei contributi del programma impegnati per contratti di garanzia in essere ai sensi dell'articolo 42, paragrafo 1, lettera b), del Regolamento (UE) n. 1303/2013, nonché delle risorse reimpiegate imputabili ai contributi del programma, secondo un calcolo *pro rata temporis* dalla data dell'impegno fino alla scadenza del contratto di garanzia, alla fine della procedura di recupero in caso di insolvenza o fino al termine del periodo di ammissibilità, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo;

Secondo quanto disposto dall'articolo 13, paragrafo 3, lett. d), del Regolamento delegato (UE) n. 480/2014, l'importo aggregato dei costi e delle commissioni di gestione durante il periodo di ammissibilità di cui all'articolo 65, paragrafo 2, del Regolamento (UE) n. 1303/2013, per uno strumento finanziario che fornisce garanzie, non può superare il 10% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento finanziario.

La tabella che segue riepiloga le soglie relative ai costi e alle commissioni di gestione con riferimento a strumenti finanziari che forniscono garanzie.

Tabella 33. Soglie costi e commissione di gestione ex art. 13 CPR

Tipologia dello SF	Soglie complessive Art. 13 (3) 480/2014	Articolo 13 (1) e (2) Reg. 480/2014	
		Remunerazione di base (per anno, <i>pro rata temporis</i>)	Remunerazione basata sui risultati (per anno, <i>pro rata temporis</i>)
Garanzie	10%	0,50%	1,5%
Prestiti	8%	0,50%	1,5%

Ai sensi dell'art. 65 del Regolamento (UE) n. 1303/2013, l'ammissibilità delle spese è determinata in base a norme nazionali, fatte salve norme specifiche previste nel succitato regolamento o nelle norme di ciascun fondo, o sulla base degli stessi.

Le spese sono ammissibili alla partecipazione del fondo SIE se sono state sostenute da un beneficiario e pagate tra la data di presentazione del programma alla Commissione o il 1° gennaio 2014, se anteriore, e il 31 dicembre 2023.

7.3 Erogazione dei contributi del Programma allo strumento finanziario

Con riferimento alle modalità di erogazione dei contributi del Programma allo strumento finanziario, ai sensi dell'art. 41 del Reg. UE 1303/2013, le risorse saranno trasferite al soggetto gestore secondo le seguenti modalità:

- l'importo del contributo del programma erogato allo strumento finanziario contenuto in ciascuna richiesta di pagamento intermedio presentata durante il periodo di ammissibilità, non supera il 25% dell'importo complessivo dei contributi del programma impegnati per lo strumento finanziario;
- successive domande di pagamento intermedio presentate durante il periodo di ammissibilità sono presentabili solo:
 - i) per la seconda domanda di pagamento intermedio, qualora almeno il 60 % dell'importo indicato nella prima domanda di pagamento intermedio sia stato speso a titolo di spesa ammissibile;
 - ii) per la terza domanda di pagamento intermedio e le domande successive, qualora almeno l'85% degli importi indicati nelle precedenti domande di pagamento intermedio sia stato speso a titolo di spesa ammissibile.

L'EGESIF 15-0006-01, version 1.0 dell'8/06/2015, "Guidance for Member States on article 41 CPR – Request for payment", evidenzia che l'art. 41 non regola in maniera perentoria il pagamento e i flussi informativi tra le Autorità di Gestione ed i soggetti gestori degli strumenti finanziari (fondo dei fondi o intermediari finanziari). E' auspicabile, comunque, che gli Stati membri attuino le modalità di erogazione dei contributi anche con riferimento ai trasferimenti di risorse dalle Autorità di Gestione agli Strumenti finanziari. All'uopo, gli accordi di finanziamento stipulati tra le Autorità di

Gestione ed i soggetti gestori degli strumenti finanziari dovranno esplicitare le procedure relative alla gestione ed alle modalità di erogazione dei contributi del Programma. Per assicurare che non si verifichi un'interruzione del trasferimento delle risorse economiche a beneficio dei destinatari finali, ove fosse richiesto, la Commissione raccomanda che le previsioni di erogazione dei contributi del Programma in deroga rispetto alla disciplina dell'art. 41 siano inserite nell'accordo di finanziamento.

Nell'allegato 2 dell'EGESIF 15-0006-01- "Questions and answers", si precisa che Il Regolamento (UE) n. 1303/2013 disciplina solo le modalità di erogazione dei contributi tra gli Stati membri e la Commissione, cosicché non è escluso che ci possano essere differenti accordi tra Autorità di gestione e soggetti gestori degli strumenti finanziari. Cionondimeno, l'impostazione adottata per il trasferimento delle risorse dovrebbe essere simile anche con riferimento ai singoli fondi, per cui ogni previsione differente dovrà richiedere un pre-finanziamento da parte degli Stati membri con conseguenti implicazioni di liquidità.

Potrebbe essere giustificato, in taluni casi e circostanze, prevedere differenti modalità di erogazione dei contributi del Programma in maniera da riportare ad un livello accettabile sia il rischio di interruzione del trasferimento dei flussi finanziari verso lo strumento finanziario, sia l'esposizione del rischio del gestore del fondo. Le differenti previsioni, tuttavia, dovrebbero essere calibrate in relazione agli specifici rischi individuati per il singolo strumento finanziario e dovrebbe essere attuato in maniera da non comportare che i costi di gestione non siano giustificati dall'incremento del trasferimento delle risorse verso i destinatari finali.

7.4 Contributo dello strumento finanziario al conseguimento degli obiettivi specifici e relativi indicatori per tale contributo

Gli strumenti finanziari saranno attuati, nell'ambito del P.O. Puglia 2014-2020, con riferimento ad interventi di finanza innovativa volti al miglioramento dell'accesso al credito.

Gli strumenti finanziari hanno l'obiettivo di sostenere l'accesso delle PMI al mercato dei capitali e consentire la disponibilità di adeguate risorse finanziarie a favore delle imprese in possesso di adeguati margini di crescita e di sviluppo, in una fase particolarmente critica dal punto di vista dell'accesso al credito. Le esperienze positive già svolte nel 2007-2013 nella creazione di strumenti di ingegneria finanziaria suggeriscono di proseguire ed implementare tali attività.

I criteri di selezione delle operazioni sono funzionali a consentire la selezione ed il finanziamento di progetti caratterizzati da un elevato grado di coerenza rispetto agli obiettivi specifici del P.O. Puglia 2014-2020 e dovranno inoltre essere trasparenti, non discriminatori, facilmente applicabili e verificabili nella loro capacità di orientare le scelte al finanziamento degli interventi migliori per qualità e per capacità di conseguire risultati.

In continuità con quanto già adottato nella programmazione 2007-2013, i criteri di selezione saranno articolati in:

- criteri di ammissibilità formale, ovvero di possesso dei requisiti formali di ammissione alla fase di istruttoria che rappresentano elementi imprescindibili per la selezione delle operazioni;
- criteri di ammissibilità sostanziale con riferimento ai requisiti di eleggibilità delle operazioni strettamente collegati alla strategia ed ai contenuti del Programma ed alle specifiche azioni di riferimento, nonché volti a verificare la coerenza con la programmazione regionale e con la normativa nazionale e comunitaria di settore;
- criteri di valutazione tecnica delle operazioni candidate tali da garantire un contributo significativo ai risultati attesi del Programma Operativo.

Nello specifico, si stima che, per le piccole imprese, esista un *financing gap* pari a 2.970,2 € mln nell'arco del periodo di programmazione (2017-2020) equivalente ad un gap annuo di 742 €mln.

La valutazione suggerisce per la quantificazione dei risultati attesi degli strumenti finanziari il ricorso agli indicatori di risultato riconducibili al Programma Operativo.

Con riferimento agli interventi finalizzati al miglioramento dell'accesso al credito, si evidenzia che la tradizionale elevata dipendenza delle imprese italiane e pugliesi dal credito bancario e la conseguente significativa esposizione delle stesse ai contraccolpi derivanti dalle strategie di riduzione delle politiche di erogazione del credito, richiamano la necessità di promuovere interventi mirati per attutire tali effetti negativi e consentire la disponibilità di adeguate risorse finanziarie a favore delle imprese in possesso di margini di crescita e di sviluppo.

Considerate le esperienze positive già condotte relativamente all'attuazione degli strumenti di ingegneria finanziaria nella forma del Fondo Rischi per i Confidi (Azione 6.1.6 del PO FESR 2007/2013) e nella forma dei Fondi Tranchè cover e Finanziamento del rischio (Azione 6.1.13 del P.O. FESR 2007/2013), nonché dei risultati conseguiti, si ritengono congrue le seguenti dotazioni finanziarie:

- Fondo rischi: € 60.000.000,00;
- Fondo Finanziamento del rischio: € 80.000.000,00.

Nella Tabella che segue si riportano gli indicatori di risultato specifici previsti dal P.O. Puglia 2014-2020, con riferimento al miglioramento dell'accesso al credito.

Tabella 34. Accesso al credito. Indicatori di risultato

ID	Indicatore	Unità di misura	Categoria di regione (se pertinente)	Valore obiettivo ³⁶ (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	Imprese	Regioni meno sviluppate	2.500	Sistema di monitoraggio	bimestrale

7.5 Gestione, controllo e monitoraggio degli strumenti finanziari

Secondo il combinato disposto degli articoli 40, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1303/2013 e 9 del regolamento 480/2014, l'Autorità di gestione deve ottemperare ai seguenti adempimenti:

- a) garantire che l'operazione sia conforme alla legislazione applicabile, al programma e all'Accordo di finanziamento pertinenti sia nella fase di valutazione e selezione dell'operazione sia durante la creazione e l'attuazione dello strumento finanziario;
- b) garantire che gli Accordi di finanziamento contengano disposizioni sui requisiti in materia di audit e sulla pista di controllo in conformità all'allegato IV, punto 1, lettera e), del regolamento (UE) n. 1303/2013;
- c) garantire che le verifiche di gestione siano effettuate nel corso dell'intero periodo di programmazione e durante la creazione e l'attuazione degli strumenti finanziari in conformità all'articolo 125, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1303/2013 per il FESR, il FSE, il Fondo di coesione e il FEAMP e in conformità all'articolo 58, paragrafi 1 e 2, del regolamento (UE) n. 1305/2013 per il FEASR;
- d) garantire che i documenti giustificativi delle spese dichiarate come spese ammissibili:
 - i) siano conservati, relativamente all'operazione, dall'Autorità di gestione, dall'intermediario finanziario o dall'organismo che attua il fondo di fondi nel caso di uno strumento finanziario attuato attraverso un fondo di fondi, per dimostrare l'impiego dei fondi per le finalità previste, la conformità alla legislazione applicabile e ai criteri e alle condizioni di finanziamento nel quadro dei pertinenti programmi;
 - ii) siano disponibili per consentire la verifica della legittimità e regolarità delle spese dichiarate alla Commissione.
- e) garantire che i documenti giustificativi che consentono la verifica della conformità alla legislazione nazionale e dell'Unione e alle condizioni di finanziamento comprendano almeno:
 - i) i documenti relativi all'istituzione dello strumento finanziario;
 - ii) i documenti che individuano gli importi conferiti nello strumento finanziario da ciascun programma e nell'ambito di ciascun asse prioritario, le spese ammissibili nell'ambito dei programmi e gli interessi e le altre plusvalenze generati dal sostegno dei fondi SIE e dal reimpiego delle risorse imputabili al sostegno dei fondi SIE in conformità agli articoli 43 e 44 del regolamento (UE) n. 1303/2013;

³⁶

Per il FESR e per il Fondo di Coesione i valori obiettivo possono essere qualitativi o quantitativi.

- iii) i documenti relativi al funzionamento dello strumento finanziario, compresi quelli riguardanti la sorveglianza, le relazioni e le verifiche;
- iv) i documenti attestanti la conformità agli articoli 43, 44 e 45 del regolamento (UE) n. 1303/2013;
- v) i documenti relativi all'uscita dallo strumento finanziario e alla sua liquidazione;
- vi) i documenti relativi ai costi e alle commissioni di gestione;
- vii) i moduli di domanda, o documenti equivalenti, presentati dai destinatari finali insieme a documenti giustificativi, compresi piani aziendali e, se del caso, conti annuali di periodi precedenti;
- viii) le liste di controllo e le relazioni degli organismi che attuano lo strumento finanziario, se disponibili;
- ix) le dichiarazioni rilasciate in relazione agli eventuali aiuti *de minimis*;
- x) gli accordi sottoscritti attinenti al sostegno fornito dallo strumento finanziario, riguardanti, tra l'altro, investimenti azionari, prestiti, garanzie o altre forme di investimento a favore dei destinatari finali;
- xi) le prove del fatto che il sostegno fornito attraverso lo strumento finanziario è stato utilizzato per la finalità prevista;
- xii) le registrazioni dei flussi finanziari tra l'Autorità di gestione e lo strumento finanziario, all'interno dello strumento finanziario a tutti i suoi livelli e fino ai destinatari finali;
- xiii) le registrazioni separate o i codici contabili distinti relativi al contributo del programma erogato a favore del destinatario finale.

Per le operazioni che comportano il sostegno dei programmi a strumenti finanziari nel quadro del FESR e del FSE, le Autorità di audit devono garantire che gli strumenti finanziari siano sottoposti ad audit nel corso dell'intero periodo di programmazione fino alla chiusura nel quadro sia degli audit dei sistemi sia degli audit delle operazioni in conformità all'articolo 127, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1303/2013.

Si evidenzia, inoltre, l'importanza della predisposizione di un sistema di monitoraggio dedicato allo strumento finanziario, in maniera conforme con le risorse P.O. 2014-2020. Tale sistema dovrebbe includere un set di indicatori.

Secondo quanto previsto dall'art. 38, paragrafo 10, del Regolamento (UE) n. 1303/2013, nonché dall'art. 1 del Regolamento delegato n. 821/2014, gli organismi di attuazione degli strumenti finanziari assumono la responsabilità generale dell'investimento a favore dei destinatari finali, compreso il successivo monitoraggio dei contributi dei programmi conformemente agli Accordi di finanziamento.

Gli organismi di attuazione degli strumenti finanziari devono conservare prove documentali dei seguenti elementi:

- a) accordi giuridici conclusi con soggetti privati o pubblici concernenti i contributi nazionali pubblici o privati che rappresentano un cofinanziamento nazionale che tali soggetti devono fornire a livello di destinatari finali;
- b) trasferimento effettivo ai destinatari finali delle risorse che costituiscono il cofinanziamento nazionale da parte di soggetti privati o pubblici;
- c) contributi nazionali pubblici o privati che rappresentano un cofinanziamento nazionale e che sono effettuati da soggetti privati o pubblici, comunicati all'organismo di attuazione dello strumento finanziario.

Gli organismi di attuazione degli strumenti finanziari, inoltre, devono mantenere la pista di controllo dei contributi nazionali, pubblici o privati, che rappresentano un cofinanziamento nazionale, fino al livello dei destinatari finali.

All'uopo, ai sensi dell'articolo 46 del Regolamento (UE) n. 1303/2013, l'Autorità di gestione provvederà a redigere una relazione specifica sulle operazioni, sotto forma di allegato della relazione di attuazione annuale. L'Autorità di gestione utilizzerà il modello di cui all'allegato I del Regolamento (UE) n. 821/2014.

Nella relazione saranno riportate le seguenti informazioni:

- a) identificazione del programma e delle priorità nell'ambito dei quali è fornito il sostegno dei fondi SIE;
- b) descrizione dello strumento finanziario e delle modalità di attuazione;
- c) identificazione degli organismi di attuazione dello strumento finanziario;
- d) importo complessivo dei contributi del programma versati allo strumento finanziario;
- e) importo complessivo del sostegno impegnato dallo strumento finanziario a favore di investimenti realizzati dai destinatari finali, nonché dei costi di gestione sostenuti o delle commissioni di gestione pagate;
- f) risultati dello strumento finanziario, compresi i progressi nella sua creazione e nella selezione degli organismi di attuazione dello stesso;
- g) interessi e altre plusvalenze generati dal sostegno dei fondi SIE allo strumento finanziario e alle risorse del programma rimborsate agli strumenti finanziari a fronte degli investimenti di cui agli articoli 43 e 44 del Regolamento 1303/2013;
- h) progressi compiuti nel raggiungimento dell'atteso effetto moltiplicatore degli investimenti effettuati dallo strumento finanziario;
- i) contributo dello strumento finanziario alla realizzazione degli indicatori della priorità o misura interessata.

CAPITOLO 8. DISPOSIZIONI SULL'AGGIORNAMENTO DELLA VALUTAZIONE EX ANTE.

L'analisi di contesto, le condizioni di mercato e lo stato di attuazione degli investimenti possono modificarsi prima e durante la fase di attuazione dello strumento finanziario, con la conseguenza che l'analisi derivante dalla Valutazione ex ante potrebbe non rappresentare le reali condizioni di mercato. Pertanto, potrebbe risultare necessario riesaminare ed aggiornare la suddetta Valutazione ex ante.

In tal senso, occorre definire le condizioni e/o il termine entro cui procedere al riesame o all'aggiornamento della valutazione ex ante.

Poiché gli strumenti finanziari previsti sono implementati sulla base di obiettivi ben definiti della politica economica comunitaria, si può procedere con aggiornamenti derivanti dalla variazione delle condizioni di contesto e di mercato e dai risultati degli strumenti durante la loro attuazione. Qualora i risultati previsti non siano raggiunti dallo strumento, può essere considerata l'ipotesi di un aggiornamento.

I principali *drivers* per procedere all'aggiornamento sono:

- **Analisi degli scostamenti degli obiettivi rispetto ai risultati ottenuti.** Una forte divergenza tra i due elementi può compromettere la realizzazione degli obiettivi dello strumento finanziario. Di conseguenza un riesame può essere necessario per adeguare gli obiettivi. In tal caso, la strategia di attuazione ed il valore aggiunto dello strumento sono gli elementi principali da aggiornare.
- **Analisi delle risorse e adeguamento delle risorse a valere sullo strumento agevolativo rispetto alla domanda osservata dei beneficiari.** Per esempio, una situazione in cui l'ammontare delle risorse è troppo bassa per soddisfare la domanda delle PMI può minare l'efficienza dello strumento nel raggiungere gli obiettivi previsti. Inoltre, se il processo di erogazione dei finanziamenti risulta alternativamente più veloce o più lento rispetto a quanto previsto, potrebbe sussistere l'ipotesi per un riesame propedeutico all'aggiornamento. Il riesame può dimostrare che:
 - o La situazione del mercato è più o meno rimasta invariata, ma la velocità di assorbimento delle risorse è stata sottostimata o sovrastimata; oppure
 - o L'implementazione dello strumento è in linea con le attese, ma un cambiamento nei segmenti del mercato ha creato una domanda maggiore o inferiore rispetto alle previsioni di contribuzione.In tal caso, i volumi delle risorse possono essere soggette ad incremento o decremento.
- **Analisi degli scostamenti nella gestione del rischio:** il profilo di rischio è maggiore rispetto a quanto previsto e ciò potrebbe comportare significative perdite, compromettendo la natura rotativa dello strumento. Un riesame potrebbe adeguare il profilo di rischio in maniera da assicurare l'appropriato livello di rotatività dei fondi e, quindi, di mantenere l'effetto moltiplicatore. Il riesame potrebbe evidenziare anche che il rischio è stato sovrastimato: in tal caso potrebbe essere previsto un volume addizionale di risorse finanziarie.

La necessità di procedere al riesame ed all'aggiornamento della valutazione può derivare anche dalle risultanze dell'attività relativa alla valutazione ex post degli strumenti di ingegneria finanziaria posti in essere dalla Regione a valere sul periodo di programmazione 2007/2013 e può essere segnalata attraverso la predisposizione di un report di monitoraggio.

A seguito delle conclusioni della Valutazione ex ante aggiornata, la Regione potrebbe migliorare la strategia di attuazione degli strumenti finanziari.