



pugliasviluppo

Aggiornamento della Valutazione *ex ante*
degli Strumenti Finanziari
nelle forme della garanzia diretta e della
garanzia di portafoglio di esposizioni
creditizie e di minibond
(POR Puglia 2014/2020)
da attivare nell'ambito del
Programma Regionale Puglia 2021-2027

INDICE

GLOSSARIO	6
INTRODUZIONE.....	8
CAPITOLO 1. ANALISI DI CONTESTO ECONOMICO E FINANZIARIO	13
1.1 Analisi del contesto regionale nel quadro internazionale.....	13
1.2 Il credito nel contesto europeo, nazionale e regionale.....	17
1.3 Le modalità di finanziamento delle imprese complementari/integrative al credito bancario: i minibond 21	
1.4 Il ruolo del sistema Confidi nel processo di finanziamento delle PMI	25
CAPITOLO 2. IDENTIFICAZIONE DELLA DOMANDA POTENZIALE E STRUMENTI FINANZIARI	33
2.1 Analisi dei fallimenti di mercato.....	33
2.2 Analisi degli strumenti finanziari	35
CAPITOLO 3. ANALISI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ADOTTATI NELLA PROGRAMMAZIONE 2014/2020....	38
3.1 L'offerta di strumenti di ingegneria finanziaria, nella forma delle garanzie, nella programmazione 2014/2020 dei Fondi strutturali	38
3.1.1 Fondo rischi	38
3.1.2 Fondo Finanziamento del rischio.....	42
3.1.3 Fondo Minibond	46
CAPITOLO 4. STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA.....	54
4.1 Finalità. Esame delle opzioni per le modalità di attuazione.....	54
4.2 Descrizione degli strumenti finanziari	55
4.2.1 Fondo Garanzia Mutualistica 2021-2027	55
4.2.2 Fondo Finanziamento del rischio.....	56
4.2.3 Fondo Minibond	57
4.3 Destinatari finali	59
4.4 Combinazione con il sostegno sotto forma di sovvenzioni.	61
CAPITOLO 5. FINANCING GAP. FONDO GARANZIA MUTUALISTICA, FONDO FINANZIAMENTO DEL RISCHIO E FONDO MINIBOND	63
5.1 Stima dei fallimenti di mercato	63
5.1.1 Ricognizione e stima del flusso di credito verso le piccole imprese in Puglia	63
5.1.2 Analisi di un possibile fallimento di mercato.....	64
5.1.3 Stima e analisi della domanda insoddisfatta.....	66
Stima e quantificazione del fallimento di mercato (<i>financing gap</i>)	72

5.2 Analisi quantitativa dello strumento finanziario “Fondo rischi”	73
5.2.1 Garanzie e finanziamenti erogati	73
5.2.2 Effetto Leva.....	76
5.2.3 Risorse pubbliche e private aggiuntive.....	76
5.3 Proporzionalità dell’intervento dello strumento finanziario.....	77
5.4 Analisi quantitativa dello strumento finanziario “Fondo Finanziamento del rischio” (<i>Tranched cover e Risk sharing loan</i>)	80
Analisi quantitativa dello SF <i>Tranched cover e Risk sharing loan</i>	81
Finanziamenti erogati.....	82
Effetto leva	84
Effetto <i>revolving</i>	85
Risorse pubbliche e private aggiuntive.....	86
Proporzionalità dell’intervento dello strumento finanziario.....	87
Sintesi	87
5.5 Fondo Minibond Puglia. Analisi di un possibile fallimento di mercato del credito non bancario.....	89
5.5.1 Analisi del financing gap	89
5.5.2 Funzionamento dello SF Fondo Minibond Puglia	97
5.5.3 Analisi quantitativa dello SF Fondo Minibond Puglia	98
Effetto <i>revolving</i>	102
5.5.4 Proporzionalità dell’intervento dello strumento finanziario.....	103
5.5.5 Sintesi	103
CAPITOLO 6. ANALISI DELLE IMPLICAZIONI DELLO STRUMENTO FINANZIARIO RISPETTO ALLA NORMATIVA DEGLI AIUTI DI STATO.....	105
6.1 Aiuti agli investitori.....	106
6.2 Aiuti a intermediari finanziari gestori del fondo	106
6.3 Aiuti ai beneficiari finali.....	106
CAPITOLO 7. RISULTATI ATTESI E INDICATORI. DEFINIZIONE DELLE STRUTTURE DI GOVERNANCE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	110
7.1 Identificazione del soggetto gestore	110
7.2 Spese ammissibili in materia di strumenti finanziari, costi e commissione di gestione	113
7.3 Erogazione dei contributi del Programma allo strumento finanziario	114
7.4 Contributo dello strumento finanziario al conseguimento degli obiettivi specifici e relativi indicatori per tale contributo	114
7.5 Gestione, controllo e monitoraggio degli strumenti finanziari	115
CAPITOLO 8. DISPOSIZIONI SULL’AGGIORNAMENTO DELLA VALUTAZIONE EX ANTE.	117

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 20 Stati Membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
Commissione Europea (CE)	Organo esecutivo dell'Unione Europea
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
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

Termine	Definizione
	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
PR	Programma 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)
Strumento/i Finanziario/i (SF)	Una forma di sostegno attuata mediante una struttura per la fornitura di prodotti finanziari ai destinatari finali, secondo la definizione di cui all'articolo 2 del Reg. 2021/1060
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 58, paragrafo 3, del Regolamento (UE) n. 2021/1060 del 24 giugno 2021 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 dei prestiti da attivare nel Programma Regionale - P. R. 2021-2027.

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.

Secondo le previsioni del Programma Regionale Puglia 2021-2027, 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 2014-2020 che determinano il posizionamento della Puglia nel più ampio scenario nazionale e comunitario.

La strategia del Programma Regionale 2021-2027 prende spunto dall'evoluzione del contesto economico e sociale degli ultimi anni, a partire dai mutamenti congiunturali e di medio/lungo termine determinati dalle conseguenze della crisi pandemica, e punta a favorire la crescita complessiva del territorio secondo un modello sostenibile dal punto di vista economico, sociale ed ambientale in grado di sostenere:

- a) l'ampliamento e il rafforzamento della base produttiva;
- b) l'innovazione tecnologica, ambientale e sociale;
- c) una maggiore attrattività ed apertura internazionale;
- d) la riduzione dell'impatto antropico sull'ambiente;
- e) l'incremento delle conoscenze dei cittadini (minori e adulti) e dei lavoratori (con particolare riferimento a giovani, donne e soggetti fragili, tra cui persone con disabilità e migranti) ed un generalizzato miglioramento dei servizi pubblici (nei settori delle risorse idriche e dei rifiuti, dei trasporti, dell'istruzione e dell'assistenza socio-sanitaria).

Attraverso il Programma Regionale si intende sostenere un rilancio complessivo della regione capace di coniugare competitività del sistema produttivo, qualità del lavoro, innovazione tecnologica, ambientale e sociale, attrattività e apertura internazionale, qualificazione delle competenze e dei "saperi", in un percorso di accompagnamento del sistema regionale verso la transizione ecologica e la trasformazione digitale, contribuendo in misura altrettanto trasversale a ridurre le diseguaglianze economiche, sociali, di genere, generazionali e territoriali.

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 ed 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.

L'individuazione della strategia del Programma Regionale Puglia 2021-2027 è pienamente coerente con il cambio di paradigma proposto dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, e con il nuovo corso delle politiche dell'Unione europea e degli indirizzi della Commissione europea volti a creare "un'Europa resiliente, sostenibile e giusta".

Come sottolinea l'Agenda 2030, nessuno deve essere lasciato indietro. I giovani, le donne, i cittadini in genere, le persone a rischio di esclusione sociale, i migranti, gli imprenditori: tutti devono essere i destinatari di interventi e risposte.

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 2021-2027, gli strumenti finanziari sono disciplinati dal Regolamento (UE) n. 2021/1060 che contiene una specifica sezione (Sezione II – Strumenti finanziari — articoli da 58 a 62).

Tenuto conto del Programma Regionale Puglia 2021-2027 (CCI2021IT16FFPR002), approvato con Decisione della Commissione Europea C(2022) 8461, la Regione Puglia intende dare continuità agli strumenti finanziari già attivati nel corso della Programmazione 2014-2020 nella forma dei prestiti, delle garanzie e dei minibond e dell'Equity.

Il Regolamento (UE) n. 2021/1060, all'art. 22, paragrafo 3, lettera d), punto vii), prevede l'utilizzo di strumenti finanziari. Nello specifico, il Programma Regionale Puglia 2021-2027 prevede il ricorso a strumenti di ingegneria finanziaria volti sia a sostenere investimenti imprenditoriali, incluse le imprese di nuova costituzione in fase di start-up, sia relativamente al ricorso a strumenti di garanzia pubblica finalizzati a favorire l'accesso al credito e ad altre opportunità presenti nel mercato dei

capitali. Ulteriori strumenti di ingegneria finanziaria potranno essere promossi nel finanziamento del capitale di rischio, e del sostegno alle strategie di patrimonializzazione delle PMI. Particolare attenzione verrà prestata alla promozione di strumenti innovativi come ad esempio l'offerta di Minibond che la Regione ha già avviato con successo nella programmazione precedente al fine di stimolare la nascita di canali di finanziamento delle PMI alternativi al prestito bancario.

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 2014-2020 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 2021-2027, di realizzare la valutazione ex-ante prevista dall'art. 58 c. 3 del Regolamento (UE) 2021/1060 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 Economia e Finanza) che, sulla scorta della Convenzione stipulata in data 09/05/2023 ha realizzato le seguenti attività:

- a. Supporto specialistico per il coordinamento delle attività propedeutiche alla realizzazione dell'aggiornamento delle Valutazioni ex ante relative agli strumenti finanziari nella forma dei prestiti, delle garanzie e dell'equity gestiti da Puglia Sviluppo;
- b. Elaborazione dell'aggiornamento, ai sensi dell'art. 58, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2021/1060, delle tre valutazioni ex ante, come sopra specificato, elaborate nel periodo di Programmazione 2014/2020, con particolare riferimento ai seguenti elementi:
 - i. importo proposto del contributo del programma a uno strumento finanziario ed effetto leva stimato, accompagnati da una breve giustificazione;
 - ii. prodotti finanziari che si propone di offrire, compresa l'eventuale necessità di trattamento differenziato degli investitori;
 - iii. gruppo proposto di destinatari finali;
 - iv. contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici.

La valutazione, come previsto dall'art. 58 del Reg. (UE) n. 2021/1060 è relativa ai seguenti aspetti:

- a) calcolo dell'importo del contributo del programma a uno strumento finanziario e l'effetto leva stimato, accompagnati da una breve giustificazione;
- b) descrizione dei prodotti finanziari che si propone di offrire, compresa l'eventuale necessità di trattamento differenziato degli investitori;
- c) individuazione del gruppo proposto di destinatari finali;
- d) definizione del contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici.

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 dei seguenti strumenti finanziari: Fondo Rischi, Fondo Finanziamento del rischio e Fondo Minibond.

Considerato, inoltre, che il suddetto art. 58, asserisce che "la valutazione ex ante può essere riveduta o aggiornata, può riguardare una parte o l'intero territorio dello Stato membro, e può basarsi su valutazioni ex ante esistenti o aggiornate", il presente documento si basa sulla "valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari nella forma delle garanzie (dirette e di portafoglio) e del Risk sharing loan da attivare nell'ambito del Programma Operativo Regionale Puglia 2014/2020", nonché sulla "Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari nella forma dell'Equity e dei Minibond da attivare nell'ambito del Programma Operativo Regionale Puglia 2014-2020", e prevede l'aggiornamento dei dati e delle informazioni riportate nei documenti precedenti, assicurando, peraltro, l'elaborazione degli elementi richiesti dall'art. 58, paragrafo 3.

Per la realizzazione delle analisi volte all'individuazione dei fallimenti di mercato, all'individuazione degli strumenti finanziari a valere sulla Programmazione 2021/2027 e alla valutazione quantitativa degli strumenti finanziari, si è adottato un approccio integrato ed esemplificativamente suddivisibile nelle seguenti sette Fasi rilevanti:

1. **Analisi del contesto internazionale, nazionale e regionale della situazione economico-finanziaria.** 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. **Stima del fallimento di mercato.** In coerenza 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 della popolazione *target* di riferimento per SF;

- stima della domanda potenziale per SF;
 - ricognizione dell'offerta di credito esistente per la popolazione *target*;
 - stima e quantificazione del fallimento di mercato (gap tra domanda e offerta per la popolazione *target*).
5. **Strategia di investimento proposta.** Analisi degli strumenti finanziari adottati nella Programmazione 2014/2020 ed individuazione degli strumenti finanziari a valere sulla Programmazione 2021/2027.
6. **Analisi e valutazione quantitativa dei singoli SF individuati.** In coerenza con quanto previsto dalle best practices europee, la valutazione quantitativa degli SF ha riguardato prevalentemente i seguenti ambiti:
- effetto leva;
 - effetto *revolving*;
 - risorse aggiuntive;
 - proporzionalità dell'intervento.
7. **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

L'economia mondiale

Nel 2022 l'**economia mondiale** ha subito un rallentamento rispetto alla crescita registrata nel 2021. Difatti, nello scorso anno la crescita del PIL mondiale si è pressoché dimezzata (+3,4 per cento), rispetto al 6,3 per cento del 2021, risultando inferiore di circa un punto percentuale rispetto alle stime formulate all'inizio dell'anno dal Fondo monetario internazionale. In particolare, si segnala il marcato rallentamento negli Stati Uniti, a livello di economie avanzate, conseguente all'irrigidimento delle condizioni finanziarie e il progressivo ridimensionamento del reddito disponibile. Parimenti marcata è la decelerazione dell'economia cinese e la contrazione della Russia, quest'ultima conseguenti alle sanzioni imposte al paese. Altresì in rallentamento le economie dei paesi emergenti a causa dell'aumento dell'incertezza globale sul piano politico, all'apprezzamento del dollaro e della riduzione della liquidità. Difatti, il suddetto andamento si consoliderà nel 2023, secondo le stime del Fondo monetario internazionale (FMI), ove la crescita si ridurrà ulteriormente, al 2,8% a livello globale e all'1,3% nelle economie avanzate.

Il processo inflazionistico ha interessato pressoché tutte le aree economiche e i paesi benché le cause dell'aumento dei prezzi differiscano tra aree economiche e paesi. Difatti, l'inflazione è aumentata in media d'anno, a livello globale, dell'8,7 per cento. A livello di Paesi avanzati si è registrato un incremento del 7,3 % mentre a livello di paesi emergenti e in via di sviluppo un incremento del 9,8%. Sebbene negli Stati Uniti hanno pesato maggiormente le pressioni dal lato della domanda, in altri paesi hanno inciso maggiormente gli shock dal lato dell'offerta mentre nelle economie emergenti hanno risentito dei rincari dei beni alimentari, che rappresentano una quota decisamente alto nell'ambito del loro paniere di spesa

L'area dell'euro è stata direttamente colpita dal rialzo dei prezzi di petrolio e gas derivante dalla sua elevata dipendenza dalle forniture russe. Difatti, l'impatto dei rincari dell'energia sui costi di produzione e sui costi di trasporto ha contribuito all'aumento dell'inflazione di fondo. Tuttavia, le spinte inflazionistiche si sono affievolite dopo l'estate, anche grazie ad una progressiva riduzione dei prezzi dell'energia. Difatti, si è verificata una contrazione dell'inflazione al consumo sia nell'area Euro sia negli Stati Uniti e secondo le proiezioni del FMI, l'inflazione nel 2023 si ridurrà ulteriormente nelle suddette aree, anche per la componente di fondo, seppur su livelli inferiori rispetto alla componente di domanda.

Nel corso del 2022 il commercio internazionale è cresciuto del 5,4 per cento, inferiore al tasso di crescita registrato nel 2021, un livello decisamente superiore a quello medio del decennio 2009-2018 che si è attestato al 3,3 per cento. Si osserva inoltre che il processo di crescita del 2022 è stato fortemente condizionato dalla contrazione degli scambi con la Russia e dal rallentamento dell'attività in Cina. Considerato la tendenza di contrazione degli scambi innestatosi a fine 2022 e proseguito nei primi del 2023, per via del rialzo dei tassi di interesse e del progressivo

deterioramento della domanda globale, il FMI ha previsto per il 2023 una consistente decelerazione, con una previsione di crescita del 2,3 per cento.

Difatti, il conflitto in Ucraina e le crescenti tensioni tra Stati Uniti e Cina hanno portato anche a una marcata ricomposizione del commercio mondiale. Nel 2022, in linea con la tendenza del quinquennio 2017-2021, il numero di misure protezionistiche relative a scambi commerciali e investimenti diretti esteri è fortemente aumentato. Inoltre, nel 2022 si assiste ad una progressiva rivisitazione delle strategie di localizzazione delle imprese, a causa dell'incertezza sulle relazioni internazionali industriali e commerciali, già poste al centro dell'attenzione dalle interruzioni nelle catene di fornitura verificatesi durante la pandemia da Covid-19.

L'economia dell'Area Euro

Nel 2022 il prodotto interno lordo dell'area dell'euro è cresciuto del 3,5 per cento, con un rallentamento di circa 2 punti in meno rispetto a quanto verificatosi nel 2021. Il suddetto rallentamento ha caratterizzato, seppur con diversità intensità, i processi di crescita delle principali economie ad eccezione della Spagna. Dall'autunno 2022, l'attività nel complesso ristagna a causa dei rincari dei beni energetici e alimentari, dell'incertezza connessa al protrarsi del conflitto in Ucraina e dell'inizio di una fase restrittiva della politica monetaria.

L'interscambio commerciale ha fornito un apporto quasi nullo alla dinamica del prodotto: le importazioni sono aumentate del 7,9 per cento, a fronte di un incremento delle esportazioni pari del 6,9 per cento; ambedue le dinamiche sono state trainate da un deciso incremento della componente relativa ai servizi.

Nel corso del 2022 l'inflazione al consumo ha raggiunto i valori più alti dall'avvio dell'Unione monetaria, toccando in ottobre il massimo storico dall'avvio della UEM (10,6 per cento). A fronte del 2,6% registrato nel 2021, l'inflazione media del 2022 si è attestata all'8,4 per cento, con incrementi più decisi in Italia e Germania, in ambedue i paesi dell'8,7 per cento, a fronte di un incremento più contenuto in Francia (5,7 per cento). L'aumento del livello di inflazione è riconducibile principalmente ai rincari dei carburanti e delle bollette per consumi di elettricità e gas, che hanno comportato, di conseguenza, aumenti significativi sui costi di produzione delle imprese, esercitando pressioni al rialzo nelle catene di formazione dei prezzi dei beni non energetici e dei servizi (Banca d'Italia, Relazione annuale anno 2022). Tuttavia, si osserva che nel primo trimestre del 2023 l'inflazione è diminuita, attestandosi in media all'8 per cento (rispetto al 10 % del quarto trimestre 2022). Tale contrazione pare riconducibile ai sensibili cali delle quotazioni dell'elettricità e del gas mentre si rilevano ulteriori aumenti sul fronte dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi, in coerenza con la graduale trasmissione dei rincari degli input osservati negli ultimi trimestri precedenti. Un'indagine redatta da *Consensus Economics* nel maggio 2023, sulla base del censimento delle aspettative di medio termine degli operatori professionali, indica che l'inflazione dell'area si collocherebbe al 5,5 per cento nella media del 2023, per poi scendere al 2,4 nel 2024.

Nel corso dei primi tre trimestri del 2022 la prosecuzione del conflitto in Ucraina, che ha indotto forti tensioni sui mercati delle materie prime nonché un innalzamento delle pressioni

inflazionistiche, unitamente all'accelerazione del processo di normalizzazione della politica monetaria (intrapreso alla fine del 2021) e ai timori di un rallentamento della crescita economica hanno comportato un complessivo peggioramento delle condizioni dei mercati finanziari dell'area dell'euro.

Difatti, al fine di contrastare i rischi derivanti dal trasferimento dell'elevata dinamica dei prezzi si trasferisse sulle aspettative a medio e a lungo termine e per assicurare il ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2 per cento (Banca d'Italia, Relazione annuale anno 2022), il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha accelerato il processo di normalizzazione della politica monetaria intrapreso alla fine del 2021. Infatti, il Consiglio direttivo della BCE nel primo semestre del 2022 ha dapprima deciso di ridurre e poi di interrompere gli acquisti netti di attività finanziarie a fini di politica monetaria. Successivamente a partire dall'estate 2022 è stato avviato un rapido rialzo dei tassi ufficiali, che tra luglio e dicembre sono aumentati complessivamente di 2,5 punti percentuali. Nel corso dei primi mesi del 2023, a fronte del perdurare dell'inflazione su livelli elevati, le condizioni monetarie sono state ulteriormente irrigidite. Difatti, i tassi ufficiali sono stati ulteriormente alzati, portando il rendimento dei depositi presso l'Eurosistema al 3,25 per cento. Sul fronte degli strumenti di politica monetaria, inoltre, occorre rilevare che a luglio 2022, in via parallela all'avvio del processo di rialzo dei tassi ufficiali, è stato approvato il *Transmission Protection Instrument* (TPI), strumento di protezione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria funzionale ad assicurare una modalità ordinata, in tutti i paesi dell'area Euro, delle modifiche poste all'orientamento della politica monetaria. Infine, si osserva che dal marzo 2023 è iniziata la riduzione delle consistenze di titoli detenuti nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP).

Difatti, la restrizione monetaria, conseguente all'attuazione delle politiche monetarie appena enucleate, si è tramessa sia a livello di tassi di interesse di mercato sia a livello del costo del credito a imprese e famiglie in modo omogeneo ed ordinato tra i paesi dell'area; il credito erogato dalle banche ha fortemente rallentato.

L'economia italiana

In Italia, nel 2022 il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto del 3,7 per cento, a fronte della crescita del 7,0 registratasi nel 2021. La crescita del 2022 pare riconducibile ai benefici effetti derivanti dall'eliminazione delle misure di contrasto alla diffusione della pandemia, a seguito del miglioramento del quadro sanitario, che ha comportato una marcata ripresa del livello delle attività nell'ambito dei servizi turistico-ricreativi e dei trasporti. La dinamica di crescita del PIL nel 2022 è stata alimentata anche dalle attività del comparto delle costruzioni che, sulla spinta degli incentivi fiscali per il miglioramento energetico e la riqualificazione del patrimonio immobiliare, ha continuato a espandersi. Diversamente, dai comparti succitati, la produzione nella manifattura ha invece ristagnato, nonostante la progressiva attenuazione delle difficoltà di approvvigionamento di input intermedi (Banca d'Italia, Relazione annuale anno 2022). Rispetto alla complessiva dinamica positiva del primo semestre del 2022, il PIL nella seconda metà del 2022 ha subito un rallentamento

per via delle tensioni internazionali in essere, dell'incertezza derivanti dal conflitto in Ucraina, dagli ulteriori rincari delle materie prime, in particolare energetiche e, non per ultimo in termini di incidenza, dall'avvio di una fase restrittiva dell'orientamento della politica monetaria da parte del Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea.

Dal lato della domanda, sono cresciuti i consumi delle famiglie (4,6 per cento), sostenuti anche dai risparmi accumulati durante la pandemia e dal credito al consumo, pur con differenze fra i nuclei familiari a seconda della loro situazione economica. È altresì aumentato in termini nominali del 6,2 per cento, a valori correnti, il reddito disponibile delle famiglie consumatrici, ma in termini reali si è ridotto dell'1,2 per cento per effetto dell'alta inflazione.

Le esportazioni hanno registrato una crescita del 9,4 per cento, per effetto della componente servizi che, spinta dalle entrate turistiche, si è attestata sui valori antecedenti la pandemia. Tuttavia, l'eccezionale rincaro delle materie prime energetiche, ha comportato un disavanzo del saldo di conto corrente, per la prima volta dopo dieci anni, attestatosi a 23 miliardi di euro.

In virtù della forte crescita del prodotto interno lordo, nel 2022 gli investimenti lordi sono tornati a rappresentare il 21,6 per cento del reddito nazionale lordo disponibile, un valore in linea con quello del decennio 1991-2010 e ben superiore a quello del decennio 2011-2020.

A fronte di una marginale caduta nell'ultima parte del 2022, il prodotto interno lordo è tornato a salire nel primo trimestre del 2023, sospinto dall'espansione dell'attività nell'industria e nei servizi. Sul fronte inflattivo, benché si registri un'inflazione complessiva in calo, in conseguenza della flessione delle quotazioni del petrolio e del gas, l'inflazione di fondo permane elevata (5,3 % nello scorso aprile), risentendo ancora della trasmissione dei rincari energetici del 2022.

L'economia pugliese.

Secondo l'ultimo aggiornamento congiunturale dell'economia della Puglia (novembre 2023) redatto dalla Banca d'Italia, nei primi nove mesi del 2023 l'economia pugliese è cresciuta con un'intensità contenuta. Difatti, a fronte dell'incremento del 3,3 per cento nel primo semestre 2022, nel primo semestre del 2023 l'attività economica sarebbe cresciuta del 1,3 per cento rispetto al I semestre del 2022.

Con riferimento agli andamenti settoriali, si osserva che nella prima del 2021 la dinamica delle attività del settore industriale è risultata debole, per effetto dei benefici conseguenti alla contrazione delle problematiche connesse all'approvvigionamento degli input della produzione, del calo dei prezzi dei beni energetici e del peggioramento dell'economia globale. Inoltre, il processo di accumulazione di capitale è rimasto nel complesso flebile, per effetto dell'incertezza congiunturale e del maggior costo del credito, nonostante la spinta derivanti dagli incentivi previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).

Il settore delle costruzioni nella prima parte del 2023 ha subito, all'opposto di riscontrato nel 2022, un marcato rallentamento ascrivibile alla dinamica negativa del segmento residenziale, a fronte della vivacità del segmento dell'edilizia pubblica, che ha continuato a beneficiare degli interventi finanziati dal PNRR. Infine, il settore dei servizi pare caratterizzarsi per una dinamica di crescita

moderata, per effetto dell'espansione del segmento turistico e nonostante la drastica contrazione dei consumi delle famiglie.

Sul fronte della redditività delle imprese, con riferimento al 2023, le aspettative permangono, nonostante il peggioramento della tendenza congiunturale, moderatamente positive. Con riferimento al settore industriale e dei servizi, il differenziale tra il numero di imprese che prevedono di chiudere l'esercizio 2023 in utile e il numero di quelle che si attendono una perdita, secondo un sondaggio della Banca d'Italia (L'economia della Puglia. Aggiornamento congiunturale, novembre 2023) ha infatti continuato a risultare elevato. Sul fronte dell'equilibrio finanziario delle imprese pugliesi, nella prima parte del 2023, Difatti, l'indice di liquidità finanziaria, dato dal rapporto tra le attività più liquide (depositi e titoli quotati) e i debiti a breve scadenza, si è mantenuto sullo stesso livello dell'anno precedente, seppur su di un livello inferiore al massimo storico.

1.2 Il credito nel contesto europeo, nazionale e regionale

Nel corso del 2022 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea, al fine di contrastare i rischi che l'elevata dinamica dei prezzi – a livelli massimi dall'avvio dell'Unione economica e monetaria – si trasferisse sulle aspettative, a medio-lungo termine, degli operatori economici e finanziari, ha imposto un'importante accelerazione al processo di normalizzazione della politica monetaria intrapreso alla fine del 2021. Difatti, nella prima parte del 2022 ha dapprima ridotto e successivamente interrotto gli acquisti netti di attività finanziarie. Successivamente nel corso dell'estate 2022 è stato avviato un processo di rapido e repentino rialzo dei tassi ufficiali, difatti tra luglio e dicembre 2022 sono aumentati complessivamente di 2,5 punti percentuali. Stante il perdurare dell'inflazione su livelli elevati per la seconda parte del 2022 e nel primo trimestre 2023, il Consiglio direttivo della BCE ha intensificato il processo di normalizzazione della politica monetaria attraverso ulteriori rialzi dei tassi ufficiali. In definitiva, anche tramite la riduzione delle consistenze di titoli detenuti nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*) e l'approvazione, nel luglio 2022, del nuovo strumento per la protezione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria (*Transmission Protection Instrument*), si è avviato un processo di restrizione monetaria.

Tale processo si è trasmesso ai tassi di interesse di mercato e al costo del credito e ha comportato, di conseguenza, un forte rallentamento del volume di credito erogato dalle banche. Nello specifico, il rialzo dei tassi è continuato anche nel 2023. Difatti, Il Consiglio Direttivo della BCE ha aumentato di altri 50 punti base i tassi di interesse ufficiali nelle riunioni di febbraio e marzo e di 25 in quelle di maggio., luglio e settembre, mentre nelle riunioni di ottobre e dicembre non si è assistito ad alcuna variazione.

Nel 2022 il maggiore costo opportunità di detenere attività liquide, in un contesto caratterizzato da una dinamica di tassi crescenti e da un rallentamento del credito bancario, ha comportato un forte indebolimento delle dinamiche degli aggregati M3 e M1. Nei primi tre trimestri del 2022, per effetto del maggior fabbisogno di liquidità conseguente al generalizzato aumento del costo degli input di

produzione, i prestiti delle banche alle società non finanziarie hanno accelerato. Tuttavia, per effetto di una contrazione della domanda di crediti per investimenti fissi e per l'incremento dei tassi di interesse, nell'ultimo trimestre del 2022 e nel primo trimestre del 2023 l'espansione si è ridotta attestandosi a marzo 2023 sul 5,2 % rispetto al livello di marzo 2022. In termini congiunturali, invece, la dinamica del credito nei primi tre mesi del 2023 è stata nulla per le società non finanziarie.

Il costo del credito alle società non finanziarie è aumentato considerevolmente nei principali paesi dell'area, in linea con l'inasprimento delle condizioni monetarie. Con riferimento ai tassi di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie a tasso variabile, generalmente indicizzati ai rendimenti di mercato a breve termine, sono saliti, nel primo trimestre del 2023, di 300 e 315 punti base, rispettivamente nell'area dell'euro e in Italia. Inoltre, si può osservare che, a differenza di quanto verificatosi nel corso della restrizione monetaria iniziata alla fine del 2005, nell'attuale fase ciclica i rialzi dei tassi ufficiali sono stati più frequenti e marcati e hanno determinato incrementi negli oneri dei nuovi finanziamenti alle imprese molto superiori rispetto a quelli precedenti. Tuttavia, nel contesto attuale, ponendo a confronto la variazione cumulata dei tassi sui nuovi prestiti con quella dei relativi tassi di riferimento, la trasmissione dell'inasprimento delle condizioni monetarie al costo del credito è stata finora in linea con quella osservata nel ciclo avviato alla fine del 2005 per i prestiti alle società non finanziarie (Banca d'Italia, Relazione annuale 2022). Difatti, la trasmissione si è accompagnata ad una minore risposta del costo della raccolta bancaria ai rialzi dei tassi di interesse ufficiali, principalmente per due ordini di motivi. In primo, i rendimenti dei depositi in conto corrente, principale fonte di provvista delle banche, sono finora aumentati in misura molto contenuta. In secondo luogo, il costo della raccolta bancaria ha beneficiato dell'ampia disponibilità di fondi ottenuti tramite le TLTRO3 a condizioni complessivamente più favorevoli rispetto ad altre forme di provvista, quali le obbligazioni (Banca d'Italia, Relazione annuale 2022).

In chiave prospettiva, tuttavia, se la riduzione dei volumi di depositi in conto corrente osservata di recente determinasse una maggiore competizione tra le banche, oppure se il rifinanziamento ottenuto mediante le TLTRO3 venisse sostituito con strumenti di provvista più onerosi, il costo del credito per le imprese potrebbe salire ulteriormente, anche in assenza di nuovi aumenti dei tassi ufficiali. (Banca d'Italia, Relazione annuale 2022).

Con riferimento ai prestiti delle banche alla clientela residente in Italia si osserva un incremento, lievemente inferiore a quello dell'anno 2021, attestandosi all'1,8 per cento. La dinamica del credito alle famiglie ha registrato un'espansione: difatti, a fronte di un'accelerazione del credito al consumo, si è registrata un rallentamento del credito per l'acquisto di abitazioni. Altresì eterogenea è la dinamica del credito, con una diminuzione dei prestiti a favore di quelle più rischiose. In termini generali, come evidenziato per il contesto dell'area euro, anche in Italia il tasso di crescita dei prestiti si è ridotto a partire dal secondo semestre del 2022, in concomitanza con le azioni di politica monetaria poste assunte e/o attuate dal Consiglio direttivo della BCE (cfr. Banca d'Italia, Bollettino economico, 2, 2023). Nello specifico, nel 2022 si è assistito, a fronte di una sostanziale invarianza del credito complessivo, ad una lievissima contrazione dei prestiti bancari ricevuti dalle imprese. Tale dinamica di contrazione è proseguita anche nei primi mesi del 2023. Il flebile andamento dei

prestiti ha rispecchiato soprattutto il progressivo inasprimento della politica di offerta da parte delle banche, conseguente agli effetti indotti dalla politica monetaria restrittiva imposta dalla BCE e da politiche aziendali poste in essere dai singoli istituti di credito. Tale orientamento della politica monetaria ha comportato un peggioramento nelle condizioni di accesso al credito, riconducibile in particolare al crescente costo dei finanziamenti. Il debole andamento dei prestiti bancari ha riflesso soprattutto il progressivo inasprimento dei criteri di offerta, con particolare riguardo al costo dei finanziamenti. Difatti, il tasso medio sui nuovi finanziamenti è passato dal 1,3% riscontrato nel dicembre 2021 al 3,6% riscontrato nel 2022.

Inoltre, si osserva che è rimasto pressoché invariato il differenziale tra i tassi applicati alle aziende più solide e a quelle più rischiose tutte le classi dimensionali mentre sono aumentati in misura maggiore i tassi applicati alle aziende di maggiori dimensioni. Tuttavia, tale maggiore incidenza è attenuata, da un lato, dalla struttura dei debiti (per circa l'80% a medio-lungo termine) e dall'altro, dalla maggiore capacità di sostenere gli oneri finanziari, in quanto i finanziamenti a tasso variabile sono maggiormente diffusi tra le aziende più grandi o più solide dal punto di vista finanziario.

Con riferimento al contesto regionale Pugliese, nell'agosto 2023, pur in presenza di abbondanti disponibilità liquide, l'andamento dei prestiti erogati alle imprese – su base annua - è risultato negativo, in conseguenza all'indebolimento del trend congiunturale e degli effetti conseguenti alla politica monetaria restrittiva posta in essere dalla Banca centrale europea, che ha comportato il rialzo dei tassi di interesse e l'inasprimento delle condizioni di accesso al credito, specie per le piccole e medie imprese (PMI).

Nei primi mesi del 2023 i prestiti erogati al settore produttivo, in conseguenza all'indebolimento della tendenza congiunturale e degli effetti conseguenti alla politica monetaria restrittiva posta in essere dalla Banca centrale europea, che ha comportato il rialzo dei tassi di interesse e l'inasprimento delle condizioni di accesso al credito, specie per le piccole e medie imprese (PMI), hanno continuato a rallentare. Difatti, ad agosto 2023, sulla base dei dati provvisori raccolti dalla Banca d'Italia, i prestiti erogati al settore produttivo hanno registrato una contrazione del 2,5 per cento su base annua; a fronte di una crescita del 2,2 per cento registrata, sempre su base annua, nel dicembre 2022. In particolare, sulla base delle interviste realizzate da Banca d'Italia (*Regional Bank Lending Survey*, RBLs), la contrazione della domanda di prestiti del primo semestre del 2023 è riconducibile principalmente alle minori richieste per il finanziamento degli investimenti, per la copertura del capitale circolante e per la ristrutturazione del debito.

Le banche operanti in Puglia, intervistate in autunno nell'ambito dell'indagine sull'andamento della domanda e dell'offerta di credito a livello regionale (*Regional Bank Lending Survey*, RBLs), hanno segnalato per il primo semestre del 2023 un calo della domanda di prestiti da parte delle imprese. In un contesto di rallentamento congiunturale e di rialzo dei tassi di interesse sono infatti diminuite le richieste per il finanziamento degli investimenti, per la copertura del capitale circolante e per la ristrutturazione del debito. Dal lato dell'offerta, invece, i criteri applicati dalle banche ai prestiti alle aziende sono divenuti nel complesso più restrittivi, soprattutto per il settore delle costruzioni. Sulla base delle evidenze empiriche del RBLs, il secondo semestre del 2023 dovrebbe essere

caratterizzato da un ulteriore contrazione della domanda di prestiti da parte delle imprese e da una dinamica dell'offerta caratterizzata da cautela da parte delle imprese bancarie.

Per la seconda parte di quest'anno le banche hanno prefigurato un ulteriore calo della domanda di prestiti da parte delle imprese; analoga previsione ha interessato anche le richieste di mutui delle famiglie e, in misura minore, la domanda di credito al consumo. L'orientamento dell'offerta rimarrebbe ancora improntato alla cautela.

Dal punto di vista settoriale, la dinamica del credito è divenuta negativa per le imprese manifatturiere e dei servizi, a fronte di una stabilità di quello erogato alle imprese di costruzioni. In particolare, sulla contrazione dei prestiti alle imprese hanno influito, oltre al forte incremento dei tassi di interesse, il calo della domanda e le condizioni di accesso al credito divenute più restrittive. Difatti, il costo medio dei prestiti finalizzati al finanziamento della gestione operativa corrente ha registrato un incremento in tutti i settori produttivi, attestandosi al 6,8 per cento alla fine del secondo trimestre ovvero circa 1,5 punti percentuali in più rispetto alla fine del 2022. Con riferimento alla classe dimensionale e al settore di attività delle imprese, i tassi rimangono significativamente più alti per le imprese più piccole e, tra i settori, per quelle delle costruzioni. Il costo medio dei nuovi prestiti connessi con esigenze di investimento è aumentato a giugno 2023 in misura lievemente più contenuta, di circa 1,3 punti rispetto al dicembre 2022, attestandosi al 6,4 per cento.

Infine, si osserva che, pur in presenza delle dinamiche relative alla domanda e all'offerta di credito su evidenziate, nel primo semestre del 2023 la qualità del credito in contesto regionale pugliese è rimasta sostanzialmente invariata rispetto alla fine del 2022. Difatti, a giugno 2023 il flusso di nuovi crediti deteriorati in rapporto alle consistenze *in bonis* all'inizio del periodo (tasso di deterioramento) si attesta all'1,4 per cento, in aumento rispetto alla fine del 2022 di un decimo di punto percentuale. Parimenti non allarmante appare la rischiosità del portafoglio di prestiti delle banche, sulla base delle regole poste dal principio contabile IFRS 9, in quanto – a giugno 2023 - è rimasta nel complesso contenuta l'incidenza dei finanziamenti che dal momento dell'erogazione hanno registrato un significativo incremento del rischio, con un'incidenza più alta nei settori delle costruzioni e dei servizi.

Tuttavia, stante il peggioramento del quadro macro-economico e il pieno dispiegamento degli effetti della politica monetaria restrittiva, il deciso e crescente aumento del costo del debito potrebbe, da un lato, incidere sia sulla capacità di rimborso dei finanziamenti da parte delle imprese, sia sul livello di domanda di credito, soprattutto di quelle di piccole dimensioni e, dall'altro, rafforzare il ricorso a strumenti complementari e/o sostitutivi del credito bancario che presumibilmente si andrà a caratterizzare nei prossimi mesi per un livello di crescita negativo.

1.3 Le modalità di finanziamento delle imprese complementari/integrative al credito bancario: i mini-bond

Il progressivo ed inarrestabile processo di disintermediazioni creditizia posto in essere nel contesto italiano ha posto in maggior risalto il tema del finanziamento delle imprese: da un lato, le imprese sono indebolite dalla congiuntura negativa; dall'altro, le banche devono confrontarsi con una regolamentazione sempre più stringente in termini di capitale, liquidità e leva finanziaria.

Analisi econometriche confermano che, a parità di numerose caratteristiche di impresa (redditività, liquidità, dinamica del fatturato, spesa per investimenti, settore di attività e area geografica), il credito si è ridotto sia per le aziende più rischiose (di tutte le dimensioni) sia per le micro-imprese. La maggiore fragilità finanziaria delle micro-imprese, dovuta in particolare al più elevato grado di indebitamento, spiega il notevole differenziale nel tasso di variazione dei prestiti con riferimento sia alle grandi sia alle piccole e medie imprese.

In siffatto contesto, pertanto, si è operato negli ultimi anni, a vario livello, anche normativo e regolamentare, per mettere a disposizione delle piccole e medie imprese, che più di altre risentono delle modalità e delle condizioni di accesso al credito, strumenti di finanziamento da parte del mercato, complementari al tradizionale credito bancario, quali i mini-bond.

Lo sviluppo del mercato italiano dei mini-bond è stato favorito in maniera determinante da una serie di provvedimenti legislativi, partiti dal 2012 con i Decreti 'Sviluppo' (D.L. 83/2012 convertito con la legge 134/2012) e 'Sviluppo-Bis' (D.L. 179/2012 convertito nella legge), e proseguiti nel 2013 con il decreto Destinazione Italia (D.L. 145/2013 convertito nella legge) e nel 2014 con il decreto Competitività (D.L. 91/2014 convertito nella legge).

I decreti "Sviluppo" e "Sviluppo-Bis" hanno introdotto, con l'obiettivo di avvicinare la normativa italiana a quelle europee che vedono il mercato dei titoli mobiliari come alternativa di finanziamento praticabile anche per le PMI non quotate, diverse novità nell'ordinamento civile e fiscale. Le finalità di questi decreti sono state essenzialmente quelle di ampliare gli strumenti a disposizione delle imprese, ridisegnando la disciplina sulle cambiali finanziarie e sulle obbligazioni di medio-lungo termine.

Sul versante civilistico, secondo l'art. 2412, comma I del Codice civile, l'emittente "può emettere obbligazioni al portatore o nominative per una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. Tale limite "può essere superato se le obbligazioni emesse in eccedenza sono sottoscritte da investitori professionali". L'art. 32, comma 23 del Decreto Sviluppo, ha esteso la disapplicazione del suddetto limite – inizialmente previsto per le società di grandi dimensioni – a tutte le società non quotate, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, che "emettono obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione. Difatti, il suddetto intervento normativo ha permesso, alle società per azioni e alle società a responsabilità limitata (purché previsti da rispettivi statuti aziendali), di emettere titoli di debito destinati ad investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale per un ammontare sufficiente a finanziare progetti di sviluppo e crescita.

Sul versante fiscale, i due decreti in esame ('Sviluppo' e 'Sviluppo-Bis') hanno comportato diverse innovazioni, quali: a) l'estensione a società non quotate della deducibilità degli interessi passivi, per titoli quotati su sistemi multilaterali di negoziazione e sottoscritti da investitori qualificati che non detengano più del 2% del capitale azionario; b) la deducibilità dei costi di emissione per le società non quotate; c) l'esenzione della ritenuta alla fonte sui proventi per titoli quotati su sistemi multilaterali di negoziazione di Stati membri dell'UE o Paesi in "White List".

Con il D.L. 154/2013 "Destinazione Italia" (convertito dalla Legge 9/2014) sono state poste in essere ulteriori innovazioni al quadro normativo previgente, quali: a) semplificazione delle procedure di cartolarizzazione e maggiore protezione per gli investitori; b) obbligazioni, titoli cartolarizzati, quote di fondi di mini-bond ammissibili come attivi a copertura delle riserve tecniche assicurative; c) possibile garanzia dei titoli collateralizzati emessi da banche, anche di titoli societari e crediti alle PMI; d) estensione dell'attività del Fondo Centrale di Garanzia anche a fondi per investimenti su singole emissioni e portafogli.

Con il Decreto Competitività – DL 91/2014 (convertito dalla Legge 116/2014), in relazione al finanziamento creditizio, invece, viene stabilito che le compagnie assicurative e le società di cartolarizzazione possano concedere credito diretto alle imprese. In secondo luogo, viene inoltre eliminata la ritenuta di acconto sui finanziamenti di medio-lungo termine concessi da fondi e compagnie d'assicurazione esteri, al fine di incentivare l'arrivo di capitali stranieri per la crescita. In altri termini, da quest'ultimo intervento legislativo sono derivate: a) l'eliminazione della ritenuta d'acconto sui finanziamenti di medio-lungo termine concessi da fondi e assicurazioni esteri; b) l'eliminazione della ritenuta d'acconto su interessi e proventi di obbligazioni anche non quotate in sistemi multilaterali, purché collocati da investitori istituzionali; c) l'estensione dell'imposta sostitutiva a cessioni di crediti garantiti.

Successivamente, all'emanazione delle leggi di conversione dei suddetti decreti, sono stati emanati una serie di regolamenti attuativi e documenti operativi, tra i quali rilevano le disposizioni del Ministero per lo Sviluppo Economico relative all'operatività del Fondo Centrale di Garanzia sui mini-bond, divenute operative a novembre 2014. Successivamente, la legge 145/2018 "legge di bilancio 2019" prevede la facoltà per le piattaforme di *equity crowdfunding* autorizzate da Consob di collocare minibond a investitori professionali in una sezione dedicata. Il Decreto legge 18/202 ("Cura Italia") e D.L. 23/2020 ("Liquidità") hanno previsto l'estensione delle garanzie pubbliche sui minibond mentre con il D.L. 73/2021 ("Sostegni-bis") è stata prevista l'introduzione di una sezione del Fondo di Garanzia a supporto della cartolarizzazione tradizionale o sintetica di portafogli di minibond.

In definitiva, attraverso gli interventi normativi e regolarmente suddetti, il legislatore ha inteso definire – mediante innovazioni civilistiche e fiscali – un quadro normativo favorevole sia all'emissione diretta di titoli obbligazionari da parte delle imprese, sia alla riduzione del costo del capitale (facilitando eventuali garanzie accessorie offerte agli investitori o clausole partecipative opzionali per aumentare il rendimento atteso), sia alle operazioni di cartolarizzazione atte a 'impacchettare' piccole emissioni per renderle più attraenti agli occhi degli investitori e diversificare il rischio di insolvenza.

Secondo gli ultimi dati diffusi dall'Osservatorio MiniBond del Politecnico di Milano (9° Report italiano sui Minibond, marzo 2023), nel corso del 2022 risultavano aver collocato minibond sul mercato italiano 254 imprese (di cui 190 nuovi emittenti), per un numero complessivo di 268 emissioni, rispetto alle 200 emittenti del 2021. Con riferimento alla forma giuridica delle emittenti, si rilevano 137 società per azioni (pari al 53,9% del totale), 108 società a responsabilità limitata (42,5%), 6 società cooperative (2,24%) e 3 società consortili (1,2% del totale).

Con riferimento al periodo 2013-2022, le imprese emittenti, analizzate dal suddetto Osservatorio, che hanno collocato minibond sotto € 50 milioni, formano un campione di 1.016 società. Con riferimento alla forma giuridica delle emittenti del periodo 2013-2022, si rileva che il 62,9% sono SpA, il 34,6% sono Srl, il 2% sono società cooperative, lo 0,4% sono società consortili e lo 0,1% sono veicoli di stabili organizzazioni in Italia.

In relazione alla dimensione dell'impresa, parametrata al fatturato consolidato nell'ultimo bilancio disponibile prima dell'emissione, si osserva che la classe più numerosa è quella fra € 10 e € 25 milioni (con 223 casi, pari al 21,9% del totale) seguita dal gruppo fra € 2 e € 10 milioni (con 183 osservazioni, pari al 18%).

Con riferimento al settore di appartenenza delle imprese emittenti, si osserva la presenza di 418 emittenti del settore manifatturiero, pari al 41,1% del campione, di 111 emittenti del settore del commercio (pari al 10,9%), di 88 emittenti del settore delle attività professionali e di 87 emittenti del settore delle costruzioni.

Incrociando la categoria dimensionale delle imprese e il settore d'attività si osserva la concentrazione delle grandi imprese nelle attività minerarie, nel manifatturiero, nei servizi di informazione/comunicazione, nelle attività professionali e nel supporto alle imprese. Le PMI, invece, risultano più diversificate in relazione ai settori, con una maggiore concentrazione nel settore della fornitura di energia, costruzioni, servizi di alloggio-ristorazione, commercio, trasporto e attività immobiliari.

In relazione alla localizzazione geografica, con riferimento al periodo 2013- 2022, si conferma la presenza maggioritaria degli emittenti posti nelle regioni del Nord. Nel complesso, il 65,9% delle imprese emittenti era localizzata a Nord degli Appennini con una leadership della Lombardia, con 242 società emittenti pari al 23,8% del campione, seguita dal Veneto e dall'Emilia Romagna. Nelle regioni del Centro primeggia il Lazio con 62 imprese, mentre a Sud si evidenzia il primato della Campania con 119, seguita Puglia con 38 emittenti e dalla Sicilia con 22 emittenti.

Con riferimento all'anno 2022, si conferma la leadership della Lombardia con 63 emittenti, seguito dal Veneto con 50 emittenti e dal Piemonte con 28 emittenti e si rileva la contrazione di emittenti nelle regioni meridionali, stante i minori risultati conseguiti in alcune regioni, dai rispettivi Basket Bond regionali, rispetto agli anni precedenti.

Infine, si rileva che, in un contesto in cui la domanda e l'offerta di credito bancario si caratterizza per le dinamiche enucleate in precedenza, diviene di fondamentale importanza - nell'ambito della valutazione di fattibilità dell'operazione - la determinazione dei costi di collocamento di un

minibond. In termini generali, i costi variano in relazione alle caratteristiche dell'impresa, alla dimensione e alla complessità dell'operazione, alle dinamiche di collocamento legato ai canali di sottoscrizione. In termini meramente descrittivi e non esaustivi si riportano, di seguito, le voci di costo di maggior rilievo nell'ipotesi di collocamento di mini-bond presso investitori istituzionali: a) consulenza legale per la redazione e/o la verifica della documenti; b) sottoscrizione (eventuale) di atti notarili per eventuali modifiche statutarie; c) registrazione dei contratti; d) certificazione del bilancio; e) consulenza (eventuale) di un *advisor* finanziario all'emissione; f) la nomina (eventuale) di un *arranger* per l'individuazione degli investitori che sottoscriveranno i mini-bond; g) emissione (eventuale) del rating; h) voci di costo (eventuali) in caso di quotazione del mini-bond su un listino di borsa.

Sempre dall'ultimo report del Politecnico di Milano (PoliMI), si evincono le motivazioni sottostanti all'emissione di minibond relative a 1.461 emissioni del periodo 2013-2022.. Da tale profilo di analisi, basato sull'analisi dei regolamenti dei prestiti emessi e degli articoli di stampa specializzati, si evincono tre principali motivazioni sottostanti all'emissione dei prestiti obbligazionari, ovvero: 1) finanziamento per finalità di crescita interna (810 casi, pari al 55,4% delle emissioni); 2) ristrutturazione del passivo (116 casi, 7,9%); 3) finanziamento funzionamento al soddisfacimento di obiettivi multipli.

Il valore nominale complessivo dei minibond emessi nel quinquennio 2018-2022 è pari a circa 8,6 miliardi, di cui 1,652 miliardi relativi alle emissioni del 2022 derivante da un contributo da parte delle PMI di € 988 milioni. Il contributo delle PMI nel corso del 2022 pare riconducibile ai volumi "straordinari" registrati con le operazioni di basket bond, pari al triplo rispetto ai volumi registrati nel 2021. Con riferimento al 2022, le emissioni di minibond censite dall'Osservatorio del PoliMI , di importo inferiore a € 50 milioni risultano essere 268, con un incremento del 21% circa rispetto alle 221 emissioni registrate nel 2021.

Con riferimento al valore medio delle singole emissioni registrate nel 2022, si osserva che, 168 emissioni, pari al 63%, mostrano un controvalore sino ai 5 milioni - di cui, 67 con un controvalore inferiore a 2 milioni.

Con riferimento alla scadenza dei minibond esaminati dall'Osservatorio del Politecnico di Milano, si rileva un valore medio complessivo di 4,65 anni, a fronte di un valore medio per il 2022 pari a 5,64 anni. Complessivamente si rileva una discreta dispersione in termini di scadenze. Nello specifico, si rileva che 92 emissioni, pari a circa il 20,5% del campione, prevedono una scadenza tra 6 e 7 anni e agli estremi; 14 emissioni hanno una durata uguale o inferiore a 1 anno e 38 superiore a 7 anni.

In relazione alle dimensioni delle imprese emittenti, si rileva che le grandi imprese (scadenza media pari a 5,35 anni) preferiscono emissioni superiori ai 5 anni, a fronte della preferenza per le *maturity* più brevi da parte delle PMI (scadenza media pari a 4,24 anni).

Con riferimento alle modalità di rimborso relative al campione di 1.461 emissioni (2013-2022), quasi due terzi delle emissioni (circa il 65%) prevede la possibilità di rimborsare il capitale progressivamente nel tempo (modalità *amortizing*), a fronte del 32,5% delle emissioni che prevede il rimborso del titolo alla scadenza (*bullet*).

Per quanto attiene la remunerazione degli interessi, si rileva che in circa l'80 per cento delle emissioni è fissa, mentre in 276 casi, pari al 18,9%, è variabile. A fronte di un deciso incremento del rendimento dei titoli con cedola variabile, il tasso medio della cedola fissa per l'intero campione è pari a 5,18%.

Associato al tema della remunerazione è quello legato all'emissione del rating, che rileva in quanto indicatore del grado di rischio di insolvenza dell'emittente ed è emesso da una società autorizzata dagli organismi di vigilanza. In relazione ai mini-bond, tuttavia, l'emissione del rating non è obbligatoria. In primo luogo, si rileva che il giudizio di rating può essere comunicato pubblicamente (*disclosed*), solitamente nel caso è richiesto dall'emittente stessa (*solicited*) oppure può essere mantenuto riservato (*undisclosed*), allorché è richiesto dagli investitori.

In relazione al campione di 1.461 emissioni di minibond (2013-2022), si rileva la non emissione di rating nel 75,2% dei casi. Nei casi rimanenti si rileva che nel 7,8% dei casi, le emissioni sono state associate ad un *rating "investment grade"*; il 9,8 delle emissioni sono state associate ad un *rating "speculative grade"* mentre nel 7,2% dei casi; le emissioni sono associate ad un rating *undisclosed* o *unsolicited*.

1.4 Il ruolo del sistema Confidi nel processo di finanziamento delle PMI

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 (PMI), 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, dal sottodimensionamento operativo e finanziario delle imprese italiane, in particolar modo di quelle di piccole e medie dimensioni 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 e per la maggior parte controllate da famiglie. La crescita dimensionale delle PMI esistenti e la creazione di nuove imprese dipendono in modo cruciale dalla disponibilità di finanziamenti esterni. Finanziare la crescita delle PMI ha da sempre evidenziato 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 dei mutui *sub-prime* e dalla crisi del debito sovrano, che ha colpito in modo più accentuato le banche di minori dimensioni, hanno rimesso 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: a) 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; b) 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 sociale, 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, inoltre, 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 i 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 evidenziano 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 mostrano 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 Krahnén (2000), i modelli di segnalazione si concentrano sulla fase precontrattuale del rapporto di credito, mentre l'asimmetria informativa può emergere ed esplicare 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, 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 (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 Krahnén (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 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 formazione 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 tranches 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 dall'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 Confidi è chiamato a detenere ai fini di vigilanza e sulle connesse condizioni di liquidità, ma anche sull'andamento dei default registrati dagli stessi Confidi.

Infine, pare certamente utile rilevare i dati sottostanti al "fenomeno" Confidi, aggiornati al 31/12/2022 con riferimento alla numerosità degli stessi e al 31/12/2021 con riferimento allo stock di garanzie in essere dei confidi italiani e al flusso di garanzie emesse dai confidi italiani. Rispetto alla precedente misurazione effettuata dal Comitato Torino Finanza (cfr., I confidi in Italia, 2022, Comitato Torino Finanza, Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino), al 31/12/2022 si osserva una leggera crescita della numerosità complessiva degli operatori attivi, pari a 5 unità (cfr., I confidi in Italia, 2023, Comitato Torino Finanza, Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino), che attiene, stante l'invarianza della numerosità dei confidi maggiori, all'incremento di confidi minori. Al 31/12/2022 i confidi italiani sono 200, di cui 32 *confidi maggiori* (iscritti nell'albo ex art. 106 del Testo Unico Bancario- TUB e soggetti alla vigilanza di Banca d'Italia) e 168 *confidi minori* (di cui all'art. 112 del TUB, iscritti nell'elenco OCM e soggetti alla vigilanza dell'Organismo Confidi Minori).

Complessivamente poco più della metà dei confidi ha sede legale nell'area del Mezzogiorno e delle isole maggiori (100 confidi sul totale di 195); un terzo sono invece localizzati nelle regioni del Nord (65 confidi) e il restante 15% nelle regioni del Centro Italia (30 confidi).

La distribuzione geografica dei confidi cambia sensibilmente se si considerano separatamente le due categorie, ovvero quella dei confidi maggiori e quella dei confidi minori.

Con riferimento ai confidi maggiori, si rileva una presenza degli stessi in 15 regioni ed una concentrazione soprattutto al Nord, ove si rilevano 20 confidi su 32 complessivi a livello nazionale, pari al 62,5% del totale); a fronte della presenza di 6 confidi sia nelle regioni del Centro sia nelle regioni del mezzogiorno (comprese le isole maggiori).

Con riferimento ai confidi minori, invece, si rileva una totale distribuzione sull'intero territorio nazionale; difatti, almeno uno dei 163 confidi minori è presente in ogni regione. Inoltre, in modo speculare rispetto alla distribuzione dei confidi maggiori, si osserva che la presenza maggiore dei confidi minori è rilevata nelle regioni del Mezzogiorno (94 confidi su 163, pari al 57,7% del totale); mentre nelle regioni del Nord si rilevano 45 confidi minori, pari al 27,6% del totale e nelle regioni del Centro, 24 confidi minori, pari al 14,7% del totale.

Con riferimento allo stock di garanzie, si osserva che i confidi italiani detenevano complessivamente, al 31/12/2021, 9,1 miliardi circa di stock di garanzie, con una distribuzione dei confidi sul territorio nazionale per stock di garanzie molto diversa da quella per localizzazione, con una forte concentrazione nelle regioni del Nord Italia.

Difatti, i confidi del Nord Italia detenevano il 52% dello stock complessivo, pari a 4,8 miliardi di euro su un totale di 9,1 miliardi, pur rappresentando solo il 33% della numerosità complessiva dei confidi. All'opposto, invece, i confidi localizzati nelle regioni del sud che, pur rappresentando il 51% dei confidi italiani, detenevano soltanto il 21% dello stock complessivo. La suddetta distribuzione delle garanzie mostra una profonda differenza fra il mercato delle garanzie del Nord e Centro Italia da un lato, dominato da operatori di grandi dimensioni che detengono stock di garanzia mediamente molto elevati, e il mercato delle garanzie del sud e delle isole, che presenta invece una struttura più frammentata con un gran numero di player di dimensioni medie e piccole che detengono stock di garanzie mediamente più modesti.

Con riferimento al flusso di garanzie emesse dai confidi italiani nel corso del 2021, invece, si rileva un importo complesso di circa 2,85 miliardi, con una ripartizione del flusso che rispecchia sostanzialmente la distribuzione dello stock delle garanzie in essere, cioè una forte concentrazione nelle regioni del Nord ma con valori ancora più focalizzati. In definitiva, i confidi del Nord Italia, pur rappresentando soltanto un terzo del totale, nel 2021 hanno erogato 1,6 miliardi di euro su un totale di 2,8, pari al 57% del flusso complessivo. In via speculare, i confidi localizzati nelle regioni del Mezzogiorno, pur rappresentando i confidi poco più della metà del totale dei confidi italiani, hanno erogato soltanto il 15% circa delle garanzie.

Infine, con riferimento al contesto regionale Pugliese, al 31/12/2022, erano presenti 26 confidi – di cui 25 confidi minori e un confido maggiore. In generale, il sistema delle garanzie mutualistiche ha svolto un ruolo importante nel processo di finanziamento delle imprese pugliesi. Tale fenomeno pare ascrivibile, seppur in presenza di un settore dei confidi caratterizzato dalla presenza di un solo confido maggiore, alle misure di politica industriale del credito poste in essere dalla Regione Puglia attraverso le azioni previste dai Programmi Operativi 2007-2013 e 2014-2020.

CAPITOLO 2. IDENTIFICAZIONE DELLA DOMANDA POTENZIALE E STRUMENTI FINANZIARI

2.1 Analisi dei fallimenti di mercato

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.

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, in coerenza con quanto previsto dalle *best practices*, 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 dei prestiti e 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 per i nuovi imprenditori e le imprese minori ancor più difficoltoso, ed esacerbando per tal via il *financing gap*. Pertanto per tali tipologie di prenditori, 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.

Anche per lo Strumento Finanziario nella forma dei Minibond si fa particolare riferimento al c.d. *financing gap*, ovvero una situazione in cui le imprese non ottengono le risorse necessarie per la loro attività a causa di imperfezioni di mercato. In particolare, negli ultimi anni, anche a seguito della crisi economico-finanziaria e della trasformazione degli scenari globali, le problematiche legate al

mercato del credito bancario si sono acuite sollecitando tutte le piccole e medie imprese a cercare fonti di finanziamento alternativo. Le principali (oggetto di analisi nel presente report) risulta essere l'accesso al mercato obbligazionario.

In termini esemplificativi, il potenziale *financing gap* deriva 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 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 risorse che i richiedenti riescono ad ottenere;
- **domanda insoddisfatta**, intesa come quella domanda che, seppur espressa dai richiedenti, non riesce ad ottenere i finanziamenti richiesti o li ottiene solo parzialmente;
- **domanda inespressa**, intesa come quella domanda che, a causa del clima di incertezza o di altri fattori specifici e congiunturali, non è 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

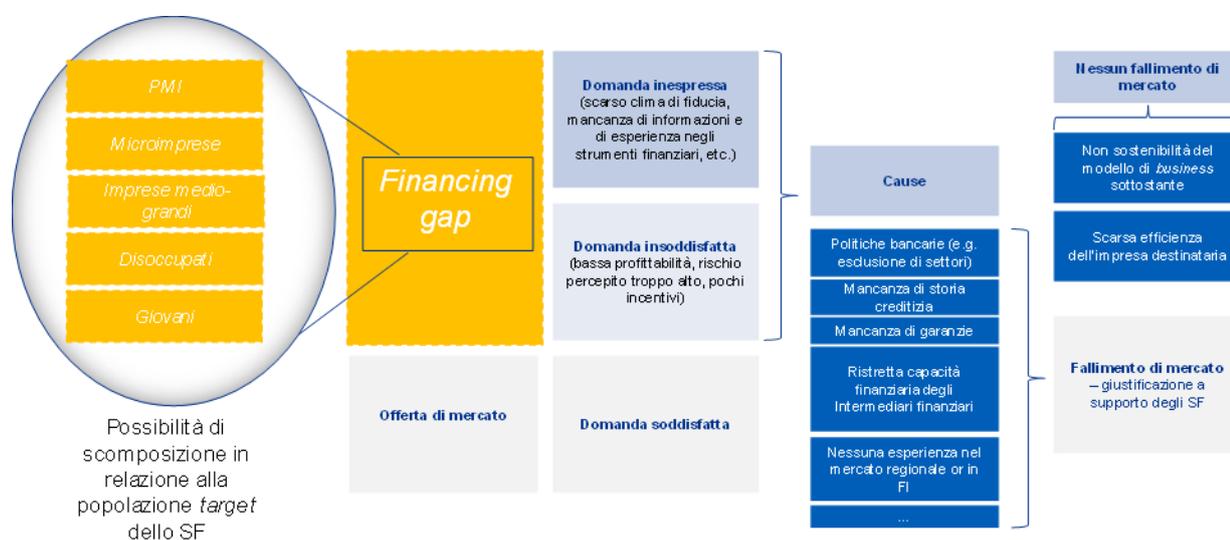
accedere al credito a causa di una scarsa sostenibilità economica e/o finanziaria dei progetti e degli investimenti presentati.

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

Figura 1 Financing gap



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 le best practices europee, 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 le best practices europee, può essere calcolato come il rapporto tra

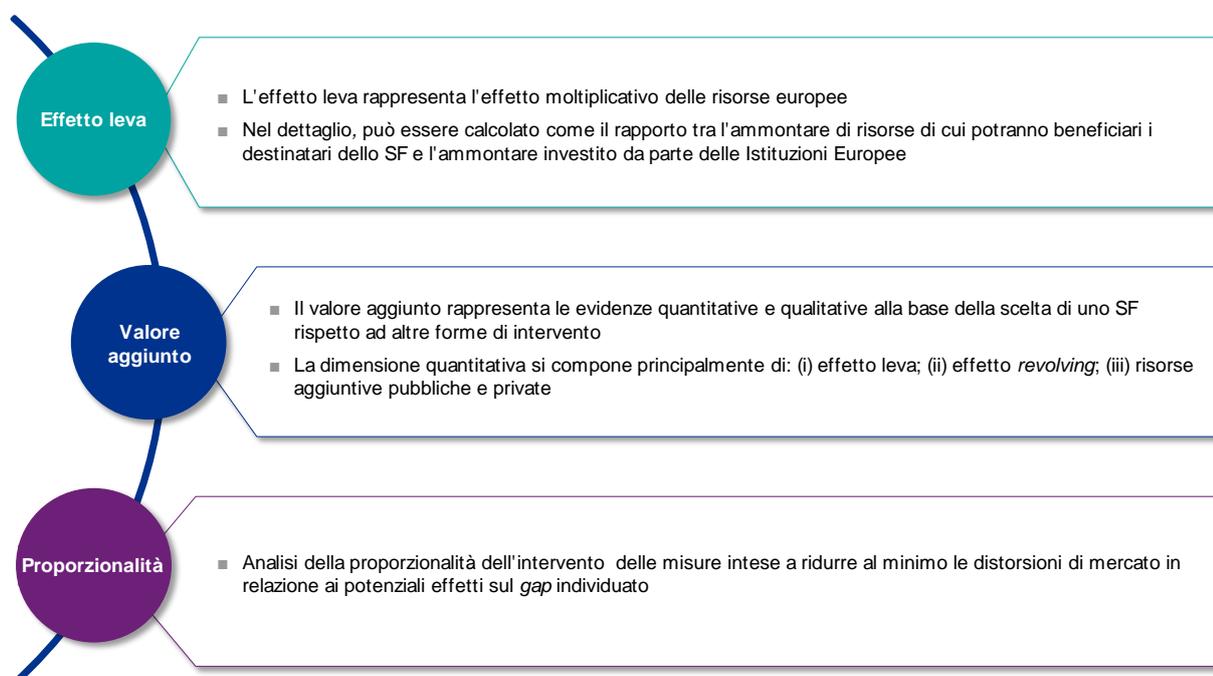
l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (anche grazie alle risorse finanziarie addizionali rispetto alla quota del contributo UE al PO) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee. Il calcolo dell'effetto leva non deve tener conto di eventuali contributi da parte dei beneficiari finali. Infine, il valore aggiunto è proporzionale all'andamento dell'effetto leva, in quanto grazie al contributo del PO 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 garanzie fornite) a favore di altri destinatari. Il valore aggiunto è proporzionale all'andamento dell'effetto revolving, 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 in quanto offre la possibilità di attrarre risorse pubbliche e private aggiuntive per il finanziamento degli Interventi *Target*, crea un potenziale maggior impatto finanziario rispetto ad uno strumento a fondo perduto ed incrementa così le potenzialità di conseguire gli obiettivi fissati dalla Pubblica Amministrazione.

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

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

Figura 2. Elementi principali della valutazione quantitativa per SF



CAPITOLO 3. ANALISI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ADOTTATI NELLA PROGRAMMAZIONE 2014/2020

3.1 L'offerta di strumenti di ingegneria finanziaria, nella forma delle garanzie, nella programmazione 2014/2020 dei Fondi strutturali

Nell'ambito della Programmazione 2014/2020, la Regione ha inteso favorire l'accesso al credito delle PMI regionali. In tale contesto, la Regione, nell'ambito dell'Azione 3.8, ha costituito uno strumento finanziario nella forma del "Fondo Rischi" 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. L'Azione è stata attuata selezionando i Confidi sulla base di specifici bandi ed avvisi pubblicati sul Bollettino Ufficiale della Regione Puglia.

Inoltre, la Regione ha attuato un altro Fondo con il quale ha inteso sostenere il rafforzamento delle fonti di finanziamento delle microimprese e delle PMI, attraverso uno strumento di ingegneria finanziaria nella forma del Fondo Finanziamento del rischio.

È stato infine costituito il Fondo Minibond Puglia, uno strumento finanziario finalizzato a favorire ed agevolare l'accesso al mercato del credito in maniera complementare rispetto a quello bancario delle PMI in Puglia.

3.1.1 Fondo rischi

3.1.1.1 Struttura del Fondo

Nel corso della programmazione FESR 2014/2020, la Regione Puglia ha emanato n. 1 avviso pubblico per l'accesso a risorse finanziarie da parte 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.

Il Fondo rischi "Aiuti in forma di garanzia di credito (CONFIDI)" ha previsto 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 ha perseguito le seguenti finalità:

- 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.

Le risorse a valere sul Fondo rischi sono state erogate ai confidi idonei a gestire risorse pubbliche secondo la vigente normativa prudenziale, in qualità di soggetti gestori individuati secondo una procedura di evidenza pubblica.

I confidi, soggetti gestori dei fondi rischi hanno rilasciato garanzie in favore delle banche che, in virtù di un apposito accordo convenzionale, hanno erogato finanziamenti a microimprese e imprese di piccola e media dimensione (di seguito denominate PMI), operanti nella regione Puglia, socie dei su menzionati confidi.

Gli aiuti sono stati concessi a norma del Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione per la concessione di aiuti di importanza minore alle PMI (de minimis) ed al Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato e hanno riguardato le seguenti operazioni:

- garanzie su prestiti finalizzati agli investimenti.
- garanzie 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).
- garanzie su prestiti finalizzati al sostegno di processi di capitalizzazione aziendale.

Gli aiuti hanno dato 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.

3.1.1.2 Lezioni apprese

A fronte dell'aggiudicazione di risorse finanziarie, pari, complessivamente, a 87,16 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 pubblici 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.

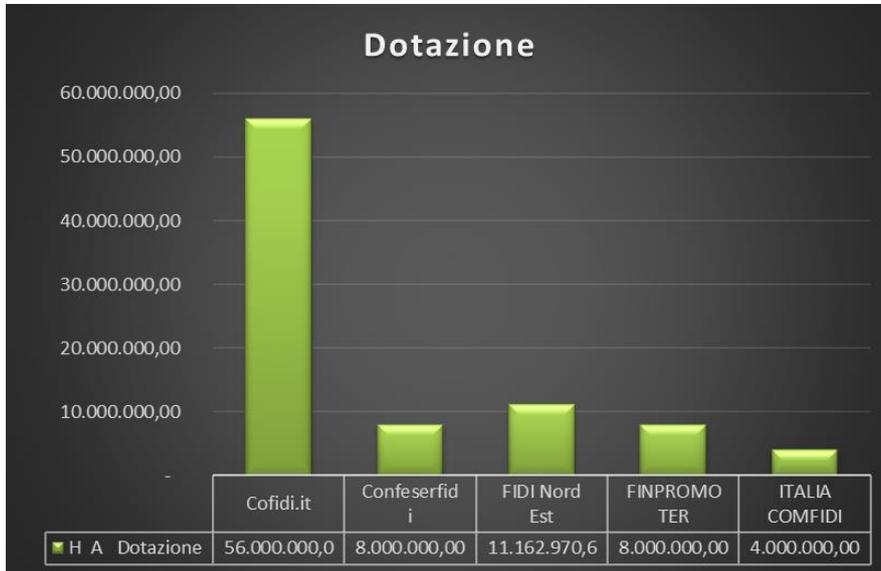
A seguito dell'espletamento delle procedure di evidenza pubblica di cui al Fondo Rischi 2014/2020, la Regione Puglia ha ammesso ai benefici dello strumento di ingegneria finanziaria i seguenti confidi:

Tabella 1. Operatori economici ammessi al Fondo Rischi 2014/2020

Confidi	Dotazione	PMI beneficiarie (n.)	Valore Garanzie	Importo finanziamenti
COFIDI.IT	56.000.000,00	2.016	245.893.770,59	330.434.038,92
CONFESERFIDI	8.000.000,00	159	14.682.987,40	18.379.046,01
FIDI NORD EST	11.162.970,66	237	33.321.200,00	42.019.000,00
FINPROMOTER	8.000.000,00	499	55.006.060,00	84.329.150,00

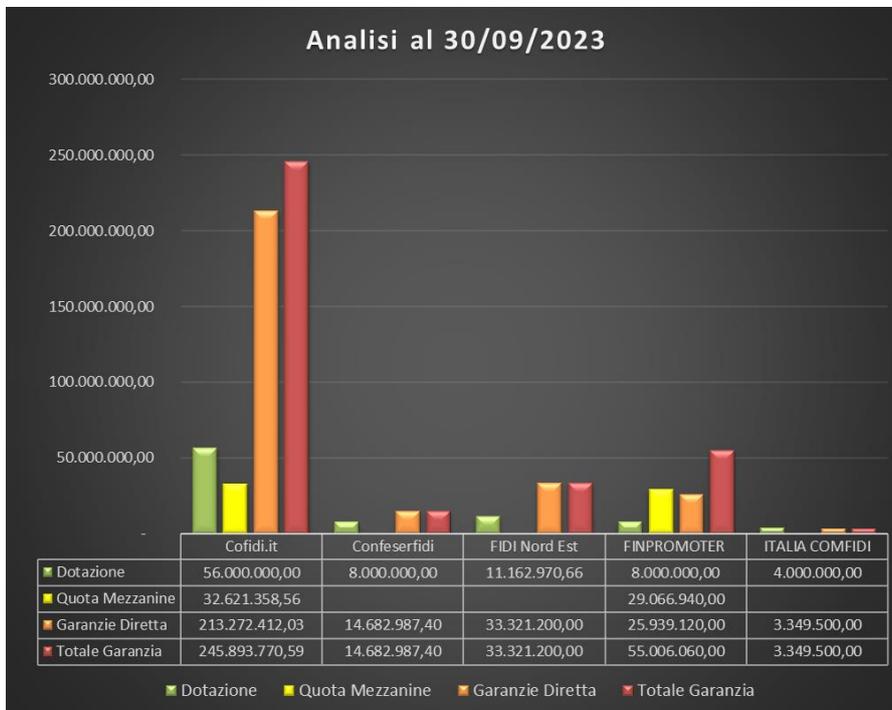
ITALIA COMFIDI	4.000.000,00	27	3.349.500,00	4.495.000,00
Totali	87.162.970,66	2.938	352.253.517,99	479.656.234,93

Figura 1. Confidi beneficiari e dotazioni finanziarie.



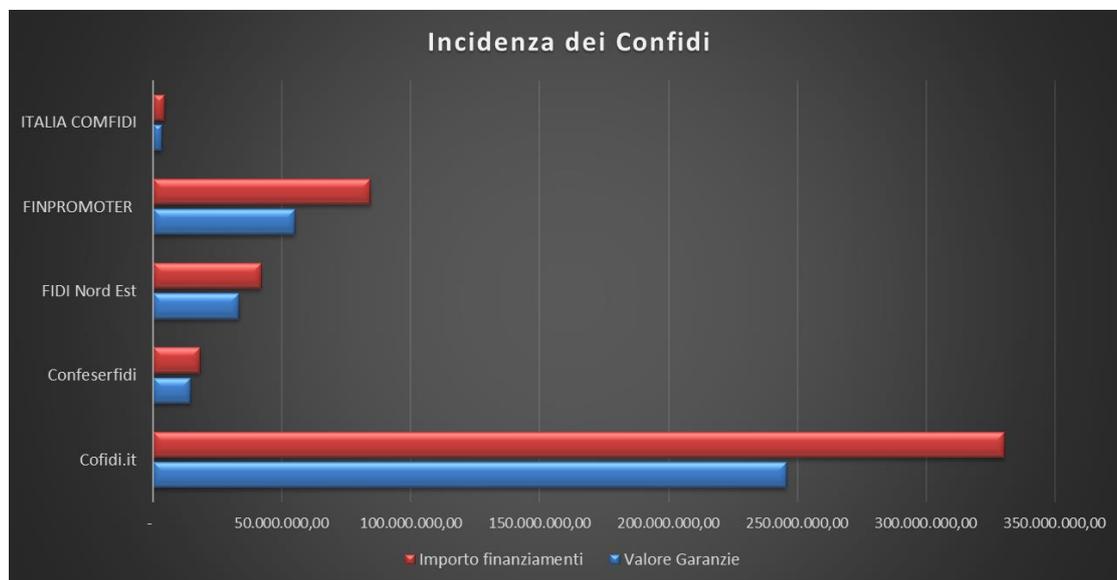
Si riportano, di seguito, le risultanze di tali operazioni, in termini di dati aggregati.

Figura 2. Confidi beneficiari e Garanzie impegnate.



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

Figura 3. 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.

Si registra 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 e dal Programma Operativo FESR 2014/2020.

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 Finanziamento del rischio

3.1.2.1 Struttura del Fondo

Al fine di sostenere l'accesso al credito, alla luce delle innovazioni nell'ambito della normativa comunitaria, nazionale e regionale, la Regione con delibera della Giunta Regionale n. 1997 del 06 novembre 2018 ha creato il "Fondo Finanziamento del rischio in favore delle PMI", strumento finanziario di partecipazione al rischio di credito e di garanzia a copertura delle perdite registrate sulle tranche junior di portafogli segmentati di affidamenti (di seguito definite "tranchéd cover").

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

A tale scopo, è stato emanato un avviso pubblico (avviso pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea in data 22/12/2018 e sulla piattaforma regionale Empulia in data 18/01/2019). L'intervento è stato attuato attraverso le seguenti modalità:

- a. Il conferimento di una dotazione finanziaria (prestito con condivisione del rischio – cd. *Risk sharing loan*) in favore dell'originator, per una quota pari al 30% ovvero al 20% del Portafoglio di esposizioni creditizie. Attraverso la dotazione finanziaria, Puglia Sviluppo ha partecipato 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 uno *junior cash collateral*, che è stato 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 *tranchéd 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 tranche mezzanine con l'intervento di confidi sulla quota del portafoglio di esposizioni creditizie con esclusione delle quote di rischio imputabili alle dotazioni finanziarie (30%).

Con riferimento al *risk sharing loan*, si evidenzia che il Regolamento (UE) n. 964/2014 (*Off the shelf*) disciplinava, tra gli strumenti finanziari standardizzati, il prestito con condivisione del rischio di portafoglio 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 e che 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.

3.1.2.2 Lezioni apprese

Le operazioni a valere sul Fondo Finanziamento del rischio, così come per il Fondo Rischi, con riferimento sia alla Programmazione 2007/2013, sia a quella 2014/2020 ed, in particolare, le operazioni “tranché cover” hanno ridisegnato l’approccio dei rapporti tra Banche, Confidi e imprese ed hanno avuto un impatto sulla qualità dei rapporti tra gli *stakeholders*, attraverso la collaborazione pro-attiva tra Banche e Confidi nella costruzione dei portafogli finanziari. Ne è conseguito un miglioramento della qualità del credito e dei profili di rischio delle PMI pugliesi, al fine di facilitarne ulteriormente l’accesso al credito.

Nella pagina successiva si riportano i dati rivenienti dalla costituzione dei portafogli al 30 settembre 2023, a valere sul Fondo Finanziamento del rischio 2014/2020. Si tratta di n. 5 portafogli, di cui n. 4 già costituiti e n. 1 in corso di costituzione.

Dall’analisi dei dati riportati nella tabella n. 2, si evince che rispetto al target complessivo di portafoglio pari a circa 126,5 milioni di euro, al 30/09/2023 è stato realizzato il 94,9%, pari a 120,1 milioni di euro erogati in favore di n. 598 PMI.

Si evidenzia come le risorse aggiudicate ammontino a quasi 50 milioni di euro con un rapporto 70/30 tra la dotazione finanziaria ed il junior cash collateral. A fronte di tali risorse, gli operatori economici hanno effettivamente utilizzato più di 47 milioni di euro.

Tabella n. 2. Fondo finanziamento del rischio 2014/2020. Stato avanzamento.

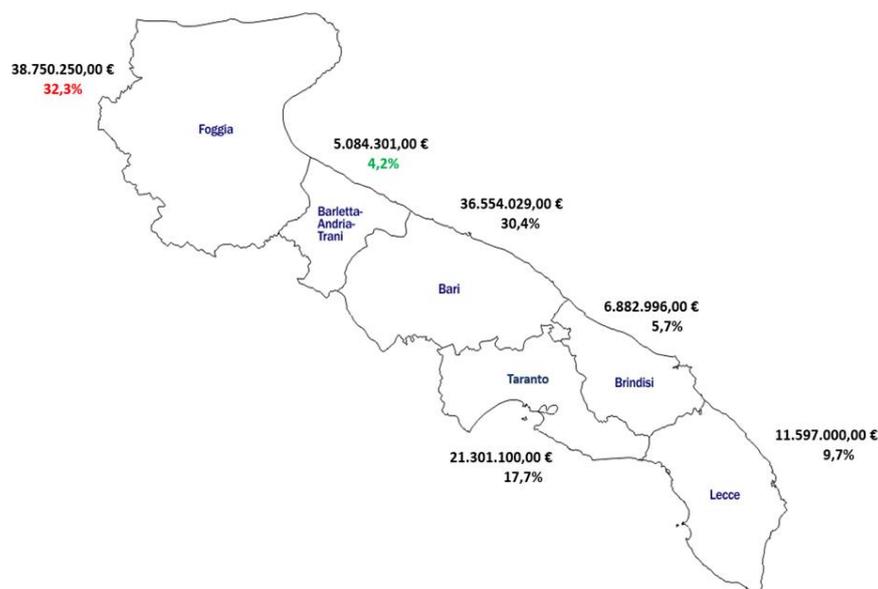
Operatori economici	Portafogli realizzati (finanziamenti erogati al 30/09/2023)	Portafogli target	PMI (n.)	Risorse aggiudicate		Risorse trasferite alle banche		Risorse utilizzate	
				Dotazione finanziaria	Junior cash collateral	Dotazione finanziaria	Junior cash collateral	Dotazione finanziaria	Junior cash collateral
1. Banca Popolare di Puglia e Basilicata S.c.p.a.	19.417.475,00 €	19.417.475,73 €	140	5.825.242,72 €	2.174.757,28 €	5.825.242,72 €	2.174.757,28 €	5.825.242,50 €	2.174.757,20 €
2. Unicredit S.p.A.	9.972.000,00 €	9.972.000,00 €	50	-	1.994.400,00 €	-	1.994.400,00 €	-	1.994.400,00 €
3. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	38.834.951,00 €	38.834.951,46 €	188	11.650.485,44 €	4.349.514,56 €	11.650.485,30 €	4.349.514,51 €	11.650.485,30 €	4.349.514,51 €
4. RTI BCC - Banca di Credito Cooperativo di San Giovanni Rotondo (capogruppo)	38.832.250,00 €	38.834.951,46 €	176	11.650.485,44 €	4.349.514,56 €	11.650.485,44 €	4.349.514,56 €	11.649.675,00 €	4.349.212,00 €
5. RTI BCC - Banca di Credito Cooperativo di San Giovanni Rotondo (capogruppo)	13.073.000,00 ¹ €	19.417.475,73 €	44	5.825.242,72 €	2.174.757,28 €	4.368.942,04 €	1.631.082,96 €	3.921.900,00 €	1.464.176,00 €
TOTALI	120.129.676,00 €	126.476.854,38 €	598	34.951.456,32 €	15.042.943,68 €	33.495.155,50 €	14.499.269,31 €	33.047.302,80 €	14.332.059,71 €
				49.994.400,00 €		47.994.424,81 €		47.379.362,51 €	

¹ Portafoglio in corso di costituzione. Finanziamenti erogati al 30/09/2023.

Tabella n. 3. Portafogli per provincia. Volumi e incidenza.

Operatori economici	PORTAFOGLI PER PROVINCIA						
	BA	FG	BT	BR	LE	TA	TOTALE
1. Banca Popolare di Puglia e Basilicata S.c.p.a.	11.587.379,00 €	2.487.500,00 €	500.000,00 €	1.718.996,00 €	1.265.000,00 €	1.858.600,00 €	19.417.475,00 €
	59,68%	12,81%	2,58%	8,85%	6,51%	9,57%	100%
2. Unicredit S.p.A.	4.214.000,00 €	790.000,00 €	790.000,00 €	1.571.000,00 €	668.000,00 €	1.939.000,00 €	9.972.000,00 €
	42,26%	7,92%	7,92%	15,75%	6,70%	19,44%	100%
3. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	15.270.650,00 €	6.636.000,00 €	3.794.301,00 €	2.249.000,00 €	8.218.000,00 €	2.707.000,00 €	38.874.951,00 €
	39,32%	17,09%	9,77%	5,79%	21,16%	6,97%	100%
4. RTI BCC - Banca di Credito Cooperativo di San Giovanni Rotondo (capogruppo)	2.759.000,00 €	23.747.750,00 €	0,00 €	480.000,00 €	1.146.000,00 €	10.699.500,00 €	38.832.250,00 €
	7,10%	61,15%	0,00%	1,24%	2,95%	27,55%	100%
5. RTI BCC - Banca di Credito Cooperativo di San Giovanni Rotondo (capogruppo)	2.723.000,00 €	5.089.000,00 €	0,00 €	864.000,00 €	300.000,00 €	4.097.000,00 €	13.073.000,00 €
	20,83%	38,93%	0,00%	6,61%	2,29%	31,34%	100%
TOTALI	36.554.029,00 €	38.750.250,00 €	5.084.301,00 €	6.882.996,00 €	11.597.000,00 €	21.301.100,00 €	120.169.676,00 €
	30,4%	32,3%	4,2%	5,7%	9,7%	17,7%	100%

Figura n. 4. Mappa dell'incidenza territoriale dei finanziamenti "tranché cover".



Dal grafico si evidenzia come la provincia di Foggia è stata quella che ha maggiormente beneficiato dei finanziamenti, giovando, in particolar modo, dei prestiti erogati dalla RTI BCC – BCC San Giovanni Rotondo capogruppo. Immediatamente dopo, la provincia di Bari in cui è stato determinante l'incidenza della operatività della Banca Monte dei Paschi di Siena. La provincia di Barletta-Andria-Trani, invece, è stata quella che ha beneficiato meno dell'intervento pubblico.

3.1.3 Fondo Minibond

3.1.3.1 Struttura del Fondo

La Regione Puglia, facendo proprie le priorità dettate dalla strategia europea di sviluppo "Europa 2020", ha attuato una strategia tesa ad una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva e al raggiungimento della coesione economica, sociale e territoriale.

In tale contesto, sulla scorta di quanto previsto dal P.O. regionale, Azione 3.8 – "Interventi di miglioramento dell'accesso al credito e di finanza innovativa", la Regione Puglia ha favorito la creazione di strumenti finanziari finalizzati alla "Promozione della finanza obbligazionaria innovativa delle PMI pugliesi", per il sostegno all'emissione di strumenti di debito a breve e a medio lungo termine delle PMI pugliesi finalizzati agli investimenti produttivi che accedono a strumenti finanziari diversi dal credito bancario ordinario (minibond).

Il Fondo Minibond è uno strumento finanziario innovativo, costituito dalla Regione Puglia, ai sensi del Regolamento UE 1303/2013, finalizzato a sostenere i piani di sviluppo delle PMI che hanno le potenzialità per emettere Minibond supportati da garanzie pubbliche, favorendo la

complementarietà con il sistema del credito bancario attraverso l'utilizzo di un canale alternativo che si traduce nel ricorso al mercato di capitali.

Puglia Sviluppo (società *in house* alla Regione) gestisce il Fondo istituito che ha una dotazione di 40.000.000 di euro, nella forma del junior cash collateral.

L'intervento di Puglia Sviluppo, in qualità di gestore del Fondo, si sostanzia nello strumento finanziario nella forma della Garanzia di portafoglio. Nello specifico, Puglia Sviluppo interviene con una garanzia di portafoglio che fornisce una copertura del rischio delle prime perdite del portafoglio di Minibond. La percentuale di garanzia alla data di emissione non supera il 25% dell'esposizione al rischio a livello di portafoglio (spessore della tranche junior). Il tasso di garanzia, a copertura delle prime perdite, che costituisce aiuto, è pari al 100%. Il vantaggio finanziario del contributo pubblico al Fondo viene interamente trasferito ai destinatari finali sotto forma di riduzione del tasso di remunerazione dei minibond.

Le iniziative imprenditoriali da finanziarsi con l'emissione di Minibond possono riguardare investimenti in attivi materiali da realizzarsi nel territorio della regione Puglia e i costi collegati per attivo circolante.

I Minibond devono essere di nuova emissione e avere una scadenza massima di 7 anni, e possono avere un importo compreso tra € 2.000.000,00 (duemilioni/00) e € 10.000.000 (diecimilioni/00).

Per l'attuazione dello strumento è stata selezionata, tramite procedura pubblica, la Banca Unicredit in qualità di Arranger.

L'Arranger può strutturare una o più emissioni di Note (slot), fino alla concorrenza complessiva di Euro 160.000.000,00. Lo strumento finanziario ha un effetto leva pari a 4.

L'operazione può essere riassunta in due fasi:

- 1) ciascuna PMI emette un Bond;
- 2) i bond, complessivamente considerati, sono sottoscritti da una società veicolo (SPV) ed utilizzati come attivi a garanzia di titoli ABS (cd. "Note") emessi dalla SPV e collocati presso Investitori istituzionali qualificati.

Il Minibond può essere emesso da PMI valutate economicamente e finanziariamente sane. In particolare, le società candidate emittenti devono essere in possesso dei seguenti requisiti minimi:

- a) Fatturato minimo di 5 milioni di euro;
- b) EBITDA in percentuale sul fatturato non inferiore al 4%;
- c) Posizione Finanziaria Netta/EBITDA < 5;
- d) Posizione Finanziaria Netta/Equity < 3,5

In alternativa ai requisiti di cui alle lettere b), c) e d), l'impresa può presentare la certificazione del rating B+ (secondo scala S&P).

3.1.3.2 Lezioni apprese

Per ciò che concerne l'operatività del Fondo, si evidenzia che le PMI interessate presentano a Puglia Sviluppo la domanda di candidatura.

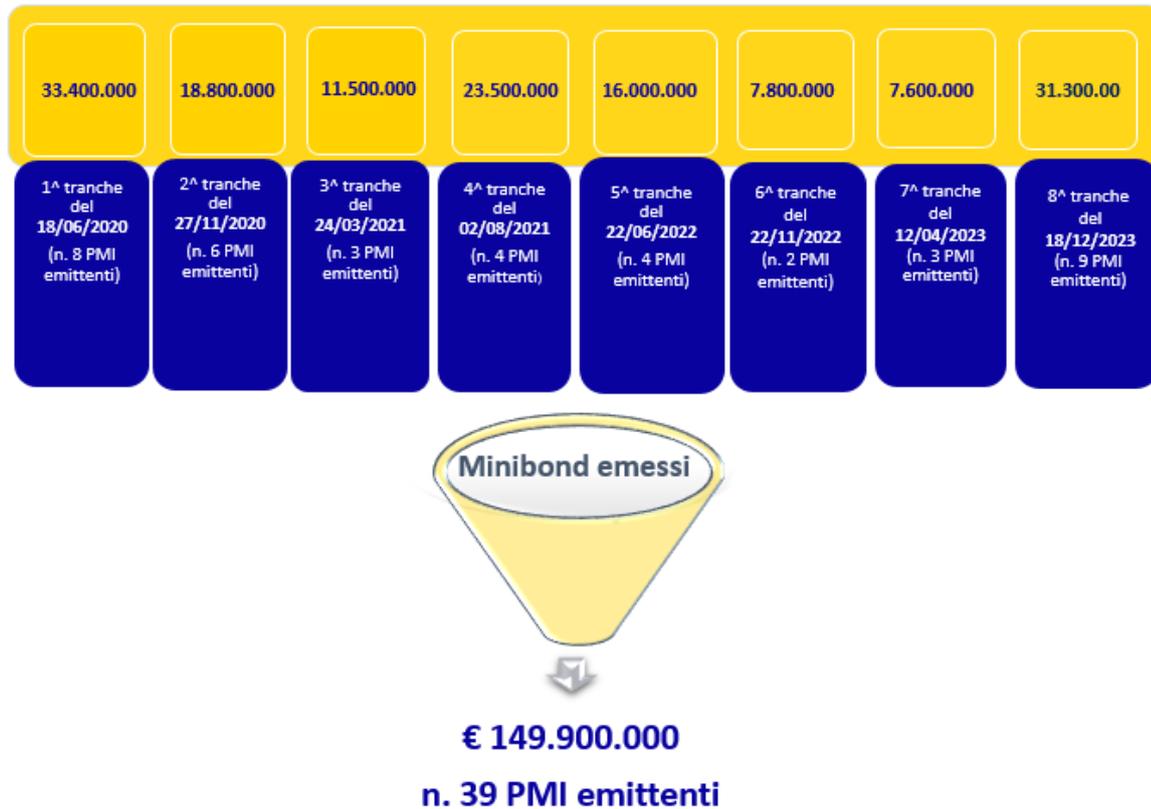
Le attività di valutazione dei requisiti delle PMI candidate sono svolte da Puglia Sviluppo che trasmette gli esiti all'Arranger. Successivamente, viene espletata la fase di valutazione di finanziabilità da parte dell'Arranger e degli Investitori Istituzionali e vengono selezionate le PMI "eleggibili" emittenti i titoli (Minibond).

A seguito delle suddette valutazioni di finanziabilità, da giugno 2020 a dicembre 2023, sono state strutturate n. 8 *tranches* di Note (cd. Closing) corrispondenti a n. 39 PMI che, a fronte dell'erogazione di prestiti obbligazionari, hanno emesso titoli (Minibond) per un ammontare complessivo di € 149.900.000, pari al 93,69% del target previsto (€ 160.000.000). A seguito di tali emissioni, l'importo delle risorse impegnate nella forma della garanzia di portafoglio ammonta ad € 35.112.500 pari al 25% della quota di portafoglio cartolarizzata pari ad € 140.450.000. Tale importo a sua volta è pari a circa il 95% del totale erogato di € 149.900.000, al netto di circa il 5% mantenuto da Unicredit (*retention*).

Nella figura che segue è riportata la sintesi delle informazioni relative ai minibond emessi al primo semestre 2023.

Figura n. 5. Minibond emessi nel periodo giugno 2020-settembre 2023.

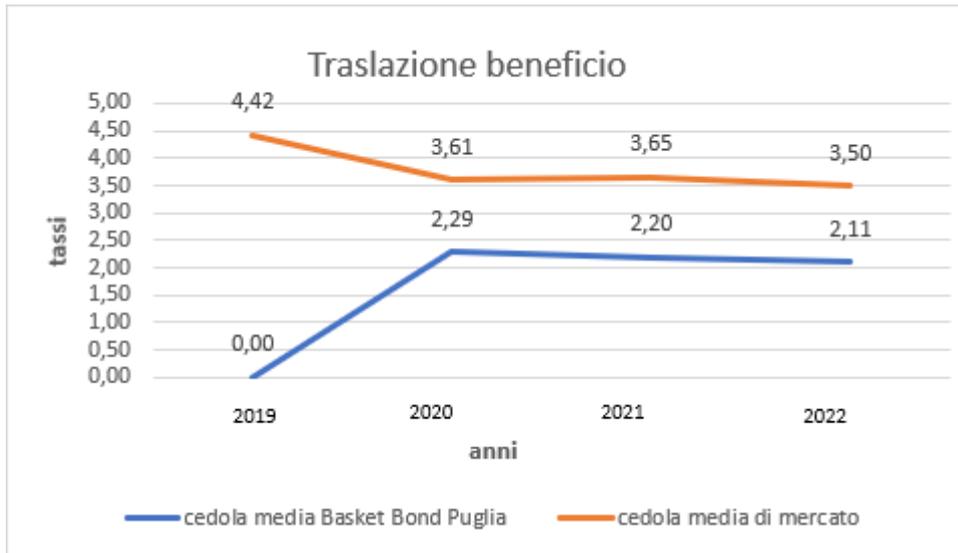
Dettaglio Tranche di NOTE – Minibond emessi (€)



La Figura n. 6 rappresenta la traslazione del beneficio in favore degli emittenti, in termini di minor *pricing* rispetto ad operazioni simili a valere sul mercato obbligazionario² di riferimento nel corso delle differenti emissioni per gli anni 2020, 2021, 2022. Si precisa che la cedola di un minibond può essere fissa o variabile in funzione delle aspettative sull'andamento dei tassi sul mercato risk-free. Per gli anni 2020 e 2021 le emissioni del Basket Bond Puglia (BBP) sono state fatte a cedola fissa, mentre per l'anno 2022, caratterizzato da un costante rialzo dei tassi risk-free, le imprese hanno optato per un tasso variabile. La cedola media fissa del mercato per l'anno 2022 è stata pari a 5,18%, ma, ai fini dell'analisi di cui sopra è stata presa in considerazione la componente di credit spread inclusa nella cedola fissa di mercato pari a circa il 3,5%. Ne deriva che nel periodo 2020-2022, il beneficio rispetto ai tassi di mercato per le società emittenti si è attestato tra l'1,32% e l'1,45%.

Figura n. 6. Cedole e traslazione del beneficio dei minibond emessi dal 2020 al 2022.

² Cfr. 6°, 7°, 8° e 9° Report Italiano sui MiniBond emesso dall'Osservatorio MiniBond del Politecnico.



Nell'ambito delle operazioni Basket Bond, le imprese, oltre ai benefici diretti come il minor pricing dei prestiti obbligazionari rispetto al mercato, giovano anche di vantaggi "indiretti". In Italia, infatti, numerose piccole e medie aziende, pur avendo accesso al credito bancario, vogliono sperimentare i minibond per acquisire competenze nuove rispetto al mercato dei capitali e ottenere un effetto di "certificazione" e di "legittimazione". Infatti, per un buon numero di PMI il minibond rappresenta una tappa in un percorso di crescita che inizia ben prima e che prevede una serie di altre tappe importanti, già predefinite da un piano di sviluppo. Dall'emissione di minibond deriva un effetto di marketing, legato alla diffusione della conoscenza dell'azienda, dei suoi prodotti e dei suoi servizi, con un effetto di "certificazione" verso fornitori e clienti e di incremento del prestigio dell'azienda e degli imprenditori. L'acquisizione del rating, inoltre, rappresenta sicuramente l'informazione principale che il mercato può avere circa il rischio di insolvenza dell'emittente.

Altrettanto interessante analizzare il trend dei parametri finanziari oggetto di valutazione da parte dell'Arranger e degli Investitori istituzionali, nella fase di valutazione di finanziabilità. Nelle figure sotto riportate, è rappresentato l'andamento, negli anni 2020, 2021 e 2022, dei seguenti parametri finanziari: EBITDA, indebitamento finanziario, posizione finanziaria netta e patrimonio netto.

Figura n. 7. EBITDA. Trend negli anni 2020, 2021 e 2022

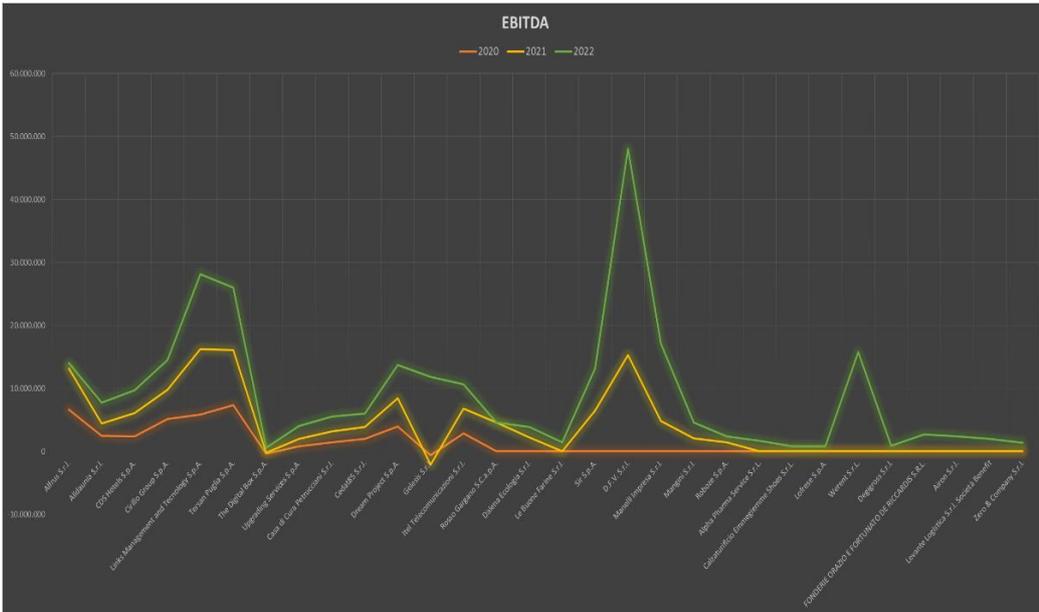


Figura n. 8. Indebitamento finanziario rilevante. Trend negli anni 2020, 2021 e 2022

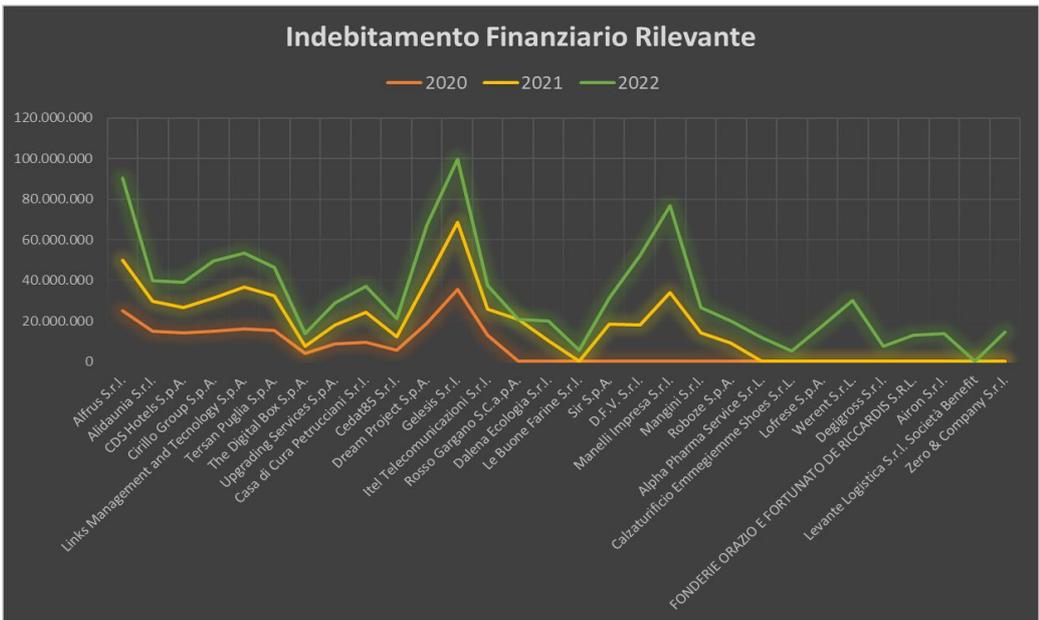


Figura n. 9. Posizione finanziaria netta. Trend negli anni 2020, 2021 e 2022

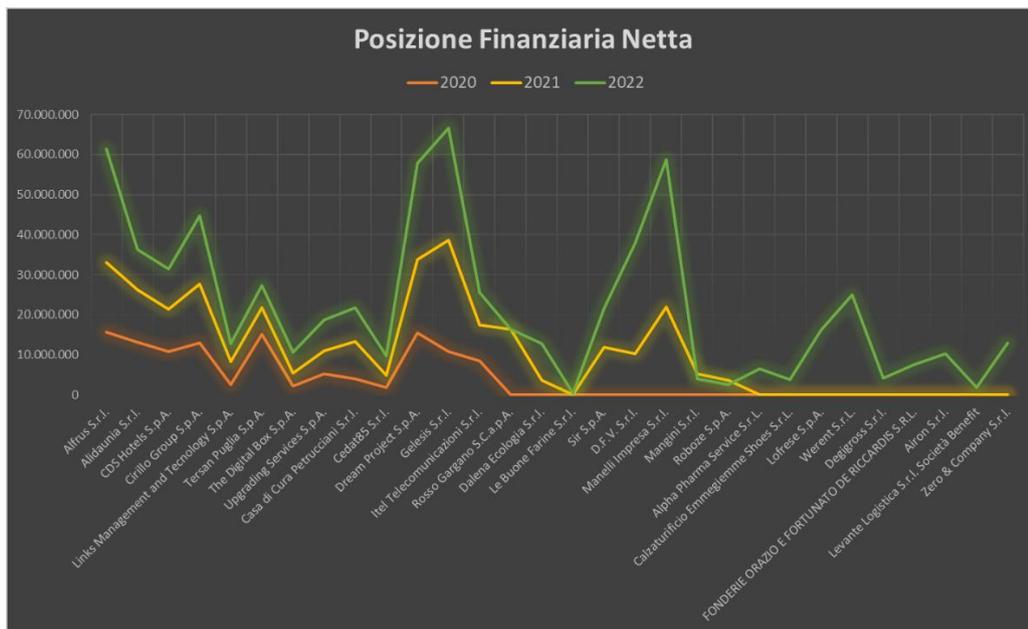
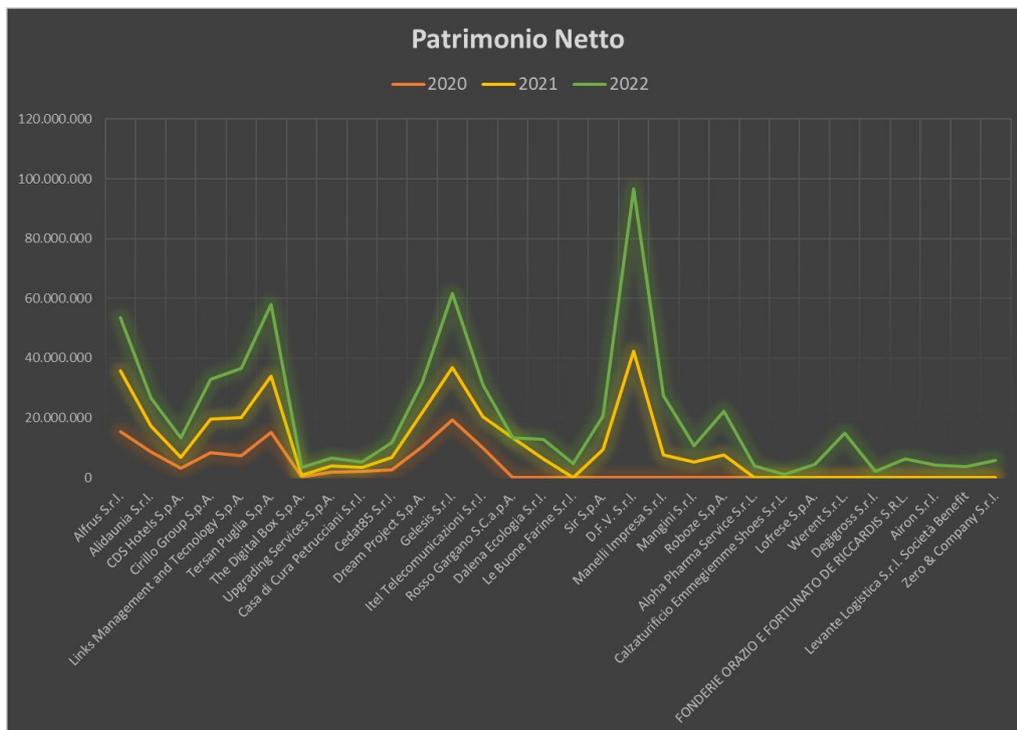


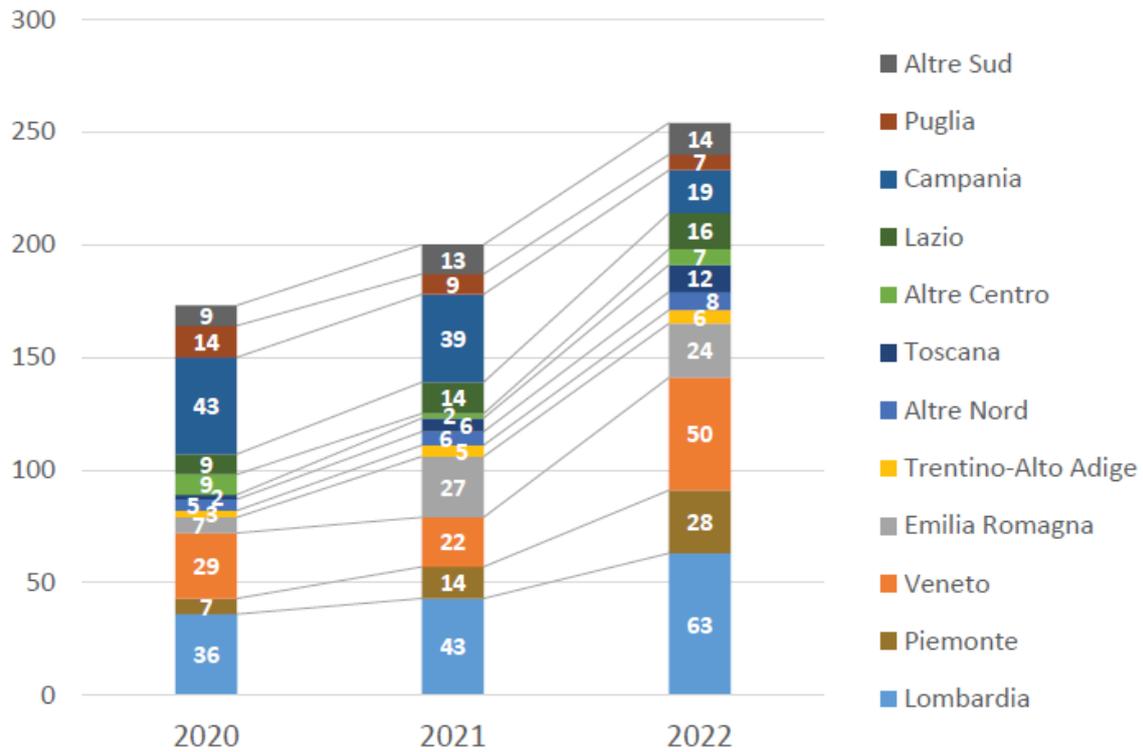
Figura n. 10. Patrimonio netto. Trend negli anni 2020, 2021 e 2022



È possibile, infine, analizzare gli esiti dell’attuazione del fondo nel contesto nazionale, considerando che, in Puglia, nel 2019 (periodo antecedente l’intervento delle finanziarie regionali) sono state

effettuate solo 3 emissioni. È possibile notare che il periodo che va dal 2020 al 2022, ha visto una grande vivacità nel Centro-Sud, grazie ai Basket Bond regionali in Campania e Puglia, come rappresentato nella figura che segue.

Figura n. 11. Minibond emessi in Italia 2020-2022.



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 del prodotto finanziario da costituire.

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 Regionale Puglia 2021/2027, prevede il ricorso a strumenti di ingegneria finanziaria volti sia a sostenere investimenti imprenditoriali, incluse le imprese di nuova costituzione in fase di start-up, sia relativamente al ricorso a strumenti di garanzia pubblica finalizzati a favorire l'accesso al credito e ad altre opportunità presenti nel mercato dei capitali. Il ricorso agli strumenti finanziari potrà contribuire a contrastare gli effetti particolarmente negativi sulle imprese e conseguentemente sui livelli occupazionali, con particolare attenzione alla conservazione dei posti di lavoro in particolare della platea femminile.

Le esperienze positive già svolte nel 2014/2020 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.

Sulla base di quanto previsto dal P.O. regionale, ai fini dell'attuazione delle misure di finanziamento del rischio, la Regione Puglia prevede il ricorso alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- Fondo Garanzia Mutualistica 2021-2027;
- Fondo Finanziamento del rischio;
- Fondo Minibond.

4.2 Descrizione degli strumenti finanziari

Sulla base di quanto indicato nel POR FESR 2021/2027, 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 degli strumenti finanziari che potranno essere attivati in Regione.

4.2.1 Fondo Garanzia Mutualistica 2021-2027

Lo strumento finanziario Fondo Garanzia Mutualistica 2021/2027 è lo strumento con cui la Regione Puglia offre la possibilità alle PMI di dotarsi di idonee garanzie per l'accesso al credito bancario.

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.
- assicurare nel breve – medio periodo adeguate risorse per sostenere la crescita in atto del sistema produttivo regionale anche attraverso la rete dei Confidi presenti nella regione.
- potenziare il sistema delle garanzie pubbliche anche in relazione ai Confidi per l'espansione del credito valorizzando le esperienze positive già condotte nelle programmazioni 2007-2013 e 2014-2020 attraverso interventi in garanzia e finanziamenti diretti per operazioni di garanzia a prima richiesta e Tranched Cover.

Le operazioni garantite dal Fondo costituiscono aiuti a norma del Regolamento (UE) n. 2023/2831 della Commissione del 13/12/2023, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del TFUE agli aiuti di importanza minore ("de minimis"), oppure nel rispetto delle condizioni previste dal regolamento di esenzione UE n. 651/2014, così come modificato dal Regolamento della Commissione n. 1315/2023 del 23/06/2023.

Gli aiuti di cui al Fondo danno luogo ad un'intensità di aiuto verso i destinatari finali pari ad un Equivalente Sovvenzione Lordo calcolato utilizzando il Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI Aiuto di Stato N 182/2010 – Italia - C(2010)4505.

Le risorse destinate all'agevolazione dei progetti presentati a valere sul Garanzia Mutualistica 2021-2027 sono assegnati ai soggetti gestori individuati a seguito di procedura di evidenza pubblica. I soggetti gestori sono i confidi idonei a gestire risorse pubbliche secondo la vigente normativa prudenziale.

I confidi assegnatari delle risorse 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 riguardano le seguenti operazioni, anche di portafoglio:

- a) Garanzia su prestiti finalizzati agli investimenti, ove l'importo garantito dei prestiti sottesi non superi 1.500.000,00 euro per impresa.
- b) Garanzia su prestiti finalizzati all'attivo circolante (a titolo esemplificativo: scorte di materie prime e prodotti finiti, contratto di credito edilizio per costruzioni, anticipo export-import, anticipo fatture, anticipo contratti, salvo buon fine) ove l'importo garantito dei prestiti sottesi non superi 800.000,00 euro per impresa.

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

4.2.2 Fondo Finanziamento del rischio

La Regione prevede di costituire lo strumento finanziario denominato "Fondo Finanziamento del rischio in favore delle PMI", ai sensi degli articoli 58 e ss. del Regolamento UE n. 1060/2021.

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 tranché cover.

Gli aiuti, concessi a norma del Regolamento (UE) n. 2023/2831 per la concessione di aiuti di importanza minore alle PMI (de minimis) ovvero del Regolamento (UE) n. 651/2014, riguardano le seguenti operazioni:

1.1 prestiti finalizzati agli investimenti in attivi materiali ed immateriali.

1.2 prestiti finalizzati al sostegno dell'attivo circolante.

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 Fondo Minibond

Il Fondo Minibond Puglia è uno strumento finanziario finalizzato a favorire ed agevolare l'accesso al mercato del credito in maniera complementare rispetto a quello bancario delle PMI in Puglia, favorendo la disintermediazione creditizia.

Nello specifico, la finalità dello strumento è quella di rendere disponibili alle imprese pugliesi risorse finanziarie destinate all'emissione di obbligazioni (bond) per finanziare i propri piani di investimento aziendale.

L'emissione dei Bond è destinata:

- a) alla realizzazione di investimenti in attivi materiali ed immateriali;
- b) al sostegno dell'attivo circolante.

Per l'attuazione dello strumento sarà selezionato un Arranger tramite procedura pubblica.

L'Arranger, in primo luogo, individuerà le società Emittenti.

In secondo luogo, l'Arranger si occuperà della creazione di uno Special Purpose Vehicle (SPV) che emette un Asset Backed Security (ABS) collegando emittenti e investitori.

L'operazione può essere riassunta in due fasi:

- 1) ciascuna PMI emette un Bond che confluisce nel Fondo Minibond Puglia;
- 2) i bond, complessivamente considerati, sono sottoscritti da una società veicolo (SPV) costituita ai sensi della Legge 130/1999, come modificata dal D.L. 50/2017, ed utilizzati come attivi a garanzia di titoli ABS (cd. "Note") emessi dalla SPV e collocati presso Investitori istituzionali qualificati.

Le due fasi procedono in parallelo tra loro e si concludono con la contestuale emissione dei bond da parte delle PMI e delle Note da parte della SPV in date prossime o coincidenti.

L'intervento della Regione si sostanzia nel fornire una garanzia di portafoglio a copertura delle prime perdite al massimo entro il 25% del portafoglio di bond.

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

Con riferimento al Fondo rischi e al Fondo Finanziamento del rischio, si evidenzia che *“le garanzie devono essere offerte ad un tasso che garantisca un livello adeguato di condivisione dei rischi con gli intermediari finanziari”*³.

In particolare, il tasso di garanzia, ossia *“la percentuale di copertura delle perdite da parte di un investitore pubblico per ogni singola operazione ammissibile a beneficiare della misura di aiuto di Stato per il finanziamento del rischio”*⁴, non deve essere superiore all’80% 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 a valere sull’Azione 3.8 P.O. FESR Puglia 2014/2020.

Per quanto riguarda il Fondo Finanziamento del rischio, il tasso limite della garanzia, ossia *“l’esposizione massima dell’investitore pubblico espressa in percentuale sugli investimenti complessivi effettuati nel portafoglio garantito”*⁵, considerato che la garanzia può coprire le perdite previste e imprevedute, *“deve essere fissato ad un livello che tenga conto della copertura del rischio supplementare. Di norma il tasso limite non deve essere superiore al 35%”*⁶.

Il moltiplicatore della garanzia finanziata dal contributo del programma è definito come segue: moltiplicatore = (1/tasso di garanzia) × (1/limite della garanzia).

Il coefficiente di moltiplicazione non può essere inferiore a 4.

Con riferimento al Risk sharing loan, si specifica che *“i prestiti con condivisione del rischio di portafoglio sono intesi a fornire prestiti agli intermediari finanziari che si impegnano a cofinanziare un portafoglio di nuovi prestiti o leasing a favore di imprese ammissibili fino a un determinato tasso di cofinanziamento in combinazione con una condivisione del rischio di credito del portafoglio in base a ciascun prestito (o ciascun leasing). In entrambi i casi, l’intermediario finanziario agisce in qualità di coinvestitore nelle imprese ammissibili, ma beneficia di un trattamento preferenziale rispetto all’investitore o mutuante pubblico, poiché lo strumento riduce la sua esposizione al rischio di credito derivante dal relativo portafoglio prestiti. (...) Gli strumenti di prestito con condivisione del rischio di portafoglio devono garantire un tasso di co-investimento sostanziale da parte dell’intermediario*

³ Cfr. Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio” (2021/C 508/01)

⁴ Cfr. Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio” (2021/C 508/01)

⁵ Cfr. Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio” (2021/C 508/01)

⁶ Cfr. Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio” (2021/C 508/01).

finanziario selezionato. Questa condizione è ritenuta soddisfatta se detto tasso non è inferiore al 30% del valore del relativo portafoglio prestiti.”⁷

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%.

Con riferimento al Fondo Minibond, infine, si precisa che il tasso di garanzia può essere definito fino ad una percentuale massima del 100% ove si applicasse la disciplina di cui alla Comunicazione della Commissione 2008/C 155/02 che dispone espressamente che la soglia di copertura dell'80% non si applica alle garanzie che assistono i “titoli di debito”⁸.

Il tasso limite della garanzia, ossia *“l'esposizione massima dell'investitore pubblico espressa in percentuale sugli investimenti complessivi effettuati nel portafoglio garantito”⁹*, considerato che la garanzia può coprire le perdite previste e imprevedute, *“deve essere fissato ad un livello che tenga conto della copertura del rischio supplementare. Di norma il tasso limite non deve essere superiore al 35%¹⁰.”*

Il moltiplicatore della garanzia finanziata dal contributo del programma è definito come segue: moltiplicatore = (1/tasso di garanzia) × (1/limite della garanzia).

Il coefficiente di moltiplicazione non può essere inferiore a 4.

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

⁷ Cfr. Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio” (2021/C 508/01).

⁸ I “titoli di debito” sono definiti dalla direttiva 2004/109, richiamata nella nota 7 del paragrafo 3.2 della Comunicazione della Commissione 2008/C 155/02, “titoli di debito come le obbligazioni e gli altri titoli di debito, ad eccezione dei valori mobiliari equivalenti ad azioni di società o che, in caso di conversione o di esercizio dei diritti da essi conferiti, comportano il diritto di acquisire azioni o valori mobiliari equivalenti ad azioni”. Definizione in cui rientrano, a pieno titolo, i “bond” del caso di specie (che non prevedono nessuna opzione in ordine alla convertibilità del titolo).

⁹ Cfr. Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio” (2021/C 508/01)

¹⁰ Cfr. Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio” (2021/C 508/01).

- 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. 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;
- e. aver restituito agevolazioni erogate per le quali è stata disposta dall'Organismo competente la restituzione;
- f. non trovarsi in condizioni tali da risultare un'impresa in difficoltà ai sensi della definizione di cui agli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà; tuttavia, ai fini dei presenti orientamenti, le PMI che operano in un mercato qualsiasi da un periodo di tempo non superiore al periodo di ammissibilità previsto dall'articolo 21 del regolamento generale di esenzione per categoria e sono ammissibili a beneficiare di investimenti per il finanziamento del rischio a seguito della due diligence condotta dall'intermediario finanziario selezionato non saranno considerate imprese in difficoltà, a meno che esse siano soggette a procedure di insolvenza o si trovino nelle condizioni previste dalla legislazione nazionale perché sia avviata nei loro confronti una procedura concorsuale per insolvenza¹¹;
- g. non trovarsi in condizioni tali da risultare un'impresa destinataria di un ordine di recupero pendente per effetto di una precedente decisione della Commissione che dichiara illegali e incompatibili con il mercato interno aiuti concessi dallo stesso Stato membro¹².

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;

¹¹ Cfr. Comunicazione della Commissione "Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio" (2021/C 508/01).

¹² Cfr. Comunicazione della Commissione "Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio" (2021/C 508/01).

- 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.

Per gli aiuti concessi dagli strumenti finanziari e disciplinati dal regime de minimis, prima della concessione dell'aiuto, dovrà essere accertato il rispetto del R Regolamento (UE) n. 2023/2831 della Commissione del 13/12/2023, secondo cui l'importo complessivo degli aiuti "de minimis" concessi a un'impresa unica non può superare € 300.000 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 € 150.000 nell'arco di tre esercizi finanziari.

Nel caso in cui si preveda una procedura di notifica, con successiva approvazione da parte della Commissione della compatibilità dell'aiuto con il mercato, poiché talune imprese che non rientrano nella definizione di PMI potrebbero essere soggette a difficoltà analoghe di finanziamento, sarà possibile includere tra le imprese ammissibili agli strumenti finanziari in parola le piccole imprese a media capitalizzazione e le imprese a media capitalizzazione innovative, così come definite dalla Comunicazione della Commissione "Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio" (2021/C 508/01).

4.4 Combinazione con il sostegno sotto forma di sovvenzioni.

Come previsto dall'art. 58, par. 5, del Regolamento recante disposizioni comuni, gli Strumenti finanziari possono essere combinati con sovvenzioni a fondo perduto.

Le sovvenzioni si definiscono come supporto al beneficiario finale per il raggiungimento degli obiettivi dell'investimento già agevolato tramite tassi di interesse calmierati oppure con la concessione di garanzie per l'accesso al credito. I beneficiari finali di agevolazioni concesse da uno strumento finanziario a valere sul fondo SIE possono ricevere sostegno anche da altri fondi SIE oppure da altri programmi o da un altro strumento finanziario sostenuto dall'UE sempre che vengano rispettate le normative sugli aiuti di stato. Si precisa che tali combinazioni di contributi sono parte di un'unica operazione cui le spese ammissibili sono distinte dalle altre fonti di intervento ed in tal caso si mantengono registrazioni separate per ciascuna fonte di assistenza.

Come previsto dal par. 5 dell'art. 58 del Regolamento UE n. 2021/1060, "gli strumenti finanziari possono essere combinati con un sostegno del programma sotto forma di sovvenzioni in una singola operazione di strumenti finanziari, all'interno di un unico accordo di finanziamento, nel quale le due forme distinte di sostegno sono erogate dall'organismo che attua lo strumento finanziario. In tal caso le regole applicabili agli strumenti finanziari si applicano a tale singola operazione di strumenti

finanziari. Il sostegno del programma sotto forma di sovvenzioni è collegato direttamente allo strumento finanziario e necessario per lo stesso, e non supera il valore degli investimenti sostenuti dal prodotto finanziario.”

Gli strumenti finanziari non devono essere usati per prefinanziare le sovvenzioni.

CAPITOLO 5. FINANCING GAP. FONDO GARANZIA MUTUALISTICA, FONDO FINANZIAMENTO DEL RISCHIO E FONDO MINIBOND

5.1 Stima dei fallimenti di mercato

Il presente paragrafo attiene alle analisi ed alla stima del fallimento di mercato relative agli Strumenti Finanziari.

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 *best practices* 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 2023 è pari complessivamente a 54,920 € mld di cui circa il 10,83% (5,948 € mld) è destinato a favore di piccole imprese, come si evince dalla seguente tabella.

Tabella 1: Prestiti bancari per settore di attività economica, giugno 2023 (dati in mln €)

Prestiti bancari per settore di attività economica(1)	
Giugno 2023	
Amministrazioni pubbliche	2519
Società finanziari e assicurative	70
Settore privato non finanziario(2)	52.331
Imprese	22.036
Imprese Medio-Grandi	16.088
Imprese Piccole (3)	5.948
di cui : famiglie produttrici (4)	4.343
Famiglie consumatrici	30.098
Totale	54.920

% Piccole/Totale
Imprese
10,83%
(5.948/54.920)

Fonte: Banca d'Italia, (2023). Economie Regionali. L'economia della Puglia, Bari, novembre 2023

Nota:(1) dati includono i crediti in sofferenza e i pronti contro termine. (2) Include anche le situazioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. (3) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 Addetti. (4) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Considerando il flusso, e non lo *stock*, nel 2022¹³ l'erogazione di finanziamenti oltre il breve termine (oltre un anno) a favore di controparti in Puglia è pari a circa 10 € mld (in media con quanto si è sostanzialmente verificato nel periodo 2015-2022).

Si ipotizza che il flusso di credito annuo destinato alle piccole imprese in Puglia, partendo dal volume e dalla ripartizione dello *stock* di credito tra settori di attività economica, possa essere ragionevolmente in linea con i valori *stock* degli ultimi 5 - 7 anni. Pertanto, ipotizzando che una quota pari al 10,83% 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 1,08 € mld.

Figura 2: Flusso di credito annuo

Flusso di credito
Annuo per le piccole
Imprese in Puglia
1,08€ mld
(10€mld * 10,83%)

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 3 e 4) che espongono la frequenza percentuale delle risposte ad una domanda (rappresentata in didascalia), per categoria

¹³ Fonte: Banca d'Italia, Base dati statistica.

di *stakeholder* consultata. Inoltre, il numero di rispondenti a ciascuna domanda è riportato in calce al grafico per ciascuna categoria.

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 3: 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 4: Quanto ritiene che le difficoltà di accesso al credito delle PMI ne limitino le possibilità di investimento e crescita?



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;
- 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 il 24,77% delle domande di credito delle PMI (vedi Figura 5) e di queste solo il 36,82% perché ritenute economicamente e/o finanziariamente non sostenibili (vedi Figura 6).

Figura 5: In che percentuale ritiene che le domande di credito delle PMI in Puglia vengano respinte?

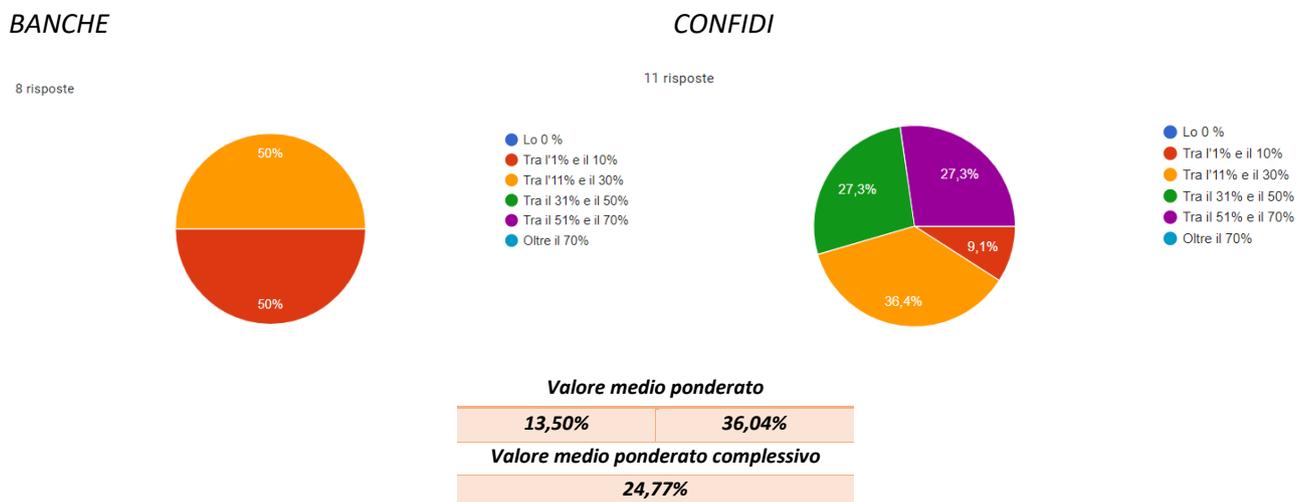
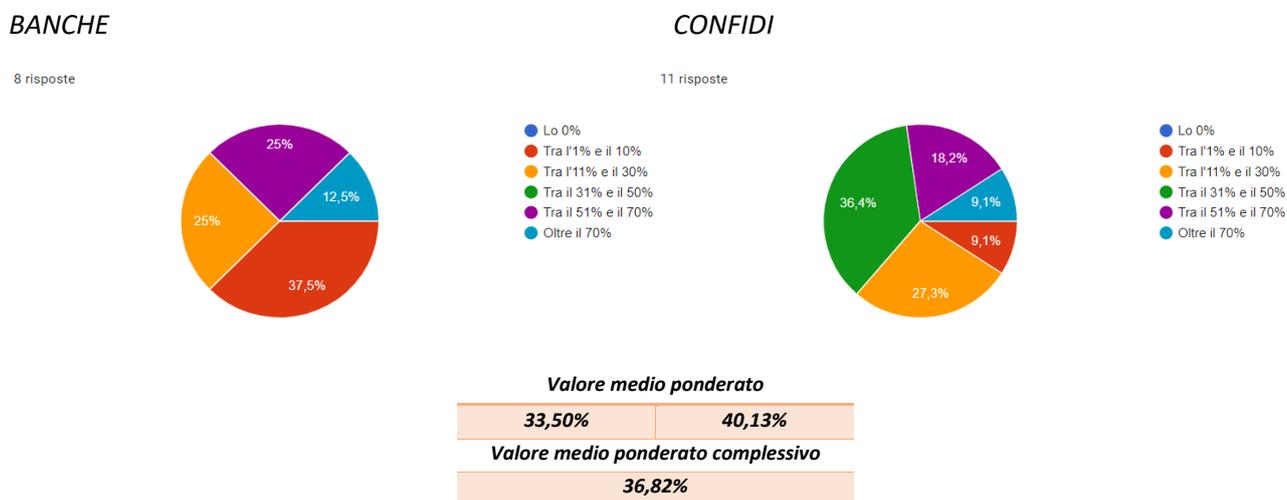


Figura 6: In che percentuale ritiene che le domande di credito delle PMI in Puglia vengano respinte perché non economicamente e/o finanziariamente sostenibili?



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 1,08 € mld) e dal dato che circa il 25% 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 1,44 € mld annuo). Successivamente, dato che mediamente circa il 37% 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 1,361 € mld nel periodo di programmazione di durata di sei anni (226,8 € mln annuo).

Tabella 2: Stima della domanda totalmente respinta

Stima della domanda totalmente respinta seppur economicamente e finanziariamente sostenibile		
Finanziamenti presumibilmente erogati nel 2022 alle Piccole imprese in Puglia (€)	1.080.000.000	A
% domanda respinta	25,00%	B
% domanda accolta	75%	C=1-B
Domanda complessiva (€)	1.440.000.000	D=A/C
% domanda respinta non sostenibile	37,00%	E
Domanda rifiutata perché non sostenibile (€)	133.200.000	F=D*B*E
Domanda complessiva ammissibile annua (€)	1.306.800.000	G=D-F
Financing gap annuo (€)	226.800.000	H=G-A
Financing gap periodo di programmazione (€)	1.360.800.000	I=H*6

Stima della domanda di credito solo parzialmente soddisfatta

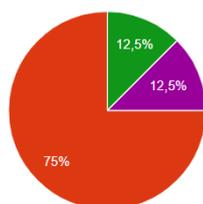
Per domanda di credito solo parzialmente soddisfatta si intende quella domanda che, seppur espressa dai richiedenti, ottiene solo in parte i finanziamenti richiesti.

Sulla base dei risultati ottenuti, emerge che in media in Puglia il 24,82% delle domande di credito siano solo parzialmente soddisfatte e ottengono in media solo il 54,62% dei finanziamenti richiesti.

Figura 7: 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)?

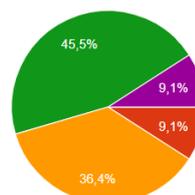
BANCHE

8 risposte



CONFIDI

11 risposte

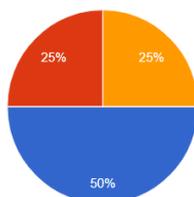


Valore medio ponderato	
17,25%	32,40%
Valore medio ponderato complessivo	
24,82%	

Figura 8: In media che percentuale del credito richiesto ottengono le PMI la cui domanda è solo parzialmente soddisfatta?

BANCHE

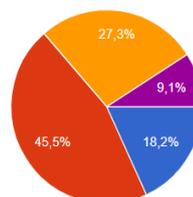
8 risposte



CONFIDI

11 risposte

● Meno del 50%
● Tra il 51% e il 70%
● Tra il 71% e l'80%
● Tra l'81% e il 90%
● Tra il 91% e il 100%



● Meno del 50%
● Tra il 51% e il 70%
● Tra il 71% e l'80%
● Tra l'81% e il 90%
● Tra il 91% e il 100%

Valore medio ponderato	
47,25%	61,98%
Valore medio ponderato complessivo	
54,62%	

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 3, 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 1,08 € mld) e dal dato che circa il 25% delle domande di credito delle piccole imprese viene soddisfatta parzialmente (nella misura pari a circa 55%), si è proceduto a stimare la domanda complessiva che comprende anche la parte non soddisfatta e il *financing gap* pari a 1.325,4 € mln nel periodo di programmazione della durata di sei anni (220,9 € mln annui).

Tabella 3: Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta

Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta		
Finanziamenti presumibilmente erogati nel 2022 alle Piccole imprese in Puglia (€)	1.080.000.000	A
% di PMI che non ottengono il totale del credito	25,00%	B
Domanda di credito solo parzialmente soddisfatta (€)	270.000.000	C=A*B
% di credito ottenuto	55,00%	D
Credito ipotetico richiesto (€)	490.909.091	E=C/D
Financing gap annuo (€)	220.909.091	F=E-C
Financing gap periodo di programmazione (€)	1.325.454.545	G=F*6

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. Si stima, pertanto, che la domanda di credito insoddisfatta in Puglia sia pari a 2,686 € mld nel periodo di programmazione della durata di sei anni ed equivalente ad un *gap* annuo pari a 447,7 € mln.

Tabella 4: Stima della domanda insoddisfatta complessiva

Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta		
Dati in €		
- Domanda totalmente respinta seppur economicamente e finanziariamente sostenibile	1.360.800.000	A
- Domanda solo parzialmente soddisfatta	1.325.454.545	B
Domanda insoddisfatta periodo di programmazione	2.686.254.545	C=A+B
Domanda insoddisfatta annua	447.709.091	D=C/6

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 9), emerge che in larga misura gli operatori locali ritengono che in Puglia sia presente una domanda inespressa.

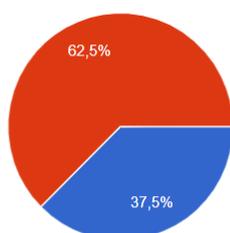
Figura 9: Ritiene che in Puglia vi siano imprese che seppur economicamente e finanziariamente sostenibili non esprimono la propria domanda di credito a causa del timore che possa essere respinta e/o del clima di incertezza (cd. domanda di credito inespressa)?

BANCHE

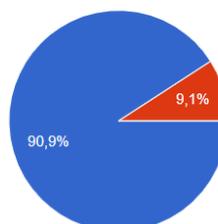
CONFIDI

8 risposte

11 risposte



Si
No



Si
No

Come evidenziato dalla Figura 10, gli operatori consultati in media ritengono che la domanda di credito inespressa rappresenti circa il 16% della domanda di credito accolta delle imprese.

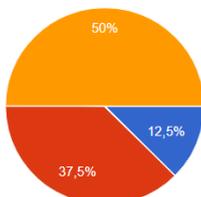
Figura 10: Che percentuale ricopre la domanda di credito inespressa rispetto alla domanda totale di credito delle PMI?

BANCHE

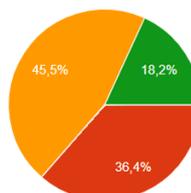
CONFIDI

8 risposte

11 risposte



Lo 0%
Tra l'1% e il 10%
Tra l'11% e il 30%
Tra il 31% e il 50%
Tra il 51% e il 70%
Oltre il 70%



Lo 0%
Tra l'1% e il 10%
Tra l'11% e il 30%
Tra il 31% e il 50%
Tra il 51% e il 70%
Oltre il 70%

Valore medio ponderato

12,75%

19,20%

Valore medio ponderato complessivo

15,98%

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 1,08 € mld) e dal fatto che circa il 16% 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 777,6 € mln per l'intero periodo di programmazione di sei anni ed equivalente a 129,6 € mln annui).

Tabella 5: Stima della domanda di credito inespressa

Stima della domanda di credito inespressa		
Finanziamenti presumibilmente erogati nel 2022 alle Piccole imprese in Puglia (€)		
	1.080.000.000	A
% domanda di credito inespressa	16,00%	B
% domanda di credito espressa	84,00%	C=1-B
Domanda complessiva (€)	1.285.714.286	D=A/C
% domanda inespressa che potrebbe essere non sostenibile	37,00%	E
Domanda inespressa non sostenibile (€)	76.114.286	F=D*B*E
Domanda complessiva ammissibile annua (€)	1.209.600.000	G=D-F
Financing gap annuo (€)	129.600.000	H=G-A
Financing gap periodo di programmazione (€)	777.600.000	I=H*6

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

In coerenza con le best practices europee, 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 3,46 € mld, di cui 2,68 € mld (77,55%) legati alla domanda insoddisfatta e 0,78 € mld (22,45%) legati alla domanda inespressa.

Figura 11: Financing gap



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

5.2 Analisi quantitativa dello strumento finanziario “Fondo rischi”

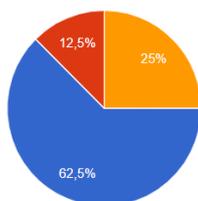
Sulla base della stima dell’esistenza di un *financing gap* che limita la possibilità di accesso al credito delle piccole imprese, risulta necessario implementare e sostenere nuovamente lo SF Fondo rischi al fine di limitare e colmare il fallimento di mercato.

Inoltre, come emerge dalla Figura 12, 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 12: Si ritiene soddisfatto del funzionamento dello Strumento finanziario (Fondo rischi diretti alla concessione di garanzie) nelle precedenti programmazioni?

BANCHE

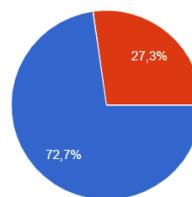
8 risposte



CONFIDI

11 risposte

● Si
● No
● Parzialmente



● Si
● No
● Parzialmente

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 le *best practices europee*, 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.

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 dell'operatività 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 6.

Tabella 6: Fondo rischi Dotazione finanziaria

Sf " Fondo 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 prudentiale, i costi di gestione sono stati calcolati in linea con i massimali previsti dalla normativa comunitaria. Nello specifico, ai sensi dell'art. 68 paragrafo 4 del Regolamento UE n. 2021/1060, l'importo aggregato dei costi di gestione non può superare i seguenti limiti:

- "se gli organismi che attuano un fondo specifico sono selezionati tramite aggiudicazione diretta di un contratto a norma dell'art. 59, paragrafo 3, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione versati a tali organismi che possono essere dichiarati spese ammissibili, è soggetto ad una soglia fino al **7% dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in prestiti**";

Sulla base dei limiti definiti dalla normativa europea sono stati definiti i costi di gestione e la conseguente dotazione patrimoniale residua che potrà essere concessa a favore dei beneficiari finali (vedi tabella 7).

Tabella 7. Stima dei costi di gestione e della dotazione patrimoniale residua

Costi di gestioni massimi ai sensi della normativa europea			
Dati in €	Dot. Iniziale	% max. Costi di gestione	Max. costi di gestione
Dotazione patrimoniale prestiti rimborsabili	60.000.000	7%	4.200.000



Dotazione patrimoniale al netto dei Costi di gestione			
Dati in €	Dot. Iniziale	Costi di gestione	Dot. Residua
Dotazione patrimoniale	60.000.000	4.200.000	55.800.000

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 2024;
- costi di gestione stimati 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 8: Garanzie e finanziamenti erogati a valere sullo SF

Garanzie e finanziamenti erogati a valere sullo SF Fondo rischi						
Dati in €	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flusso annuo delle garanzie	10.602.000,00	13.950.000,00	13.950.000,00	7.812.000,00	6.696.000,00	2.790.000,00
Flusso annuo di finanziamenti	53.010.000,00	69.750.000,00	69.750.000,00	39.060.000,00	33.480.000,00	13.950.000,00
Totale - garanzie	10.602.000,00	24.552.000,00	38.502.000,00	46.314.000,00	53.010.000,00	55.800.000,00
Totale - finanziamenti	53.010.000,00	122.760.000,00	192.510.000,00	231.570.000,00	265.050.000,00	279.000.000,00

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 2033, ultimo anno ipotizzato in cui si registrano rimborsi), un tasso di *default* complessivo dello 0,77, sulla scorta dei dati storici del Fondo Rischi 2014/2020.

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.

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 2029 al netto del tasso di *default* complessivo del 0,77%, pari ad € 110.879.105,85.

Alla luce di quanto sopra, considerata la natura dello strumento finanziario, si stima che l’eventuale valore dei **reinvestimenti** sia pari a circa il 5% dei rientri di cui sopra.

5.2.2 Effetto Leva

L'effetto leva rappresenta l'effetto moltiplicativo delle risorse europee. Nel dettaglio, coerentemente con la definizione delle best practices europee, 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 PO) 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 13: Effetto leva Fondo rischi

L'effetto leva stimato è pertanto significativo e pari a circa 9,3 e rappresenta il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (279 € mln) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee (30 € mln), come mostrato dalla Figura 13.


$$\text{Leva : } 9,3 \\ \frac{279.000.000}{30.000.000}$$

Effetto leva stimato sulla base dei costi di gestione massimi

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 9, a stimare le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere come la differenza tra i finanziamenti garantiti (279 € 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 219 € mln.

Tabella 9: Risorse pubbliche e private aggiuntive – Fondo rischi

Risorse pubbliche e private aggiuntive		
Dati in €		
Dotazione finanziaria	60.000.000	A
Costi di gestione	4.200.000	B
Totale fondo rischi assegnati	55.800.000	C=A-B
Rapporto di gearing richiesto	4	D
Garanzie da concedere dai Confidi	223.200.000	E=C*D
% di garanzie	80%	F
<i>Finanziamenti garantiti</i>	279.000.000	G=E/F
Risorse pubbliche e private aggiuntive	219.000.000	H=G-A

5.3 Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario

Infine, in coerenza con le best practices europee, 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 rapportare 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 l'8,05 % del *financing gap* per le piccole imprese pugliesi, come mostrato dalla Figura 14.

Figura 14: 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*.

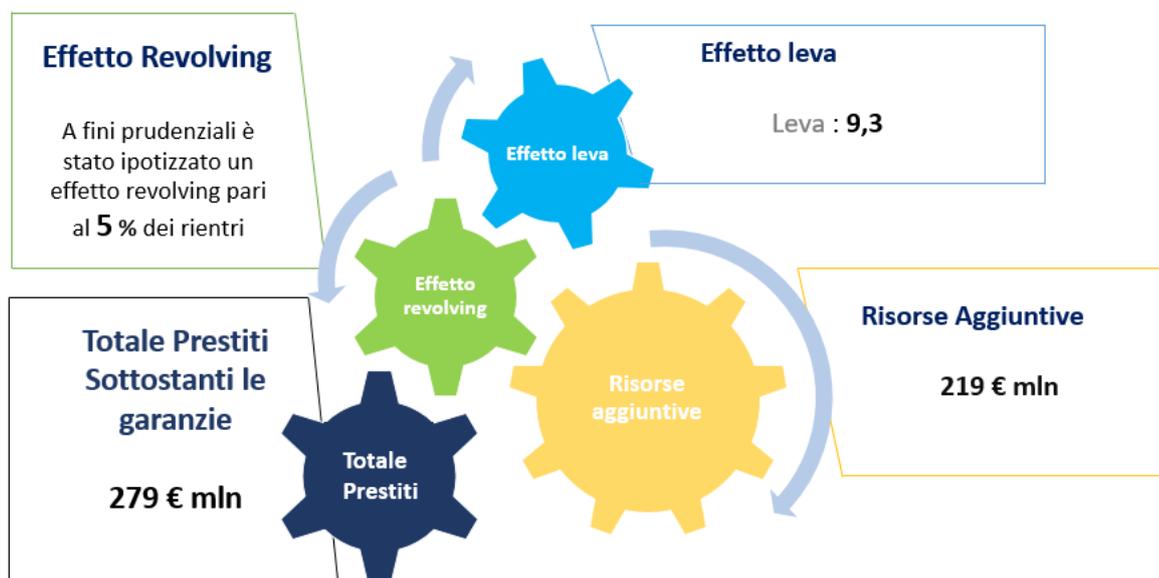
Valutazioni conclusive

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 279 € mln. L'intervento e l'impatto dello SF consente di colmare, in ottica prospettica, il 8,05% del *financing gap*.

La Figura 15 illustra in maniera sintetica i principali elementi del valore aggiunto generato dallo SF.

Figura 15: Sintesi della valutazione quantitativa dello SF Fondo rischi



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

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

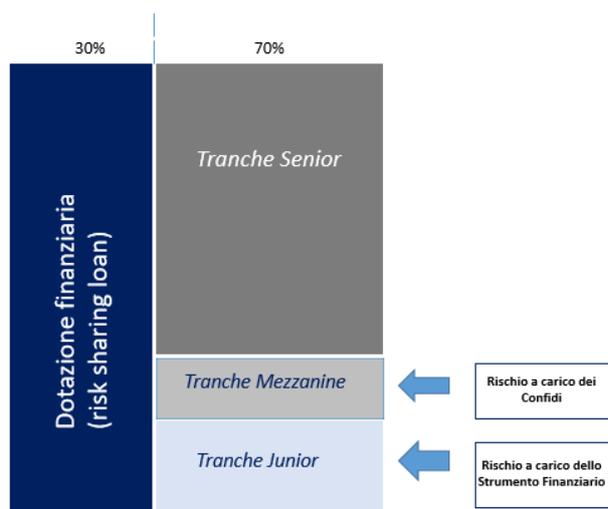
Lo SF prevede anche l’eventuale intervento dei Confidi attraverso la sottoscrizione di una garanzia del 80% sulla *tranche “mezzanine”*, a valere sul portafoglio finanziario con esclusione delle quote di dotazione finanziaria.

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 fino al 30% 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 70% del portafoglio di esposizioni creditizie. Nello specifico, a fronte della suddivisione della quota residua del

Figura 16: Funzionamento del *Tranched cover e Risk sharing loan*



portafoglio in due, tre o più parti (*tranche junior, senior* e *mezzanine*), la 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 aumentare la disponibilità di credito (Principio comunitario dell'"Accesso aumentato al finanziamento") e di ridurre il costo del finanziamento.

I finanziamenti che compongono il portafoglio devono riguardare:

- prestiti per la realizzazione di investimenti in attivi materiali e/o immateriali;
- prestiti finalizzati all'attivo circolante;

Inoltre, il portafoglio deve essere costituito da singoli finanziamenti, di nuova concessione e di durata massima di 10 anni. 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*

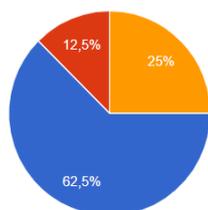
Sulla base della stima dell'esistenza di un consistente *financing gap* che limita la possibilità di accesso al credito delle piccole imprese, risulta necessario implementare e sostenere nuovamente lo SF *Tranched Cover* e *Risk sharing Loan* al fine di limitare e colmare il fallimento di mercato.

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 17: Si ritiene soddisfatto del funzionamento dello Strumento finanziario (Tranched cover e Risk sharing loan) nelle precedenti programmazioni?

BANCHE

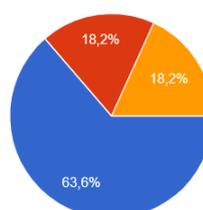
8 risposte



CONFIDI

11 risposte

● Si
● No
● Parzialmente



● Si
● No
● Parzialmente

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 le best practices europee per la valutazione quantitativa del valore aggiunto dello SF Fondo rischi vengono esaminati i seguenti aspetti:

- finanziamenti erogati;
- effetto leva;
- 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 20 € mln (13,6 € mln per il *risk sharing loan* e 6,4 € mln per il *tranchet cover*) finanziata per il 50% da risorse europee, come sintetizzato dalla Tabella 10.

Tabella 10: Tranched cover e Risk sharing loan Dotazione finanziaria

SF " Tranched cover e Risk Sharing loan " Dotazione finanziaria			
Dati in €	Risorse complessive	Quota europea	di cui : Risorse europee
Risk sharing loan	13.600.000	50%	6.800.000
Tranched cover	6.400.000	50%	3.200.000
Totale	20.000.000		10.000.000

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. 68 paragrafo 4 del Regolamento UE n. 2021/1060, l'importo aggregato dei costi di gestione non può superare i seguenti limiti:

- "se gli organismi che attuano un fondo specifico sono selezionati tramite aggiudicazione diretta di un contratto a norma dell'art. 59, paragrafo 3, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione versati a tali organismi che possono essere dichiarati spese ammissibili, è soggetto ad una soglia fino al **7% dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in prestiti**".

Sulla base dei limiti definiti dalla normativa europea sono stati definiti i costi di gestione e la conseguente dotazione patrimoniale residua che potrà essere concessa a favore dei beneficiari finali (vedi tabella 11).

Tabella 11. Stima dei costi di gestione e della dotazione patrimoniale residua

Costi di gestioni massimi ai sensi della normativa europea			
Dati in €	Dot. Iniziale	% max. Costi di gestione	Max. Costi di gestione
Dotazione patrimoniale prestiti rimborsali	20.000.000	7%	1.400.000



Dotazione patrimoniale al netto dei Costi di gestione			
Dati in €	Dot. Iniziale	Costi di gestione	Dot. Residua
Dot. Patrimoniale	20.000.000	1.400.000	18.600.000

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 6 banche *Originator*;
- partecipazione di 2/3 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 3,1 € mln ad ogni singola banca erogatrice e conseguentemente i portafogli di finanziamenti che riescono a sviluppare, come evidenziato dalla Tabella 12.

Tabella 12: Assegnazione risorse e portafogli da sviluppare

Assegnazione risorse e portafoglio da sviluppare	
Dati in €	Banche
Numero di Banche	6
Totale risorse assegnate	18.600.000
di cui:	
- dotazione finanziaria	12.648.000
- cash collateral	5.952.000
Portafoglio da sviluppare	42.408.000

Definito il portafoglio di finanziamenti che le banche sono tenute a sviluppare (pari a circa 42,41 € mln) si può stimare il flusso di erogazione nel periodo di programmazione sulla base delle ipotesi rappresentate nella tabella 13.

Tabella 13: Stima del flusso di garanzie di portafoglio e di finanziamenti erogati a valere sullo SF

Garanzie e finanziamenti erogati a valere sullo SF Fondo rischi						
Dati in €	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flusso annuo delle garanzie	5.580.000,00	1.126.810,44	2.611.090,44	4.095.370,44	4.887.757,77	5.600.964,28
Flusso annuo di finanziamenti	8.048.646,00	10.602.000,00	10.602.000,00	5.659.909,51	5.094.332,19	2.401.112,29
Totale - garanzie	5.580.000,00	6.706.810,44	9.317.900,88	13.413.271,32	18.301.029,09	18.600.000,00
Totale - finanziamenti	8.048.646,00	18.650.646,00	29.252.646,00	34.912.555,51	40.006.887,71	42.408.000,00

Effetto leva

L'effetto leva rappresenta l'effetto moltiplicativo delle risorse europee. Nel dettaglio, coerentemente con la definizione delle *best practices* europee, 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 PO) 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 tra l'ammontare di finanziamenti erogati dalle banche a valere sullo SF nel periodo di programmazione e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee.

Figura18: Effetto leva *Tranched cover* e *Risk sharing loan*

L'effetto leva stimato è pertanto significativo e pari a 4,24 e rappresenta il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (circa 42,41 € mln) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee (10 € mln), come mostrato dalla Figura 18.


$$\text{Leva : } 4,24 \\ \frac{42.408.000}{10.000.000}$$

Effetto leva stimato sulla base dei costi di gestione massimi

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: 2 anno (in linea con quanto mediamente registrato nella precedente programmazione);
- durata media finanziamento: 10 anni (in linea con quanto mediamente registrato nella precedente programmazione);

- tasso di *default* stimato pari al 0,13% annuo. Il tasso di *default* è stato calcolato sulla base dei dati storici del Fondo Finanziamento del rischio 2014/2020.

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 2029 al netto del tasso di *default* complessivo del 0,13%, pari ad € 16.904.325,51.

Alla luce di quanto sopra, considerata la natura dello strumento finanziario, si stima che l'eventuale valore dei **reinvestimenti** sia pari a circa il 5% dei rientri di cui sopra.

Si stima, inoltre, che lo SF nell'arco di pianificazione possa generare il seguente effetto revolving:

- totale rientri derivanti dalla dotazione finanziaria al 2029 pari al 30 % dei nuovi investimenti, pari a € 5.701.298.

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 *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 14, 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 42 € mln, al netto dei rientri e dei reinvestimenti) e la dotazione finanziaria dello SF (20 € mln). Le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF riesce a raccogliere nel periodo di programmazione sono quindi stimate pari a circa 22 € mln.

Tabella 14: Stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive

Risorse pubbliche e private aggiuntive		
Dati in €		
Dotazione finanziaria	20.000.000	A
Portafoglio di finanziamenti	42.408.000	B
Risorse pubbliche e private aggiuntive	22.408.000	C=B-A

Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario

In ultimo, coerentemente con le best practices europee, 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 1,22% del *financing gap* per le piccole imprese pugliesi, come mostrato in Figura 19.

Figura 19: Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario



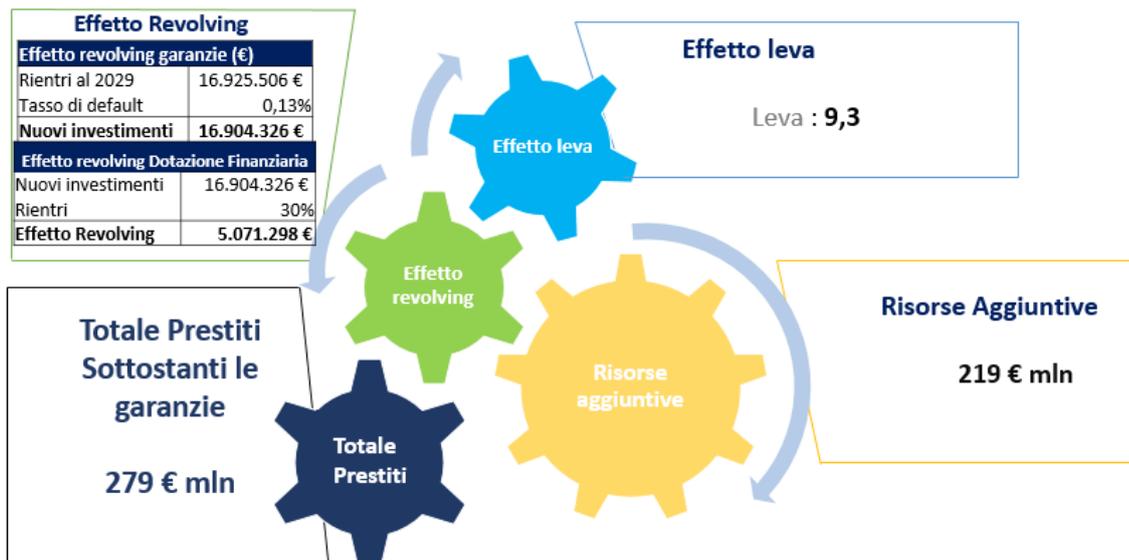
Sintesi

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 finanziamenti, per un valore di circa 42,41 € mln, come mostrato dalla tabella 14. L'intervento e l'impatto dello SF consente di colmare, in ottica prospettica, il 1,22 % 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 20: Sintesi della valutazione quantitativa dello SF Tranched cover e Risk sharing loan*



5.5 Fondo Minibond Puglia. Analisi di un possibile fallimento di mercato del credito non bancario

5.5.1 Analisi del financing gap

In coerenza con gli obiettivi dello SF Fondo *Minibond* Puglia, il potenziale fallimento di mercato che si intende analizzare è relativo alla difficoltà di accesso a fonti di finanziamento diverse da quelle tradizionali bancarie per le PMI pugliesi.

In linea con le *best practices* europee, la stima del fallimento di mercato e del conseguente *financing gap* è realizzata, sulla base delle risultanze della consultazione pubblica, mediante l'implementazione dei seguenti *step*:

- ricognizione e stima del **flusso di prestiti obbligazionari verso le imprese target**;
- analisi dell'**esistenza di un fallimento** di mercato;
- stima e analisi della **domanda insoddisfatta**;
- stima e analisi della **domanda inespressa**;
- stima e quantificazione del **fallimento di mercato (*financing gap*)**.

Nel primo *step*, si è stimato il flusso di credito non bancario nel 2022 verso le PMI pugliesi, mediante:

- la ricognizione e analisi dell'ammontare medio del valore nominale dell'emissione, quando l'emittente è classificato come PMI, al fine di individuare quanto possa essere in media il valore di un finanziamento tramite *minibond* per le PMI pugliesi;
- l'individuazione del numero di emissioni di *minibond* in Puglia nell'ultimo anno;
- la stima del controvalore complessivo delle emissioni effettuate dalle PMI in Puglia.

Sulla base dei dati storici dello strumento finanziario il valore nominale medio di un'emissione di *private debt* (che include anche *corporate bond* e *minibond*) è stata pari a circa 4 € mln nell'ultimo anno.

Pertanto, sempre sulla base dei dati storici avendo individuato un numero di emissioni pari a 6 nell'ultimo anno per cui sono disponibili dati (2022), si stima che il flusso di credito non bancario destinato alle PMI pugliesi sia pari a 23,8 € mln.

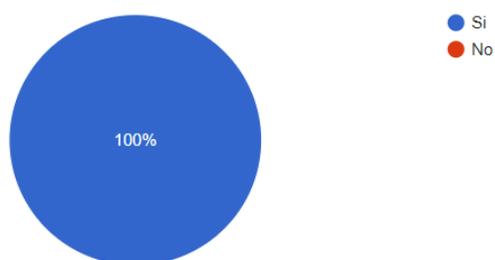
Definito il flusso di credito non bancario destinato alle PMI in Puglia, è opportuno valutare e analizzare l'esistenza di un fallimento di mercato, verificando se la quantità di credito effettivamente

erogata sia il risultato di un equilibrio di mercato o, alternativamente, di un eccesso di domanda o di offerta di credito.

La rilevazione di un potenziale fallimento di mercato e la sua quantificazione 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, se rilevanti, sono rappresentate tramite figure (quali ad esempio Figura 21 e 22) che indicano la frequenza percentuale delle risposte ad una domanda. Sulla base delle risposte al questionario, nel territorio regionale risulta evidente la presenza di un razionamento del credito non bancario per le PMI pugliesi. Come evidenziato dalla Figura 21, la totalità degli operatori che hanno risposto alla consultazione ritiene che le PMI riscontrino difficoltà di accesso a fonti di finanziamento diverse dal tradizionale credito bancario in Puglia.

Figura 21: Ritiene che le PMI in Puglia riscontrino difficoltà di accesso alle fonti di finanziamento diverse dal tradizionale credito bancario?

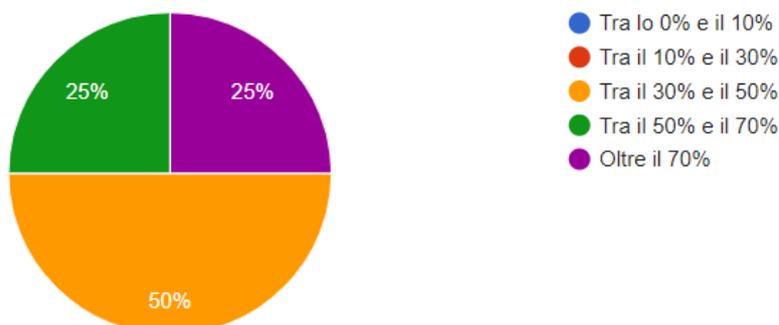
4 risposte



Inoltre, come evidenziato anche dalla percezione dei rispondenti al questionario (Figura 22), queste difficoltà limitano sostanzialmente le possibilità di investimento e di crescita delle imprese e quindi dell'economia regionale nel complesso.

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

4 risposte



Valore medio ponderato : 57,25%

La difficoltà di accesso a finanziamenti diversi dal tradizionale credito bancario per le PMI pugliesi 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 PMI;
- scarsa trasparenza delle PMI;
- mancanza di storia creditizia delle piccole imprese;
- stringenti vincoli di capitale e/o ridotta liquidità.

Definita la presenza di un 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 1.2, è opportuno stimare la domanda potenziale e nello specifico:

- la domanda insoddisfatta;
- la domanda inespressa.

Stima e analisi della domanda insoddisfatta

Per stimare la domanda potenziale che non riesce ad accedere al credito è opportuno, in primo luogo, quantificare la cd. domanda insoddisfatta, ovvero la domanda che, seppur meritevole, non riesce ad ottenere i finanziamenti richiesti.

La domanda insoddisfatta si compone di:

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

Le analisi sull'esistenza e quantificazione della domanda insoddisfatta sono state realizzate mediante un approccio *evidence-based*, basandosi prevalentemente sulle risultanze della consultazione pubblica.

Stima della domanda di credito totalmente respinta

Per domanda 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, la percezione sarebbe che in Puglia viene respinto circa il 51% dei tentativi di accesso a fonti di finanziamento diverse dal credito bancario da parte delle PMI viene respinto perché ritenute economicamente e/o finanziariamente non sostenibili (vedi Figura 23).

Figura 23: In che percentuale ritiene che i tentativi di accesso a fonti di finanziamento diverse dal credito bancario da parte delle PMI Pugliesi non abbiano successo perché non economicamente e/o finanziariamente sostenibili?

4 risposte



Valore medio ponderato:

51%

Sulla base di tali evidenze si è proceduto a quantificare la domanda di credito totalmente respinta perché giudicata dagli investitori non economicamente e/o finanziariamente sostenibile (per esempio, per mancanza di garanzia delle PMI, per mancanza di storia creditizia delle PMI) e rappresenta pertanto un fallimento di mercato e un *financing gap* da colmare per favorire lo sviluppo regionale.

Come evidenziato dalla Tabella, si è ricorso a un metodo analitico per individuare il *financing gap*. Nel dettaglio, partendo dal flusso di credito non bancario destinato alle PMI pugliesi (domanda accolta pari a 23,8 € mln) e dal dato che circa il 51% dei tentativi di accesso ai finanziamenti diversi dal tradizionale credito bancario vengono respinti, si è proceduto a stimare la domanda complessiva che comprende la domanda accolta e quella totalmente respinta (pari a 48,6 € mln annuo). Successivamente, si è proceduto a stimare il *financing gap* pari a 24,8 € mln nel periodo residuo dell'attuale programmazione (ovvero 6 anni).

Tabella 15: Stima della domanda totalmente respinta

Stima della domanda totalmente respinta seppur economicamente e finanziariamente sostenibile		
Credito non bancario erogato alle PMI in Puglia	23.800.000	A
Percentuale di domanda respinta (%) (1)	51,00%	B
Percentuale di domanda accolta (%)	49%	C=1-B
Domanda complessiva (€)	48.571.429	D=A/C
Financing gap annuo (€)	24.771.429	E=D-A
Numero di anni al termine della programmazione 2021-2027	6	F
Financing gap periodo di programmazione (€)	148.628.571	G=E*F

I dati di input sono riportati in blu

(1) Valore ponderato medio emerso dalla consultazione pubblica

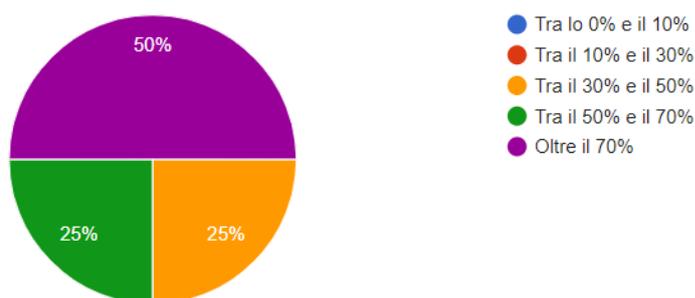
Stima della domanda di credito solo parzialmente soddisfatta

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

Sulla base dei risultati della survey, emerge che in media in Puglia il 68,5% delle domande siano solo parzialmente soddisfatte (vedi Figura 24) e ottengono in media solo il 51% dei finanziamenti richiesti (vedi Figura 25).

Figura 24: Rispetto alle PMI in Puglia che riescono ad accedere a canali di finanziamento alternativi a quello bancario, quale percentuale ritiene non riesca ad ottenere l'intero ammontare di finanziamento richiesto?

4 risposte



Valore medio ponderato:

68,5%

Figura 25 Sulla base delle sue conoscenze, in media che percentuale dell'ammontare di finanziamento alternativo al credito bancario richiesto ottengono le PMI la cui domanda è solo parzialmente soddisfatta?

4 risposte



Valore medio ponderato:

51%

Sulla base di tali informazioni è stato possibile stimare la domanda che non risulta pienamente soddisfatta. Come evidenziato dalla Tabella che segue, questo *financing gap* è stato individuato a partire dalla stima del flusso di credito non bancario rivolto alle PMI pugliesi e dal fatto che circa il 68,5% delle domande delle PMI viene parzialmente soddisfatta (nella misura del 51%). È stato quindi possibile stimare la domanda complessiva che comprende anche la parte non soddisfatta e, conseguentemente, il *financing gap* pari a 93,982 € mln nel periodo di programmazione residuo.

Tabella 16 : Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta

Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta		
Credito non bancario erogato alle PMI in Puglia	23.800.000	A
Percentuale di PMI che non ottengono il totale del credito (%) (*)	68,50%	B
Domanda di credito solo parzialmente soddisfatta	16.303.000	C=A*B
Percentuale di credito ottenuto (%) (*)	51,00%	D
Credito ipotetico richiesto	31.966.667	E=C/D
<i>Financial gap</i> annuo	15.663.667	F=E-C
Numero di anni al termine della programmazione 2021-2027	6	G
<i>Financing gap</i> periodo di programmazione (€)	93.982.000	H=F*G

I dati di input sono riportati in blu

(*) Valore ponderato medio emerso dalla consultazione pubblica

Stima della domanda di credito insoddisfatta

Come mostrato nella Tabella 17, la domanda di credito insoddisfatta può essere quantificata come la somma algebrica della domanda di credito solo parzialmente soddisfatta e quella totalmente respinta. Si stima, pertanto, che la domanda di credito insoddisfatta in Puglia sia pari a circa 242,6 € mln nel periodo di programmazione.

Tabella 17: Stima della domanda insoddisfatta complessiva

Stima della domanda solo parzialmente soddisfatta	
Dati in €	
- Domanda totalmente respinta seppur economicamente e finanziariamente sostenibile	148.628.571
- Domanda solo parzialmente soddisfatta	93.982.000
Domanda insoddisfatta periodo di programmazione	242.610.571

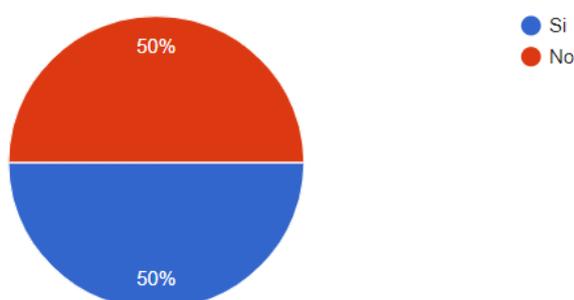
Stima e analisi della domanda inespressa

Al fine di stimare la domanda potenziale delle PMI in Puglia è opportuno stimare anche la cd. domanda inespressa, ovvero 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.

Anche in questo caso, le analisi sull'esistenza e quantificazione della domanda inespressa sono state effettuate mediante un approccio "evidence-based", come spiegato nelle precedenti sezioni. In particolare, sulla base delle evidenze derivanti dalla consultazione pubblica (vedi Figura 26), emerge che in Puglia sia presente una domanda inespressa.

Figura 26: Ritiene che in Puglia vi siano imprese che, seppur economicamente e finanziariamente sostenibili, non richiedono fonti di finanziamento alternative al credito bancario per il timore di non ottenere sufficienti risorse e/o per il clima di incertezza?

4 risposte



Come evidenziato dalla Figura 27, i rispondenti al questionario ritengono che la domanda di credito inespressa rappresenti il 50% della domanda accolta delle imprese.

Figura 27: Che percentuale ricopre l'ammontare di fonti di finanziamento non richieste per questi motivi rispetto all'ammontare totale di fonti di finanziamento diverse dal credito bancario concesse alle PMI?

2 risposte



Sono state prese in considerazione le risposte dei soggetti che hanno risposto affermativamente al quesito di cui in Figura 26.

Valore medio ponderato:

51%

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.

Partendo dal flusso di credito non bancario alle PMI pugliesi e dal fatto che circa il 51% delle domande delle PMI risulta inespressa, si è proceduto a quantificare la domanda inespressa e il conseguente *financing gap* pari a circa 72,8 € mln per l'intero periodo di programmazione.

Tabella 18: Stima della domanda di credito inespressa

Stima della domanda di credito inespressa		
Finanziamenti presumibilmente erogati nel 2022 alle Piccole imprese in Puglia (€)	23.800.000	A
% domanda di credito inespressa (*)	51,00%	B
% domanda di credito espressa	49,00%	C=1-B
Domanda complessiva (€)	48.571.429	D=A/C
% domanda inespressa che potrebbe essere non sostenibile (*)	51,00%	E
Domanda inespressa non sostenibile (€)	12.633.429	F=D*B*E
Domanda complessiva ammissibile annua (€)	35.938.000	G=D-F
Financing gap annuo (€)	12.138.000	H=G-A
Numero di anni al termine della programmazione 2021-2027	6	I
Financing gap periodo di programmazione (€)	72.828.000	L=H*I

I dati di input sono riportati in blu.

(*) Valore ponderato medio emerso dalla consultazione pubblica

Stima e quantificazione del fallimento di mercato (financing gap)

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

Come risulta dalle analisi realizzate, il *financing gap* per le PMI nell'arco di programmazione risulta essere pari a 315,4 € mln, di cui 242,6 € mln legati alla domanda insoddisfatta e 72,8 € mln alla domanda inespressa.

Infine, si evidenzia che la Regione Puglia intende ovviare a tale fallimento di mercato mediante la predisposizione di uno SF costituito dalla combinazione di SF nella forma di dotazione finanziaria, garanzia di portafoglio e sovvenzioni dirette per favorire l'emissione di obbligazioni da parte delle PMI pugliesi.

Figura 28 Financing gap



5.5.2 Funzionamento dello SF Fondo Minibond Puglia

Il Fondo *Minibond* Puglia è uno SF finalizzato a favorire ed agevolare l'accesso al mercato del credito alternativo a quello bancario delle PMI in Puglia, favorendo la disintermediazione creditizia attraverso l'utilizzo di un canale alternativo a quello tradizionale bancario.

Nello specifico, la finalità dello strumento è quella di rendere disponibili alle imprese pugliesi risorse finanziarie destinate all'emissione di obbligazioni (*bond*) per finanziare i propri piani di investimento aziendale.

L'emissione dei *Bond* è destinata:

- a) alla realizzazione di investimenti in attivi materiali ed immateriali;
- b) al sostegno dell'attivo circolante.

Sarà selezionato un *Arranger* tramite procedura pubblica, la gestione dello SF.

L'operazione può essere riassunta in due fasi:

- 1) ciascuna PMI emette un *Bond* che confluisce nel Fondo *Minibond* Puglia;
- 2) i *bond*, complessivamente considerati, sono sottoscritti da una società veicolo (SPV).

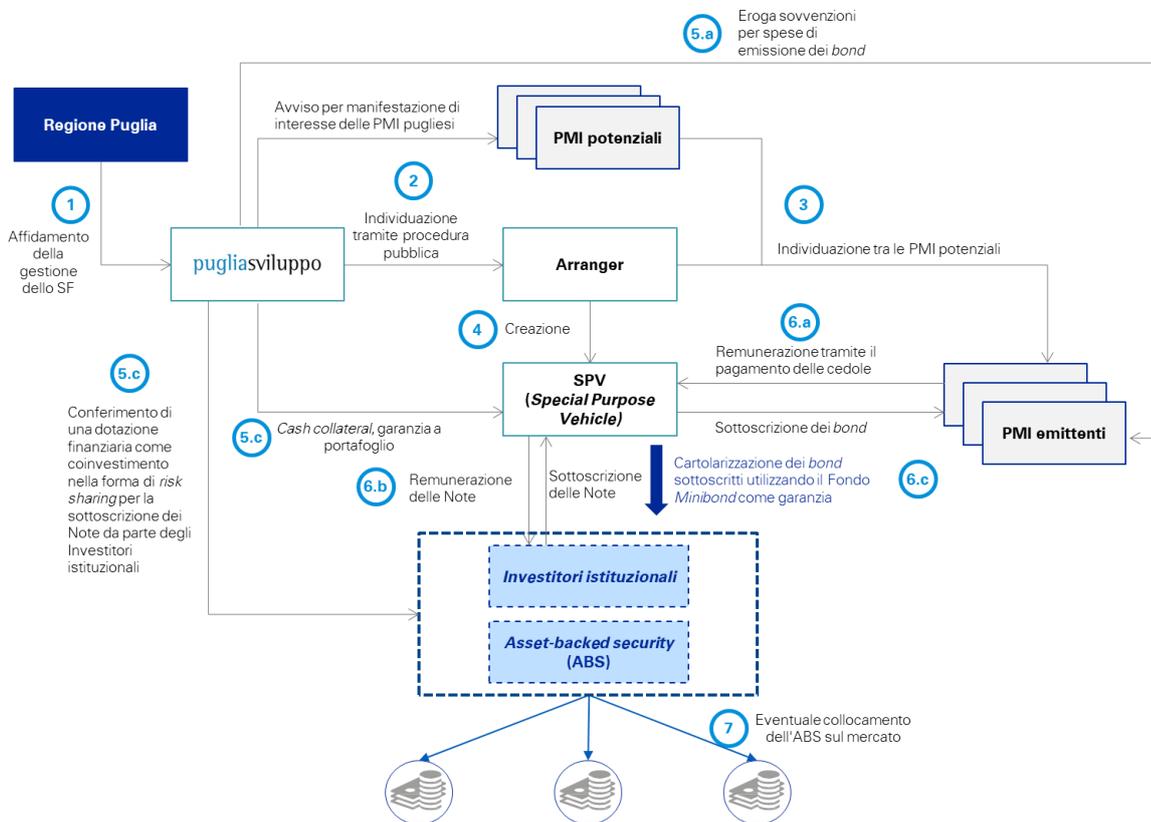
Le due fasi procedono in parallelo tra loro e si concludono con la contestuale emissione dei *bond* da parte delle PMI e delle Note da parte della SPV in date prossime o coincidenti.

L'intervento della Regione si sostanzia:

- 1) nel fornire una garanzia di portafoglio a copertura delle prime perdite al massimo entro il 35% del portafoglio di *bond*;
- 2) nell'erogare sovvenzioni dirette per la copertura parziale delle spese relative all'emissione dei *bond*.

L'importo del Basket Bond è pari alla somma degli importi dei singoli *bond*.

Figura 29 : Funzionamento dello SF Fondo Minibond Puglia



5.5.3 Analisi quantitativa dello SF Fondo Minibond Puglia

Sulla base della stima dell'esistenza di un *financing gap* che limita la possibilità di accesso al mercato del credito diverso da quello bancario per PMI pugliesi, risulterebbe necessario implementare lo SF al fine di limitare o colmare il fallimento di mercato.

Si è dunque proceduto con la valutazione oggettiva dello SF collegandolo alla sua capacità di colmare il *financing gap* (cd. “proporzionalità”).

In coerenza con le best practices europee, per la valutazione quantitativa del valore aggiunto dello strumento vengono esaminati i seguenti aspetti:

- dotazione finanziaria;
- effetto leva;
- risorse private e pubbliche aggiuntive.

Dotazione finanziaria

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 dell’attuale esistenza di un consistente *financing gap*, si ipotizza una dotazione finanziaria dello SF pari a 50 € mln di cui il 50% finanziato mediante risorse europee, come sintetizzato nella Tabella 19.

Tabella 19 : Dotazione finanziaria – Fondo Minibond Puglia

SF Fondo Bond Puglia Dotazione finanziaria			
Dati in €	Risorse complessive	Quota europea	di cui: Risorse europee
Dotazione finanziaria	50.000.000	50%	25.000.000
Sovvenzioni per spese emissioni bond	2.000.000	50%	1.000.000
Dotazione finanziaria complessiva	52.000.000	50%	26.000.000

I dati di input sono riportati in blu

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. 68 paragrafo 4 del Regolamento UE n. 2021/1060, l'importo aggregato dei costi di gestione non può superare i seguenti limiti:

- "se gli organismi che attuano un fondo specifico sono selezionati tramite aggiudicazione diretta di un contratto a norma dell'art. 59, paragrafo 3, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione versati a tali organismi che possono essere dichiarati spese ammissibili, è soggetto ad una soglia fino al **7% dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in prestiti**";

Sulla base dei limiti definiti dalla normativa europea sono stati definiti i costi di gestione e la conseguente dotazione patrimoniale residua che potrà essere concessa a favore dei beneficiari finali (vedi tabella 20).

Tabella 20: Stima dei costi di gestione e della dotazione patrimoniale residua

Costi di gestioni massimi ai sensi della normativa europea			
Dati in €	Dot. Iniziale	% max. Costi di gestione	Max. Costi di gestione
Dotazione patrimoniale prestiti rimborsali	50.000.000	7%	3.500.000



Dotazione patrimoniale al netto dei Costi di gestione			
Dati in €	Dot. Iniziale	Costi di gestione	Dot. Residua
Dotazione patrimoniale	50.000.000	3.500.000	46.500.000

Effetto leva

L'effetto leva rappresenta l'effetto moltiplicativo delle risorse europee. Nel dettaglio, coerentemente con la definizione delle best practices europee, può essere 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. 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*¹⁴.

L'effetto leva può essere dunque calcolato come il rapporto tra l'ammontare della dotazione finanziaria di cui potranno beneficiare i destinatari finali e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee.

¹⁴ Nello SF Fondo *Minibond* Puglia non è stato previsto nessun effetto *revolving* poiché i flussi di cassa ricevuti costituiti dai *coupon* dei *bond* sottoscritti serviranno per remunerare le *note* emesse dal Fondo per la fase di cartolarizzazione.

In questo caso, la dotazione finanziaria considerata corrisponde alla somma della dotazione finanziaria come co-investimento nella forma di *risk-sharing* per la sottoscrizione *bond* e il contributo degli investitori istituzionali, escludendo le sovvenzioni erogate per sostenere le spese di emissione dei *bond*.

Tabella 21: Totale delle risorse complessive dello SF Fondo Minibond Puglia

Risorse complessive dello SF		
Dati in €		
Dotazione finanziaria	50.000.000	A
% max di garanzia (tranche junior)	35%	B
Target potenziale portafoglio	142.857.143	C=A/B

I dati di input sono riportati in blu.

L'effetto leva stimato è, come riportato nella tabella 22 pari a circa 5,71.

Tabella 22: Effetto leva – Fondo Minibond Puglia

Effetto leva		
Dati in €		
Risorse complessive	142.857.143	A
Risorse europee	25.000.000	B
Effetto leva	5,71	C=A/B

Leva : 5,71
 $\frac{142.857.143}{25.000.000}$
 Effetto leva stimato sulla base dei costi di gestione massimi

I dati di input sono riportati in blu.

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.

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 dei soggetti 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 *Minibond* Puglia, le risorse pubbliche e private aggiuntive derivano dal coinvolgimento degli investitori istituzionali, in una misura pari al 30%.

Le risorse pubbliche e private che lo SF ha la possibilità di raccogliere, calcolate come la differenza tra il totale dei fondi raccolti e la dotazione iniziale del fondo al netto dei costi di gestione, sono stimate circa 17,3 € mln. È opportuno precisare che per lo SF Fondo Minibond Puglia non vengono mobilitate risorse pubbliche aggiuntive.

Tabella 23: Risorse pubbliche e private aggiuntive – Fondo Minibond Puglia

Risorse pubbliche e private aggiuntive		
Dati in €		
Dotazione finanziaria	50.000.000	A
Risorse complessive	142.857.143	B
Risorse pubbliche e private aggiuntive	92.857.143	C= B-A

I dati di input sono riportati in blu.

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

- preammortamento: 1 anno eventuale (in linea con quanto mediamente registrato nella precedente programmazione);
- durata media finanziamento: 6/7 anni (in linea con quanto mediamente registrato nella precedente programmazione);
- tasso di *default* stimato in via prudenziale al 0,10% annuo.

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 2029 al netto del tasso di *default* complessivo del 0,10%, pari ad € 16.904.325,51.

Alla luce di quanto sopra, considerata la natura dello strumento finanziario, si stima che l'eventuale valore dei **reinvestimenti** sia pari a circa il 5% dei rientri di cui sopra.

Tabella 24: Garanzie impegnate e Minibond emessi

Garanzie e minibond emessi a valere sullo SF Fondo Minibond						
Dati in €	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flusso annuo delle garanzie	13.950.000,00	9.482.045,01	12.476.375,01	10.591.579,98		
Flusso annuo di minibond	27.091.557,17	35.646.785,75	35.646.785,75	19.962.200,02	17.110.457,16	7.129.357,15
Totale - garanzie	13.950.000,00	23.432.045,01	35.908.420,02	46.500.000,00	46.500.000,00	46.500.000,00
Totale - minibond	27.091.557,17	62.738.342,92	98.385.128,67	118.347.328,69	135.457.785,85	142.587.143,00

5.5.4 Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario

Infine, in coerenza con Le best practices europee, 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 fondi raccolti alla dimensione del fallimento di mercato stimato.

Il totale dei finanziamenti erogati dallo SF nel periodo di operatività dello strumento consentono di colmare in ottica prospettica il 45 % del *financing gap*, come mostrato nella Figura 30.

Figura 30: Proporzionalità dell'intervento dello SF Fondo Minibond Puglia



5.5.5 Sintesi

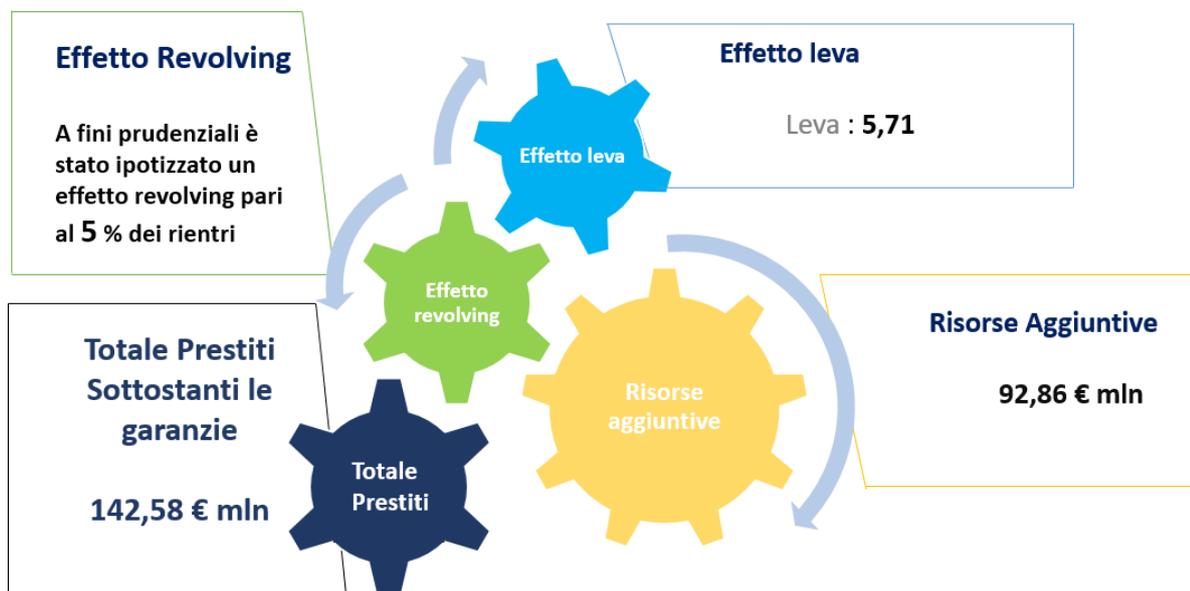
Lo SF Fondo Minibond Puglia consentirebbe di limitare notevolmente il fallimento di mercato facilitando l'accesso al mercato obbligazionario PMI pugliesi, sostenendo la crescita economica e sociale della Regione Puglia.

Nello specifico, lo SF Fondo Minibond Puglia consente, nel periodo di operatività dello strumento, di erogare finanziamenti pari a 142,8 € mln.

L'intervento e l'impatto dello SF consente di colmare, in ottica prospettica, gran parte del fallimento di mercato, per una percentuale pari al 45,27 % del *financing gap*.

La Figura 31 illustra in maniera sintetica i principali elementi del valore aggiunto generato dallo SF.

Figura 31: Sintesi della valutazione quantitativa dello SF Fondo Minibond Puglia



5.5.6 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 mercato del capitale di rischio per le *start-up* e MPMI pugliesi, e limita l'accesso al mercato del credito diverso dal credito bancario per le PMI pugliesi, concorrendo, per tale via, a frenare le possibilità di sviluppo dell'economia del territorio, e, in secondo luogo, valutare quantitativamente l'efficacia del Fondo Minibond Puglia

La valutazione, svolta secondo le best practices europee, ha consentito di evidenziare i vantaggi derivanti dal loro impiego. Nello specifico, dato un fallimento di mercato di 315 € mln per quanto riguarda i *minibond*.

Gli SF oggetto di analisi consentono in ottica prospettica di colmare, nell'arco di programmazione, circa il 45,27% del *financing gap* per quanto riguarda lo SF Fondo Minibond Puglia, colmando in maniera netta un mercato, quello dei *Bond* per le PMI pugliesi.

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

La valutazione ex ante prende 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.

All'uopo, si riporta quanto previsto dalla Comunicazione della Commissione "Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio" (2021/C 508/01) in merito agli eventuali vantaggi concorrenziali ed al relativo impatto sulle regole degli aiuti di Stato rispetto ai differenti livelli. *"Le misure di finanziamento del rischio si presentano spesso come strutture complesse volte ad incoraggiare un gruppo di operatori economici (investitori) a finanziare un altro gruppo di operatori (imprese ammissibili). A seconda della struttura della misura, e anche se l'intento delle autorità pubbliche è solo quello di offrire un'agevolazione al secondo gruppo, a beneficiare degli aiuti di Stato possono essere le imprese di una delle due categorie o di entrambe. Inoltre, le misure di finanziamento del rischio comportano di norma l'intervento di uno o più intermediari finanziari, che possono avere uno status distinto da quello degli investitori e dei beneficiari finali cui sono rivolti gli investimenti. In questi casi occorre anche stabilire se si ritiene che l'intermediario finanziario stia beneficiando di aiuti di Stato. Qualsiasi aiuto a favore dell'intermediario finanziario dovrebbe essere limitato mediante il trasferimento del vantaggio ai beneficiari finali, come stabilito nei presenti orientamenti. Il fatto che gli intermediari finanziari possano incrementare i loro attivi e che i loro gestori possano realizzare un maggiore fatturato mediante le commissioni che riscuotono è considerato soltanto un effetto economico secondario della misura di aiuto e non un vantaggio procurato dalla medesima agli intermediari finanziari e ai loro gestori. Tuttavia, se la misura di finanziamento del rischio è concepita in modo da trasmettere i suoi effetti secondari a intermediari finanziari identificabili o a gruppi di intermediari finanziari identificabili, si riterrà che questi abbiano beneficiato di un vantaggio indiretto."*

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.

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 procedura di evidenza 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 discriminatoria¹⁵ e obiettiva. 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 dall'art. 68 del regolamento (UE) n. 2021/1060.

6.3 Aiuti ai beneficiari finali.

Per gli strumenti di cui alla presente valutazione, il sostegno assume la forma della garanzia diretta illimitata e di portafoglio, nonché dei 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. 2023/2831.

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

¹⁵ Cfr. Comunicazione della Commissione "Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio" (2021/C 508/01).

scelta effettuata relativamente all'applicazione del regime *de minimis* ai sensi del Regolamento (UE) n. 2023/2831 e/o del regime previsto nel Regolamento UE n. 651/2014 (GBER).

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 l'art. 68 del Regolamento (UE) n. 2021/1060 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. 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 del Regolamento (UE) n. 2023/2831 della Commissione del 13/12/2023, 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 € 300.000 nell'arco di tre esercizi finanziari.

Ai sensi dell'art. 4, paragrafo 6, del Regolamento 2023/2831, gli aiuti concessi sotto forma di prestiti sono considerati aiuti "*de minimis*" trasparenti se:

"a) il beneficiario non è né oggetto di procedura concorsuale per insolvenza né soddisfa le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori. Per le grandi imprese, il beneficiario si trova in una situazione comparabile a un rating del credito pari almeno a «B-», e uno dei due seguenti valori:

b) la garanzia non supera in alcun momento l'80 % del prestito sotteso, le perdite sono sostenute proporzionalmente e nello stesso modo dal prestatore e dal garante, i recuperi netti provenienti dalla soddisfazione dei crediti con le coperture fornite dal mutuatario riducono proporzionalmente le perdite sostenute dal prestatore e dal garante e l'importo garantito è di 2 250 000 EUR con una durata della garanzia di cinque anni o l'importo garantito è di 1 125 000 EUR con una durata della garanzia di dieci anni; se l'importo garantito è inferiore a tali importi o la garanzia è concessa per un

periodo inferiore rispettivamente a cinque o dieci anni, l'equivalente sovvenzione lordo di tale garanzia viene calcolato in proporzione al massimale pertinente di cui all'articolo 3, paragrafo 2; o c) l'equivalente sovvenzione lordo è stato calcolato in base ai premi «esenti» di cui in una comunicazione della Commissione; o

d) prima dell'attuazione dell'aiuto, i) il metodo di calcolo dell'equivalente sovvenzione lordo relativo alla garanzia è stato notificato alla Commissione a norma di un regolamento da questa adottato nel settore degli aiuti di Stato in vigore in quel momento e approvato dalla Commissione come conforme alla comunicazione sulle garanzie o a comunicazioni successive; e ii) tale metodo si riferisce esplicitamente al tipo di garanzia e al tipo di operazioni sottese in questione nel contesto dell'applicazione del presente regolamento.”

Il Regolamento (UE) n. 2023/2831 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 i massimali di riferimento.

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.

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.

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

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

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 organismi.

In quest'ultimo caso, l'art. 59, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 2021/1060 prevede che l'Autorità di gestione seleziona l'Organismo che attua lo strumento finanziario.

L'art. 59, al paragrafo 3, dispone quanto segue:

“L'autorità di gestione può procedere all'aggiudicazione diretta di un contratto per l'attuazione di uno strumento finanziario:

- a) *alla BEI;*
- b) *a istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato membro detiene una partecipazione;*
- c) *a una banca o a un istituto di proprietà dello Stato costituiti come entità giuridiche che svolgono attività finanziarie su base professionale e soddisfano tutte le condizioni seguenti:*
 - i. *non vi è alcuna partecipazione diretta di capitali privati, a eccezione di forme di partecipazione di capitali privati prescritte dalle disposizioni legislative nazionali, in conformità dei trattati, che non comportano controllo o potere di veto né consentono l'esercizio di un'influenza determinante sulla banca o sull'istituto in questione, e a eccezione di forme di partecipazione di capitali privati che non conferiscono alcuna influenza sulle decisioni riguardanti la gestione corrente dello strumento finanziario sostenuto dai fondi;*
 - ii. *operano con un mandato pubblico, conferito dall'autorità competente di uno Stato membro a livello nazionale o regionale, che comprende, come parte o totalità dei loro compiti, lo svolgimento di attività di sviluppo economico che contribuiscono agli obiettivi dei fondi;*
 - iii. *svolgono, come parte o totalità dei loro compiti, attività di sviluppo economico che contribuiscono agli obiettivi dei fondi in regioni, settori o ambiti strategici per i quali l'accesso ai finanziamenti da fonti di mercato non è generalmente disponibile o sufficiente;*
 - iv. *operano senza l'obiettivo primario di massimizzare i profitti, ma garantiscono la sostenibilità finanziaria a lungo termine delle loro attività;*
 - v. *garantiscono che l'aggiudicazione diretta di un contratto di cui alla lettera b) non accordi alcun vantaggio diretto o indiretto ad attività commerciali attraverso misure adeguate conformemente al diritto applicabile;*

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

d) *altri organismi, anche rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 12 della direttiva 2014/24/UE.*"

Se l'Organismo selezionato dall'Autorità di gestione attua un fondo di partecipazione, tale organismo può procedere a sua volta alla selezione di altri organismi per attuare fondo specifici.

L'articolo 72, paragrafo 1, lettera a), del Regolamento (UE) 2021/1060, prevede che l'autorità di gestione *"è responsabile della gestione del programma allo scopo di conseguire gli obiettivi del programma."* Essa ha, in particolare, la funzione di *"selezionare le operazioni in conformità dell'articolo 73, ad eccezione delle operazioni di cui all'articolo 33, paragrafo 3. Letter d)".*

All'uopo, si evidenzia il cambiamento rispetto alle disposizioni in materia di cui alla programmazione 2014/2020. Il Regolamento 2021/1060, infatti, dispone che l'Autorità di gestione debba affidare l'attuazione a un Organismo che sia in grado di attuare lo strumento finanziario, ma non precisa quali siano i requisiti minimi che l'Organismo deve possedere a tal fine, così come era disciplinato nella precedente Programmazione (cfr. articolo 7 del Regolamento delegato della Commissione 480 dal 2014).

La Commissione, comunque, ha fornito chiarimenti non vincolanti agli Stati membri in relazione alla selezione (cfr. *Fi-compass Knowledge Hub – Selection of financial intermediaries*).

Qualora uno strumento finanziario sia attuato a norma dell'articolo 59, paragrafo 2, i termini e le condizioni dei contributi dei programmi agli strumenti finanziari dovranno essere stabiliti in Accordi di Finanziamento, in maniera conforme all'Allegato X del Regolamento (UE) 2021/1060, che saranno sottoscritti tra la Regione Puglia e l'Organismo che attua un fondo di partecipazione o un fondo specifico.

I contenuti degli Accordi di finanziamento, previsti dall'Allegato X del Regolamento (UE) n. 2021/1060, 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 stimato di cui all'articolo 58, paragrafo 3, lettera a);
- 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 in materia di sorveglianza per quanto concerne l'attuazione degli investimenti e i flussi di investimento, compresa la rendicontazione da parte dello strumento finanziario

al fondo di partecipazione e all'autorità di gestione allo scopo di garantire la conformità all'articolo 42;

- e) le prescrizioni in materia di audit, quali le prescrizioni minime per la documentazione da conservare a livello dello strumento finanziario (e, se del caso, a livello del fondo di partecipazione) in conformità dell'articolo 82, e le prescrizioni di tenuta di una contabilità separata per le diverse forme di sostegno conformemente all'articolo 58, paragrafo 6, ove applicabile, comprese le disposizioni e le prescrizioni 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;
- f) le prescrizioni e le procedure per la gestione del contributo fornito dal programma conformemente all'articolo 92 e per la previsione dei flussi di investimento, comprese le prescrizioni in materia di contabilità fiduciaria o separata a norma dell'articolo 59;
- g) le prescrizioni e le procedure per la gestione degli interessi e delle altre plusvalenze generate di cui all'articolo 60, comprese le operazioni di tesoreria o gli investimenti 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 conformemente all'articolo 68, paragrafo 1, lettera d);
- i) le disposizioni relative al reimpiego delle risorse imputabili al sostegno dei Fondi conformemente all'articolo 62 e le modalità di disimpegno del contributo dei Fondi dallo strumento finanziario;
- j) le condizioni di un eventuale ritiro parziale o totale dei contributi dei programmi erogati agli strumenti finanziari, compreso il fondo di partecipazione, se del caso;
- k) le disposizioni volte a garantire che gli organismi che attuano gli 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;
- l) le disposizioni relative alla liquidazione dello strumento finanziario;
- m) altri termini e condizioni per i contributi del programma allo strumento finanziario;
- n) i termini e le condizioni per garantire che, mediante accordi contrattuali, i destinatari finali adempiano alle disposizioni relative all'esposizione di targhe o cartelloni permanenti in conformità dell'articolo 50, paragrafo 1, lettera c), e ad altre disposizioni volte a garantire il rispetto dell'articolo 50 e dell'allegato IX per il riconoscimento del sostegno fornito dai Fondi;
- o) la valutazione e la selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari, compresi inviti a manifestare interesse o procedure di aggiudicazione degli appalti pubblici (solo se gli strumenti finanziari sono organizzati mediante un fondo di partecipazione).

7.2 Spese ammissibili in materia di strumenti finanziari, costi e commissione di gestione

Secondo quanto disposto dall'art. 68 del Regolamento (UE) n. 2021/1060,

1. *“Le spese ammissibili di uno strumento finanziario sono costituite dall'importo totale del contributo del programma erogato allo strumento finanziario, oppure, nel caso di garanzie, accantonato per i contratti di garanzia dallo strumento finanziario, nel periodo di ammissibilità, e tale importo corrisponde:*

- i. ai pagamenti ai destinatari finali, nel caso di prestiti e investimenti azionari o quasi azionari;*
- ii. alle risorse accantonate per i contratti di garanzia, in essere o già giunti a scadenza, al fine di onorare eventuali attivazioni delle garanzie per perdite, calcolate in base al coefficiente di moltiplicazione stabilito per i rispettivi nuovi prestiti o investimenti azionari o quasi azionari sottostanti erogati a favore dei destinatari finali;*
- iii. ai pagamenti versati ai destinatari finali o a loro beneficio, qualora gli strumenti finanziari siano combinati con altri contributi dell'Unione come singola operazione di strumenti finanziari in conformità dell'articolo 58, paragrafo 5;*
- iv. ai pagamenti di commissioni di gestione e al rimborso dei costi di gestione sostenuti dagli organismi che attuano lo strumento finanziario.*

2. *Quando uno strumento finanziario è attuato in più periodi di programmazione consecutivi, il sostegno può essere fornito ai destinatari finali, o a loro beneficio, inclusi costi e commissioni di gestione, sulla base degli accordi conclusi nel periodo di programmazione precedente, purché tale sostegno rispetti le regole di ammissibilità del periodo di programmazione successivo. In tali casi, l'ammissibilità delle spese presentate nelle domande di pagamento è determinata conformemente alle regole del rispettivo periodo di programmazione.*

3. *Ai fini del paragrafo 1, lettera b), se il soggetto che beneficia delle garanzie non ha erogato l'importo pianificato di nuovi prestiti, investimenti azionari o quasi-azionari a favore dei destinatari finali secondo il coefficiente di moltiplicazione, le spese ammissibili sono proporzionalmente ridotte. Il coefficiente di moltiplicazione può essere riveduto se ciò è giustificato da cambiamenti successivi delle condizioni di mercato. Tale revisione non ha effetto retroattivo.*

4. *Ai fini del paragrafo 1, lettera d), le commissioni di gestione dipendono dalla performance. Se gli organismi che attuano un fondo di partecipazione sono selezionati tramite aggiudicazione diretta di un contratto a norma dell'articolo 59, paragrafo 3, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione versati a tali organismi che possono essere dichiarati spese ammissibili è soggetto a una soglia fino al 5 % dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in prestiti o accantonati per contratti di garanzia e fino al 7 % dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in investimenti azionari o quasi azionari. Se gli organismi che attuano un fondo specifico sono selezionati tramite aggiudicazione diretta di un contratto a norma dell'articolo 59, paragrafo 3, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione versati a tali organismi che possono essere dichiarati spese ammissibili è soggetto a una soglia fino al 7 % dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in prestiti o accantonati*

per contratti di garanzia e fino al 15 % dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in investimenti azionari o quasi azionari. Se gli organismi che attuano un fondo di partecipazione o fondi specifici, o entrambi, sono selezionati tramite procedura competitiva in conformità del diritto applicabile, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione è stabilito nell'accordo di finanziamento e rispecchia il risultato della procedura competitiva.

5. *Se le commissioni di istruttoria, o parte di esse, sono a carico dei destinatari finali, esse non sono dichiarate come spese ammissibili.*

6. *Le spese ammissibili dichiarate in conformità del paragrafo 1 non superano la somma dell'importo totale del sostegno a carico dei fondi pagato ai fini di detto paragrafo e del corrispondente cofinanziamento nazionale."*

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. 92 del Reg. UE 2021/1060, se gli strumenti finanziari sono attuati in conformità all'art. 59, paragrafo 2, le risorse saranno trasferite al soggetto gestore secondo le seguenti modalità:

- a) l'importo incluso nella prima domanda di pagamento deve essere stato versato agli strumenti finanziari e può rappresentare fino al 30% dell'importo totale dei contributi del programma impegnati per strumenti finanziari a norma del pertinente accordo di finanziamento, in conformità della pertinente priorità e categoria di regioni, se applicabile;
- b) l'importo incluso nelle domande successive di pagamento presentate durante il periodo di ammissibilità include le spese ammissibili di cui all'articolo 68, paragrafo 1.

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 2021/2027 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 2014-2020 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 2014/2020, 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 Regionale.

Nello specifico, si stima che, con riferimento al sistema delle garanzie sia nell'ambito del credito bancario, sia in quello dei mercati di capitale, esista un *financing gap* pari a 3.464 €mln nell'arco di programmazione (gennaio 2024- dicembre 2029) equivalente ad un gap annuo di 315,4 €mln.

La valutazione suggerisce per la quantificazione dei risultati attesi degli strumenti finanziari il ricorso ad una batteria di indicatori di risultato riconducibile al Programma Regionale.

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 di Fondo rischi, Fondo Finanziamento del rischio/Tranched cover e Fondo Minibond, nonché i risultati conseguiti, si ritengono congrue le seguenti dotazioni finanziarie:

- Fondo Garanzia Mutualistica: € 60.000.000,00;
- Fondo Finanziamento del rischio: € 20.000.000,00;
- Fondo Minibond: € 50.000.000.

7.5 Gestione, controllo e monitoraggio degli strumenti finanziari

Il Regolamento (UE) n. 2021/1060 prevede una normativa specifica per le attività di gestione, controllo e monitoraggio degli strumenti finanziari.

L'art. 42 prevede l'elaborazione e la trasmissione elettronica di report informativi che si riferiscano ai seguenti elementi:

- a) il numero di operazioni selezionate, il loro costo totale ammissibile, il contributo dei fondi e le spese totali ammissibili dichiarate dai beneficiari all'autorità di gestione, tutti ripartiti per tipologia di intervento;

- b) i valori degli indicatori di output e di risultato per le operazioni selezionate e i valori conseguiti dalle operazioni.

Per ciò che concerne gli strumenti finanziari, inoltre, devono essere forniti anche i dati riguardanti:

- a) le spese ammissibili per tipologia di prodotto finanziario;
- b) l'importo dei costi e delle commissioni di gestione dichiarati come spese ammissibili;
- c) l'importo, per tipologia di prodotto finanziario, delle risorse pubbliche e private mobilitate in aggiunta ai fondi;
- d) gli interessi e altre plusvalenze generate dal sostegno dei fondi agli strumenti finanziari, di cui all'articolo 60, e le risorse restituite imputabili al sostegno dei fondi, di cui all'articolo 62;
- e) il valore totale dei prestiti e degli investimenti azionari o quasi azionari nei confronti di destinatari finali garantiti con le risorse del programma ed effettivamente versati ai destinatari finali.

L'art. 74, paragrafo 1, inoltre, specifica che "l'autorità di gestione:

- a) esegue verifiche di gestione per accertarsi che i prodotti e i servizi cofinanziati siano stati forniti, che l'operazione sia conforme al diritto applicabile, al programma e alle condizioni per il sostegno dell'operazione, e verifica:
 - i. per i costi da rimborsare a norma dell'articolo 53, paragrafo 1, lettera a), che l'importo delle spese dichiarate dai beneficiari in relazione a tali costi sia stato erogato e che i beneficiari tengano una contabilità separata o utilizzino codici contabili appropriati per tutte le transazioni relative all'operazione;
 - ii. per i costi da rimborsare a norma dell'articolo 53, paragrafo 1, lettere b), c) e d), che siano state rispettate le condizioni per il rimborso della spesa al beneficiario;
- b) garantisce, subordinatamente alla disponibilità di finanziamento, che ciascun beneficiario riceva l'importo dovuto integralmente ed entro 80 giorni dalla data della presentazione della domanda di pagamento da parte del beneficiario; il termine può essere interrotto se le informazioni presentate dal beneficiario non consentono all'autorità di gestione di stabilire se l'importo è dovuto;
- c) pone in atto misure e procedure antifrode efficaci e proporzionate, tenendo conto dei rischi individuati;
- d) previene, individua e rettifica le irregolarità;
- e) conferma che le spese registrate nei conti sono legittime e regolari;
- f) redige la dichiarazione di gestione in conformità del modello riportato nell'allegato XVIII."

È previsto, inoltre, da parte dell'Autorità di gestione e dell'Autorità di audit attività di verifica di gestione in loco a livello degli organismi che attuano lo strumento finanziario.

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

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 costruiti sulla base di obiettivi ben definiti della politica economica comunitaria, si può procedere con aggiornamenti derivanti 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 aggiuntivo 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.