



Regione Lombardia

---

**Valutazione ex Ante**

**(ex art. 37 Regolamento Generale (UE) n. 1303/2013)**

**Strumenti Finanziari per supportare l'accesso al credito da  
parte delle PMI lombarde nell'ambito della Programmazione  
Comunitaria 2014-2020 di Regione Lombardia**

*VexA\_AC\_V4*

---

## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>3</b>
<b>1. ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO, DELLE CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI E DELLE ESIGENZE DI INVESTIMENTO</b> .....	<b>8</b>
1.1. ANALISI DI SISTEMA E DEL CONTESTO ECONOMICO E SOCIALE .....	10
1.1.1 <i>Prodotto Interno Lordo</i> .....	10
1.1.2 <i>Il commercio estero</i> .....	11
1.1.3 <i>La dinamica degli investimenti</i> .....	13
1.1.4 <i>La dinamica demografica</i> .....	16
1.1.5 <i>Il mercato del lavoro</i> .....	16
1.2 ANALISI DELLA STRUTTURA DEL SISTEMA PRODUTTIVO LOMBARDO .....	21
1.2.1 <i>Il sistema produttivo</i> .....	22
1.2.2 <i>La struttura finanziaria delle imprese italiane e lombarde</i> .....	30
1.3 ANALISI DELLA DOMANDA E OFFERTA DI CREDITO .....	31
1.3.1 <i>Domanda di credito</i> .....	32
1.3.2 <i>Offerta di credito</i> .....	39
1.3.3 <i>I nuovi canali di credito extra-bancario</i> .....	61
1.4 ANALISI E QUANTIFICAZIONE DEI GAP DEL SISTEMA CREDITIZIO LOCALE .....	65
<b>2. VALORE AGGIUNTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI</b> .....	<b>73</b>
2.1 VALORE AGGIUNTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI .....	74
2.1.1 <i>AL VIA</i> .....	75
2.1.2 <i>Linea Controgaranzie</i> .....	80
2.1.3 <i>Linea Internazionalizzazione</i> .....	84
2.2 COERENZA CON ALTRE FORME DI INTERVENTO PUBBLICO .....	89
2.2.1 <i>Coerenza con interventi pubblici locali/regionali e nazionali</i> .....	90
2.2.2 <i>Coerenza con interventi pubblici UE</i> .....	104
2.3 IMPLICAZIONI IN TERMINI DI AIUTI DI STATO .....	105
2.3.1 <i>AL VIA</i> .....	107
2.3.2 <i>Linea Controgaranzie</i> .....	108
2.3.3 <i>Linea Internazionalizzazione</i> .....	108
<b>3. RISORSE PUBBLICHE E PRIVATE ADDIZIONALI</b> .....	<b>110</b>
3.1 ADDIZIONALITÀ DI RISORSE PUBBLICHE E PRIVATE ED EFFETTO LEVA .....	110
3.1.1 <i>AL VIA</i> .....	110
3.1.2 <i>Linea Controgaranzie</i> .....	111
3.1.3 <i>Linea Internazionalizzazione</i> .....	113
<b>4. INSEGNAMENTI TRATTI DA STRUMENTI ANALOGHI</b> .....	<b>115</b>
4.1 ANALISI DEGLI INSEGNAMENTI TRATTI DA STRUMENTI ANALOGHI .....	115
4.1.1 <i>Valutazioni ex ante condotte da Regione Lombardia in passato</i> .....	115
4.1.2 <i>Analisi di Strumenti Finanziari analoghi</i> .....	115
4.2 APPLICAZIONE FUTURA DEGLI INSEGNAMENTI .....	131
4.2.1 <i>AL VIA</i> .....	131
4.2.2 <i>Linea Controgaranzie</i> .....	133
4.2.3 <i>Linea Internazionalizzazione</i> .....	135
<b>5. STRATEGIA DI INVESTIMENTO</b> .....	<b>136</b>

5.1 COME NASCE LA PROPOSTA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI .....	136
5.2 LA STRATEGIA DI INVESTIMENTO.....	137
5.2.1 AL VIA .....	137
5.2.2 Linea Controgaranzie.....	143
5.2.3 Linea Internazionalizzazione.....	145
5.3. ESAME DELLE OPZIONI PER QUANTO RIGUARDA LE MODALITÀ DI ATTUAZIONE .....	146
5.3.1 AL VIA .....	147
5.3.2 Linea Controgaranzie.....	147
5.3.3 Linea Internazionalizzazione.....	148
<b>6. RISULTATI ATTESI .....</b>	<b>150</b>
6.1 RISULTATI ATTESI .....	150
6.2 CONTRIBUTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI AGLI OBIETTIVI STRATEGICI .....	151
6.3 IL PROCESSO DI MONITORAGGIO E CONTROLLO.....	152
<b>7. DISPOSIZIONI DI RIESAME DELLA VALUTAZIONE EX ANTE .....</b>	<b>154</b>
7.1 I SOGGETTI.....	154
7.2 IL MECCANISMO DI RIESAME E AGGIORNAMENTO .....	154
<b>APPENDICE.....</b>	<b>156</b>
GLOSSARIO.....	156
RIFERIMENTI NORMATIVI.....	158
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA.....	160

## INTRODUZIONE

Nell'ambito della Programmazione 2014-2020 dei fondi strutturali e di investimento europei (cosiddetti Fondi SIE), gli strumenti finanziari costituiscono una categoria speciale di spesa, la cui positiva concezione e applicazione dipendono da una corretta valutazione delle lacune e delle esigenze del mercato. Per questo motivo, i regolamenti europei hanno introdotto una nuova disposizione in base alla quale **gli strumenti finanziari devono essere progettati sulla base di una Valutazione ex Ante (VexA)** che individui i fallimenti di mercato e i contesti di investimento sub ottimale, le relative esigenze di investimento, il possibile intervento del settore privato ed il valore aggiunto apportato dallo strumento finanziario in questione.

Tale Valutazione ex Ante, in sostanza, ha il compito di fornire all'Autorità di Gestione di un programma operativo (programma operativo regionale, POR, nel caso di Regione Lombardia) gli elementi che hanno condotto all'individuazione di uno specifico strumento finanziario, per sostenerne l'adeguatezza in risposta al bisogno individuato, al fine di garantire che lo strumento potrà contribuire al raggiungimento degli obiettivi del POR. La VexA consente all'Autorità di Gestione di focalizzarsi sui gap di mercato individuati, ovvero il livello e gli ambiti nei quali è stata stimata la necessità di un intervento pubblico, coerentemente con gli obiettivi del POR e dei suoi Assi prioritari.

**Il Regolamento Generale (UE) n. 1303/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio, disciplina, all'articolo 37, i contenuti minimali di una VexA:**

- *“un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento in relazione alle priorità di investimento in cui si colloca lo strumento finanziario proposto al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità di un programma operativo. Tale analisi si basa sulla metodologia delle migliori prassi disponibili;*
- *una valutazione del valore aggiunto dello strumento finanziario proposto, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato;*
- *una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di attivare fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto) così come definito dall'art.2.12 del Regolamento Generale N.1303/2013. Tale stima potrà comprendere se del caso, una valutazione della necessità di remunerazione preferenziale e del suo livello, intesa ad attrarre risorse complementari da investitori privati e/o una descrizione del meccanismo che sarà impiegato per stabilire la necessità e l'entità di tale remunerazione preferenziale, quale una procedura di valutazione competitiva o adeguatamente indipendente;*
- *una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato, compresa una previsione circa il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro;*
- *la strategia di investimento, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell'articolo 38 del Regolamento (UE) n.1303/2013, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni;*

- un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici previsti, compresi gli indicatori per tale contributo;
- disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione. Tale riesame dovrà essere previsto almeno nei casi in cui l'Autorità di Gestione ritenga che la valutazione ex ante non rappresenti più con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione”.

Sulla base di tale indicazioni e di quelle contenute nelle Linee Guida “Linee guida metodologiche per la Valutazione Ex Ante” prodotte dalla Commissione Europea<sup>1</sup>, **la presente VexA ha, quindi, lo scopo di illustrare il percorso analitico che, partendo dall'identificazione del gap di investimento nell'accesso al credito, ha condotto all'individuazione di strumenti finanziari come la risposta migliore tra le possibili alternative**, da attuare nell'ambito dell'Asse prioritario III “**Promuovere la Competitività delle Piccole e Medie Imprese**” del Programma Operativo Regionale (POR) 2014-2020 di Regione Lombardia a valere sul Fondo Europeo per lo Sviluppo Regionale (FESR), di seguito per brevità POR FESR 2014-2020 di Regione Lombardia.

Con l'Asse prioritario III del **POR FESR 2014-2020 di Regione Lombardia**, approvato formalmente con Decisione della Commissione Europea del 12 febbraio 2015, l'amministrazione regionale ha delineato una strategia *fortemente orientata a sostenere il sistema imprenditoriale lombardo*.

La strategia delineata nell'Asse III del POR si focalizza, in conformità con le priorità di investimento del FESR<sup>2</sup> relative all'**Obiettivo Tematico 3 “Promuovere la competitività delle PMI, del settore agricolo (per il FEASR) e del settore e della pesca (per il FEAMP)” del Regolamento Generale 1303/2013**<sup>3</sup>, sulla promozione “*dell'imprenditorialità, in particolare facilitando lo sfruttamento economico di nuove idee e la creazione di nuove imprese; di nuovi modelli di attività per le PMI, in particolare con riferimento all'internazionalizzazione; di capacità avanzate per lo sviluppo di prodotti e servizi; della*

---

<sup>1</sup> “European Commission and EIB “*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives. Volume I*” version 1.0 March 2014”; “*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Strengthening research, technological development and innovation (Thematic objective 1). Volume II*” version 1.0 April 2014”; “*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3). Volume I*” version 1.0 April 2014”.

<sup>2</sup> Articolo 5 del Regolamento (UE) n. 1301/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 relativo al Fondo europeo di sviluppo regionale e a disposizioni specifiche concernenti l'obiettivo “Investimenti a favore della crescita e dell'occupazione” e che abroga il regolamento (CE) n. 1080/2006; nonché European Commission, “*Draft thematic guidance fiche for desk officers. COMPETITIVENESS OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES (SME). Version 2 - 13/03/2014*”.

<sup>3</sup> Articolo 9 del Regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca, e che abroga il Regolamento (CE) n. 1083/2006 del Consiglio.

*capacità delle PMI di impegnarsi nella crescita sui mercati regionali, nazionali e internazionali e nei processi di innovazione”.*

Tali priorità d'investimento si articolano in obiettivi specifici e quindi in azioni di intervento che costituiscono la modalità di perseguimento dell'obiettivo specifico individuato. Le azioni riguardano:

- *Interventi di supporto alla nascita di nuove imprese sia attraverso incentivi diretti, sia attraverso l'offerta di servizi, sia attraverso interventi di micro-finanza;*
- *Progetti di promozione dell'export destinati a imprese e loro forme aggregate individuate su base territoriale o settoriale;*
- *Creazione di occasioni di incontro tra imprenditori italiani e esteri finalizzati ad attrarre investimenti e a promuovere accordi commerciali ed altre iniziative di formazione e promozione rivolte a potenziali investitori esteri;*
- *Supporto allo sviluppo di prodotti e servizi complementari alla valorizzazione di identificati attrattori culturali e naturali del territorio, anche attraverso l'integrazione tra imprese delle filiere culturali, turistiche, creative e dello spettacolo, e delle filiere dei prodotti tradizionali e tipici;*
- *Sostegno a processi di aggregazione e integrazione tra imprese (reti di imprese) nella costruzione di un prodotto integrato nelle destinazioni turistiche (anche sperimentando modelli innovativi, quali, dynamic packaging, marketing networking, tourism information system, customer relationship management);*
- *Sostegno alla competitività delle imprese nelle destinazioni turistiche, attraverso interventi di qualificazione dell'offerta e innovazione di prodotto/servizio, strategica ed organizzativa;*
- *Aiuti per investimenti in macchinari, impianti e beni intangibili, e accompagnamento dei processi di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale;*
- *Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci;*
- *Promozione e accompagnamento per l'utilizzo della finanza obbligazionaria innovativa per le PMI;*
- *Contributo allo sviluppo del mercato dei fondi di capitale di rischio per lo start-up d'impresa nelle fasi pre-seed, seed e early stage.*

Con riferimento al framework di azioni sopra elencate, **Regione Lombardia intende attivare un set di strumenti finanziari da avviare progressivamente nel corso del periodo di programmazione**, le cui finalità sono riepilogate nella seguente figura e che in maniera generale sono riconducibili alla necessità di rispondere al fabbisogno di risorse finanziarie (accesso al credito) delle PMI lombarde, anche quando tale fabbisogno risulta focalizzato a sostenere investimenti per l'internazionalizzazione.

Figura 1 - Strumenti Finanziari previsti a valere sull'Asse prioritario III del POR FESR 2014-2020 di Regione Lombardia

Analisi previste	Strumento Finanziario	Asse e Azione del POR FESR Lombardia 2014-2020	Tematica
Credito e garanzia al credito	MISURA AL VIA	ASSE I (I.1.b.1.2)	Sostegno alla valorizzazione economica dell'innovazione
	LINEA INTERNAZIONALIZZAZIONE	ASSE III (III.3.c.1.1)	Investimenti in macchinari, impianti e beni intangibili Riorganizzazione e ristrutturazione aziendale
	LINEA CONTROGARANZIE	ASSE III (III.3.b.1.1)	Promozione dell'export
	LINEA MINIBOND	ASSE III (III.3.d.1.1)	Potenziamento del sistema delle garanzie per l'espansione del credito
		ASSE III (III.3.d.1.2)	Promozione e accompagnamento per l'utilizzo della finanza obbligatoria innovativa per le PMI (es: minibond)

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Considerato che la Linea Minibond verrà attivata in una seconda fase, il presente documento fornisce:

- un'analisi puntuale dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento (quantificazione dei *gap* di mercato) del settore del credito e dell'accesso al credito nella Regione Lombardia con riferimento ai quattro Strumenti Finanziari sopra richiamati e previsti da Regione Lombardia<sup>4</sup>;
- i successivi capitoli sono invece sviluppati con riferimento ai primi Strumenti Finanziari che la Regione intende attivare operativamente già nel 2015, ovvero la **Misura AL VIA**, **Linea Controgaranzie**, e la **Linea Internazionalizzazione** i cui obiettivi sono:
  - per quanto riguarda la Misura **“AL VIA”**, supportare nuovi investimenti materiali e immateriali da parte delle imprese al fine di rilanciare il sistema produttivo e facilitare la fase di uscita dalla crisi socio - economica che ha investito anche il territorio lombardo, tramite il finanziamento di investimenti produttivi inseriti in adeguati piani/programmi di investimento aziendali e che contengano una chiara e dettagliata analisi dello scenario di riferimento e una strategia volta a ripristinare le condizioni ottimali di produzione, a massimizzare l'efficienza e a pianificare azioni di crescita sui mercati nazionali ed internazionali. Tale Misura si propone, **in continuità con il Fondo Rotativo per l'Imprenditorialità – FRIM Linea 1 (Sviluppo aziendale), 4 (Crescita dimensionale), e 5 (Trasferimento della proprietà di impresa) attivato da Regione Lombardia dal 2007, ed in particolare rappresenta un'evoluzione della Linea 1 (Sviluppo aziendale) volto a sostenere i programmi di ammodernamento e ampliamento produttivo delle PMI lombarde al fine di rafforzare la loro capacità di innovarsi e di rendersi competitive a livello locale, nazionale e globale. Tale**

<sup>4</sup> Cfr. capitolo 1 (Analisi dei fallimenti di mercato, delle condizioni di investimento sub-ottimale e delle esigenze di investimento).

**Misura prevede inoltre specifico sostegno ai piani di sviluppo aziendale finalizzati al rilancio di aree produttive;**

- per quanto riguarda la “**Linea Controgaranzie**”, favorire l'accesso al credito da parte delle **PMI e dei liberi professionisti** (destinatari finali) tramite **la concessione di garanzie di secondo livello (controgaranzie) su portafogli di garanzie di primo livello rilasciate dai Confidi a favore dei destinatari finali;**
- per quanto riguarda la “**Linea Internazionalizzazione**”, favorire il **sostegno alla promozione dell'internazionalizzazione del tessuto imprenditoriale lombardo** tramite la realizzazione di **programmi integrati atti a sviluppare e/o consolidare la presenza e la capacità di azione delle MPMI nei mercati internazionali.**

Il documento include un'Appendice, contenente:

- un glossario, che fornisce le definizioni dei principali termini impiegati nel documento, in coerenza con la disciplina per la programmazione dei Fondi SIE per il periodo 2014-2020;
- i principali riferimenti normativi richiamati nel testo, a livello Unione Europea, nazionale e regionale;
- la bibliografia e sitografia, che riporta le fonti prese a riferimento per l'elaborazione del testo e dei dati alla base delle elaborazioni, sia con riguardo agli atti e documenti della Regione Lombardia sia con riguardo a fonti ulteriori, pubbliche e private, nazionali o a livello europeo.

## 1. ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO, DELLE CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI E DELLE ESIGENZE DI INVESTIMENTO

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. a), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: "un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da affrontare al fine di contribuire al raggiungimento di obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità e da sostenere mediante strumenti finanziari", o "gap analysis".

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period", elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea (la "Metodologia BEI"), il presente capitolo fornisce indicazioni relativamente all'analisi complessiva del mercato, dei fallimenti di mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento nel settore del credito e dell'accesso al credito nella Regione Lombardia. L'analisi svolta include:

- analisi di sistema e del contesto economico e sociale della Regione Lombardia;
- analisi della struttura del sistema produttivo lombardo con particolare attenzione all'esame delle imprese attive nella Regione e delle loro caratteristiche;
- analisi dell'offerta e della domanda di credito delle imprese, su base nazionale e regionale;
- analisi dei gap del sistema creditizio locale, ovvero dei fallimenti di mercato, delle condizioni di investimento subottimali e degli altri gap eventualmente identificati sulla base delle analisi svolte in precedenza;
- quantificazione dei gap rilevati nel corso dell'analisi.

*Nel presente capitolo viene offerta un'ampia disamina delle principali caratteristiche del mercato del credito lombardo rapportato ai valori registrati a livello nazionale ed europeo. Si anticipano sinteticamente di seguito i maggiori elementi di rilievo specificati in maniera esaustiva nel seguito del capitolo:*

- *Dall'analisi dell'andamento delle principali variabili macroeconomiche emerge, in particolar modo per quanto riguarda il periodo 2011-2013, un indebolimento e una contrazione del sistema produttivo e dell'export della Regione allineato al generale indebolimento registrato a livello nazionale. La combinazione di una debole dinamica del PIL e della contrazione del livello di investimento nei confronti delle imprese è stata alla base del generale rallentamento del ritmo di crescita registrato dalla Regione, i cui effetti non sono stati ancora compensati dai primi accenni di ripresa fatti registrare nel biennio 2014-15, anzi rischiano di perdurare a causa dei nuovi fattori di instabilità e incertezza che minano le aspettative degli agenti economici nel primo scorcio del 2016.*

- *Le imprese micro, piccole e medie (congiuntamente le "PMI"), che costituiscono circa il 90% del tessuto produttivo regionale, soffrono di una maggiore debolezza rispetto alle Grandi Imprese dovuta sia alla situazione di tensione finanziaria che alla minore patrimonializzazione, elementi che rendono problematico per tali imprese indebitarsi ulteriormente a condizioni sostenibili.*
- *Tale debolezza e il protrarsi di una situazione congiunturale di incertezza hanno un inevitabile riflesso sui livelli di investimento che, dopo il crollo registrato nel periodo più critico (- 4,7 % nel 2013 su base nazionale) e gli accenni di ripresa negli ultimi due anni (2014-2015), stentano ancora a confermare una vera e propria inversione di tendenza.*
- *La domanda di credito, risentendo dell'andamento congiunturale negativo di medio periodo e delle incerte prospettive di ripresa dell'economia nel lungo periodo, ha sperimentato una significativa contrazione ed è rimasta debole fino a buona parte del 2014, in particolare per quanto riguarda la componente destinata agli investimenti delle imprese. Solo dal 2015 è possibile rilevare una ripresa, sia della domanda complessiva che della quota parte finalizzata a finanziare gli investimenti, ma con un contributo ancora molto limitato della componente proveniente dalle imprese di dimensioni minori.*
- *Anche sul fronte dell'offerta di credito, principalmente per motivi endogeni al sistema bancario quali, a livello esemplificativo, l'esplosione delle sofferenze e la scarsità dei fattori di produzione, si è registrata, negli anni più critici della crisi, una costante, significativa contrazione, con effetti amplificati sulle microimprese. Oggi, anche in virtù delle politiche monetarie espansive messe in atto dalla BCE, l'offerta di credito è tornata ad espandersi, sebbene prevalentemente a beneficio dei prenditori di standing più elevato e delle aziende di maggiori dimensioni, mantenendo un'elevata selettività nei confronti delle imprese più piccole e rischiose.*
- *I canali alternativi al credito bancario non consentono ancora in termini dimensionali di assorbire completamente la riduzione dello stesso.*
- *Tale contesto si riverbera nell'evidenza della riduzione del credito alle PMI che viene definita "credit financing gap" imputabile (i) alla revisione dei parametri istruttori in ottica prudenziale da parte delle banche a parità di condizioni soggettive delle imprese richiedenti e (ii) all'assenza di marginalità per carenza della ristrutturazione organizzativa del canale distributivo (cfr. paragrafo 1.4 "Analisi e quantificazione del Gap del sistema creditizio locale") e nel peggioramento di alcune condizioni di accesso al mercato del credito, tra cui si evidenziano l'incremento dei costi di accesso e la riduzione prospettiva del flusso di garanzia, oltre che il già citato mancato sviluppo dei canali di finanziamento extra bancari.*

*Questi elementi contribuiscono quindi al quadro complessivo dei gap per le PMI rispetto all'accesso al credito (cfr. paragrafo 1.4) che è alla base della strategia sugli Strumenti Finanziari previsti per promuovere lo sviluppo imprenditoriale delle PMI.*

## 1.1. Analisi di sistema e del contesto economico e sociale

In coerenza con il Volume III “*Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3)*” della Metodologia BEI (il “Volume III della Metodologia BEI”), il primo step metodologico della gap analysis è un’analisi di sistema, ovvero dell’ambiente e del contesto nel quale operano le imprese della Regione, sia tramite un esame delle principali variabili economiche, sia tramite l’analisi del contesto microeconomico e sociale, cui è dedicato il presente paragrafo.

Le principali evidenze che emergono dai dati esaminati sono riepilogate in appositi box introduttivi, al fine di anticipare una sintesi di immediata lettura delle analisi che vengono successivamente sviluppate in ciascun sotto-paragrafo.

### **Principali evidenze:**

- *Il PIL della Regione si è contratto nel periodo 2011-2013, mantenendo essenzialmente la stessa incidenza sul PIL nazionale, anch’esso in contrazione. La dinamica del PIL regionale, tornata positiva nel 2014 e accentuatasi nel 2015, mostra nuovamente, a inizio 2016, segnali di debolezza prospettica.*
- *L’export della Regione Lombardia è cresciuto a tassi decrescenti dal 2010 e ha smesso di aumentare nel 2013; il livello delle esportazioni si è attestato per il 2013, sia a livello nazionale che a livello regionale, su valori sostanzialmente stabili rispetto a quelli dell’anno precedente. Il 2014 ha fatto registrare una lieve ripresa, rafforzatasi nel 2015.*
- *I consumi delle famiglie hanno registrato una variazione decrescente tra le annualità 2012 e 2013. Solo nel corso del 2015 il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro ha influito positivamente sulle aspettative delle famiglie, determinandone una ripresa dei consumi.*
- *In sintesi, la dinamica produttiva appare ancora debole e necessita di investimenti, sia per rinnovare un parco asset impoverito – soprattutto per le PMI - da anni di mancato rinnovamento e adeguamento tecnologico, sia per alimentare la ripresa e sostenere l’export e l’occupazione. Gli investimenti addizionali necessitano di essere attivati dal sistema produttivo e finanziati dal sistema bancario, data la cronica debolezza patrimoniale soprattutto del sistema delle PMI, che però hanno aspettative ancora incerte sulla ripresa e conseguentemente sulle proprie scelte di investimento.*
- *I tassi di disoccupazione sono peggiorati significativamente tra le annualità 2007 e 2014 (+60%), in particolar modo per la componente maschile e giovanile. Sebbene il 2015 abbia fatto registrare i primi miglioramenti sul mercato del lavoro, il sistema produttivo avrà difficoltà ad assorbire la forza lavoro disponibile in caso di perdurante crescita limitata, soprattutto con riguardo ai giovani.*

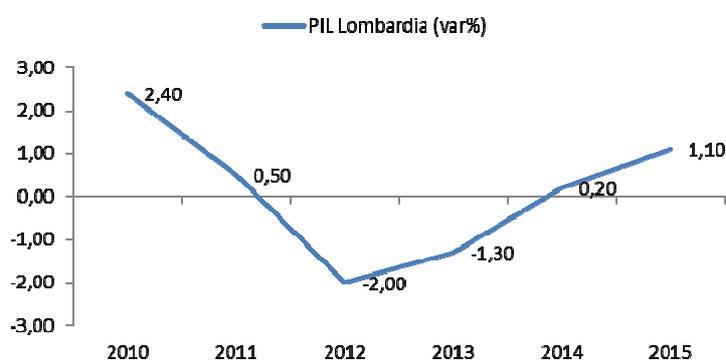
### **1.1.1 Prodotto Interno Lordo**

Il Prodotto Interno Lordo (PIL) della Regione Lombardia ha registrato un rallentamento tra 2011 e 2013, facendo registrare tassi di crescita negativi, per poi accennare una contenuta ripresa nel 2014 e nel 2015, seguendo una dinamica non dissimile dall’andamento del PIL a

livello nazionale. Le indicazioni ad oggi disponibili sul primo trimestre del 2016 mostrano però segnali di rallentamento sia nell'industria, sia nei servizi alle imprese, ed i rischi di ridimensionamento delle aspettative di crescita potrebbero avere ripercussioni negative sulle scelte di investimento delle aziende, innescando così un circolo vizioso nella dinamica del PIL.

L'incidenza del PIL della Regione Lombardia sul PIL nazionale si è attestata nel periodo 2008 – 2015 su valori tendenzialmente stabili (di poco superiori al 20%) data la parallela sostanziale stagnazione registrata in tale periodo sia dal PIL regionale che da quello nazionale. Secondo dati Eurostat, la Regione Lombardia è al quinto posto per maggiore valore nominale del PIL tra le Regioni dell'UE.

**Grafico 1- PIL Lombardia (2010-2015) - Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente**



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

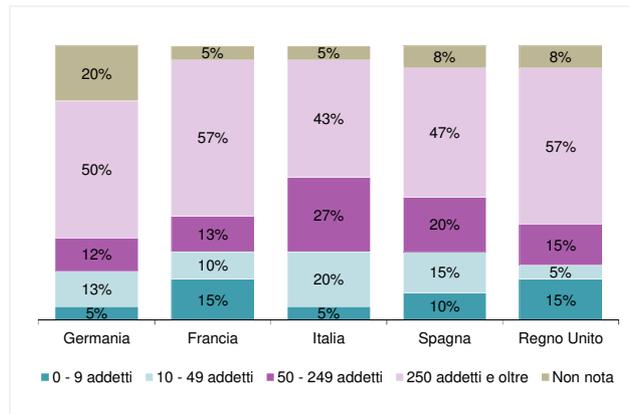
Con riguardo alla domanda interna, anche in Lombardia la crisi economica ha avuto un forte impatto sulla domanda per consumi finali, soprattutto delle famiglie, che tra 2012 e 2013 si è ridotta di circa l'1,5% su base nazionale, facendo registrare una maggiore riduzione a livello regionale (-1,6%). Nel 2015, al miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro è corrisposta una migliore percezione delle famiglie lombarde circa la propria situazione economica, in misura sensibilmente più ampia di quanto sia accaduto a livello nazionale.

Il reddito disponibile a prezzi costanti delle famiglie lombarde è aumentato dello 0,2% rispetto al 2013, attestandosi a 21.200 euro pro capite (a fronte di circa 17.500 euro a livello nazionale), invertendo la tendenza degli ultimi anni e trainando una leggera ripresa dei consumi.

### 1.1.2 Il commercio estero

Analizzando la quota di esportazioni per classe dimensionale di impresa e la variazione di tale quota con riferimento alle imprese residenti nei principali Paesi europei, si rileva come in Italia un ruolo preponderante sia esercitato da PMI (52% delle esportazioni), mentre le grandi imprese incidano per il 43% del valore dell'*export* nazionale, coerentemente con le caratteristiche strutturali dell'apparato produttivo nazionale. Negli altri Paesi europei analizzati si rileva d'altro canto una maggiore quota di *export* afferente alle grandi imprese (50% in Germania, 57% in Francia e nel Regno Unito, 47% in Spagna) e dunque una minore incidenza di quello riconducibile alle PMI.

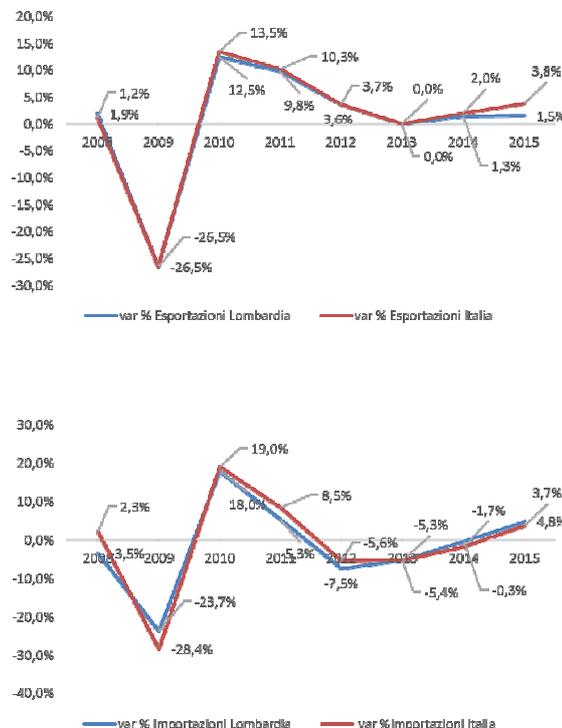
**Grafico 2 – Esportazioni delle imprese dei principali Paesi europei per classe di addetti (composizioni percentuali del valore delle esportazioni)**



Fonte: elaborazioni su dati Istat (Rapporto Annuale 2014) ed Eurostat

In relazione agli scambi con l'estero, in termini di esportazione di prodotti, la Regione Lombardia ha registrato, con *trend* simile a quello nazionale, una marcata riduzione tra 2008 e 2009 (circa 27 punti percentuali), un significativo aumento nel 2010 e nel 2011 e una crescita più modesta nelle successive annualità, fino alla sostanziale battuta d'arresto del 2013. Segnali di ripresa, sebbene ancora contenuti, si sono registrati a partire dal 2014 e sono stati confermati dalla tendenza osservata nel 2015.

**Grafico 3 - Trend degli scambi con l'estero, Lombardia e Italia (2008-2015) - Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Per quanto concerne invece le importazioni delle merci dall'estero, la Regione Lombardia, in accordo con quanto rilevato a livello italiano, ha registrato una marcata riduzione tra il 2008 e il 2009 (circa 23 punti percentuali), un andamento crescente nelle successive annualità 2010-2011 e una diminuzione nel successivo biennio 2012-2013, attenuatasi nel 2014, fino alla ripresa di una dinamica positiva nel 2015.

**Tabella 1 - Commercio estero per settore in Lombardia (2015)**

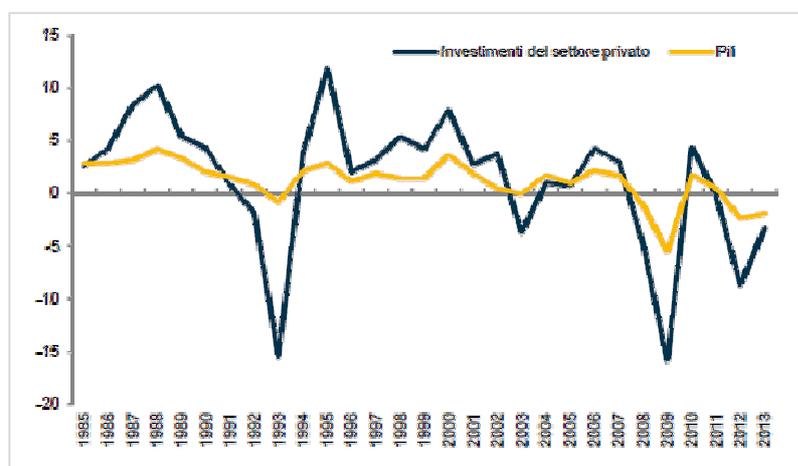
Commercio estero per settore (2015)					
€/mln					
	Quota di esportazioni sul totale	Variazione % sul periodo corrispondente	Quota di importazioni sul totale	Variazione % sul periodo corrispondente	
Prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca	0,4%	3,8%	2,1%	9,9%	
Prod. dell'estr. di minerali da cave e miniere	0,2%	-0,8%	2,6%	-23,3%	
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	4,7%	0,3%	6,5%	1,3%	
Prodotti tessili e dell'abbigliamento	8,1%	0,6%	5,6%	6,4%	
Pelli, accessori e calzature	2,6%	3,6%	1,9%	8,6%	
Legno e prodotti in legno; carta e stampa	1,8%	2,1%	2,0%	0,7%	
Coke e prodotti petroliferi raffinati	0,3%	-35,8%	0,8%	-24,0%	
Sostanze e prodotti chimici	10,5%	6,1%	14,0%	4,3%	
Articoli farm., chimico-medicinali e botanici	4,0%	-3,1%	7,3%	-1,3%	
Gomma, materie plast., minerali non metall	5,8%	4,7%	3,8%	5,6%	
Metalli di base e prodotti in metallo	15,8%	-5,9%	11,8%	6,4%	
Computer, apparecchi elettronici e ottici	5,4%	9,1%	14,0%	7,1%	
Apparecchi elettrici	6,5%	5,2%	5,8%	9,9%	
Macchinari e apparecchi n.c.a.	20,6%	0,9%	8,8%	8,1%	
Mezzi di trasporto	7,7%	12,1%	6,6%	17,4%	
Prodotti delle altre attività manifatturiere	4,4%	4,6%	4,3%	9,3%	
Energia, trattamento dei rifiuti e risanamento	0,5%	-0,1%	1,4%	-9,0%	
Prodotti delle altre attività	0,9%	-20,7%	0,6%	0,7%	

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

### 1.1.3 La dinamica degli investimenti

Focalizzandosi sul *trend* degli investimenti, è possibile rilevare come l'elevato livello di incertezza, acuitosi negli anni più critici della crisi finanziaria, abbia causato un'amplificazione della caduta della spesa per investimenti, con impatto differenziato in base alle singole componenti dei beni capitali.

**Grafico 4 – PIL e investimenti del settore privato in Italia (1985 – 2013) - (variazioni percentuali)**



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Analizzando l'evoluzione della dinamica degli investimenti effettuati su base nazionale e della dinamica del PIL, si rileva come la dinamica degli investimenti del settore privato mostri sia un'amplificazione degli effetti negativi nei picchi congiunturali che una propensione alla ripresa più lenta, anche in funzione dei livelli negativi più "profondi" raggiunti. Infatti la variazione del *trend* degli investimenti recepisce in maniera meno che proporzionale le variazioni registrabili a livello di congiuntura economica (PIL e ripresa dei consumi) a causa di un "ritardo" strutturale causato dal lasso di tempo necessario alle imprese per adeguare la spesa in investimenti alla ripresa e/o contrazione del sistema economico, facendo sì che il rinnovato clima di fiducia e/o sfiducia si ripercuota sulle loro politiche di *budget* di medio periodo e dunque sul finanziamento e la successiva attivazione di nuovi investimenti. Nella fase recessiva 2011 – 2013, infatti, a fronte di un calo del PIL (in termini di variazione percentuale) del 2,4% nel 2012 e dell'1,9% nel 2013, il calo degli investimenti ha fatto registrare una contrazione ancora maggiore nell'ordine rispettivamente del 8,7% e del 3,3%.

Il picco di contrazione degli investimenti del 2012 è stato in particolare causato da una forte flessione degli investimenti in macchine e attrezzature (-11%) mentre meno marcata è stata la contrazione degli investimenti in fabbricati non residenziali (-4,9%) e dell'ICT (-4,7%). In merito a quest'ultima componente, effettuando un'analisi di *benchmark* rispetto ai maggiori Paesi europei (Francia, Regno Unito e Spagna), si rileva come gli investimenti in ICT abbiano registrato un calo tra 2000 e 2012 pari al 2% in Italia e in Francia, mentre vi è stato sia in Spagna che nel Regno Unito un aumento degli investimenti di settore, pari rispettivamente al 5% e al 2,5%.

Sempre su base nazionale, si evidenzia come vi sia stato un progressivo calo del tasso di investimento (definibile come rapporto tra investimenti fissi lordi delle società non finanziarie e valore aggiunto lordo del settore ai prezzi base) dal 20,5% del 2011 al 19,5% del 2013.

Anche a livello regionale, la crisi economica ha avuto un forte impatto sugli investimenti nel territorio, che sono diminuiti da 69,7 a 65,9 euro miliardi tra il 2011 e il 2012. La riduzione degli investimenti è più marcata nei settori dell'agricoltura (-8%) e dell'industria (-7%)<sup>5</sup>, rispetto ai servizi (-5%).

Ciò ha comportato un impoverimento del capitale tangibile a disposizione del sistema produttivo regionale, che un'indagine campionaria di UCIMU quantifica in una diminuzione del 7,1% del numero di macchine installate tra il 2005 e il 2014 (11% la diminuzione a livello nazionale). Nello stesso arco di tempo, il mancato rinnovamento del parco macchine ha fatto sì che la l'età media dello stesso aumentasse di circa due anni e, nel 2014, oltre il 25% dei macchinari utensili aveva un'età superiore ai 20 anni. Questa dinamica di obsolescenza nella dotazione tecnologica delle aziende lombarde ha avuto caratteri diversi in funzione della classe dimensionale di impresa: la quota di macchine installate in aziende con meno di 50 dipendenti è scesa infatti del 5%, a fronte di un incremento tra le aziende di dimensioni maggiori.

---

<sup>5</sup> Secondo elaborazioni su dati ISTAT, nel periodo 2000-2011, l'andamento degli investimenti, nel settore agroindustriale, ovvero delle imprese di trasformazione di prodotti agricoli, ha conosciuto, nel periodo analizzato, un tasso di crescita annuo complessivo del 4,5%.

**Tabella 2 – Investimenti fissi lordi in Lombardia per attività economica (2011 – 2012) (€/mld)**

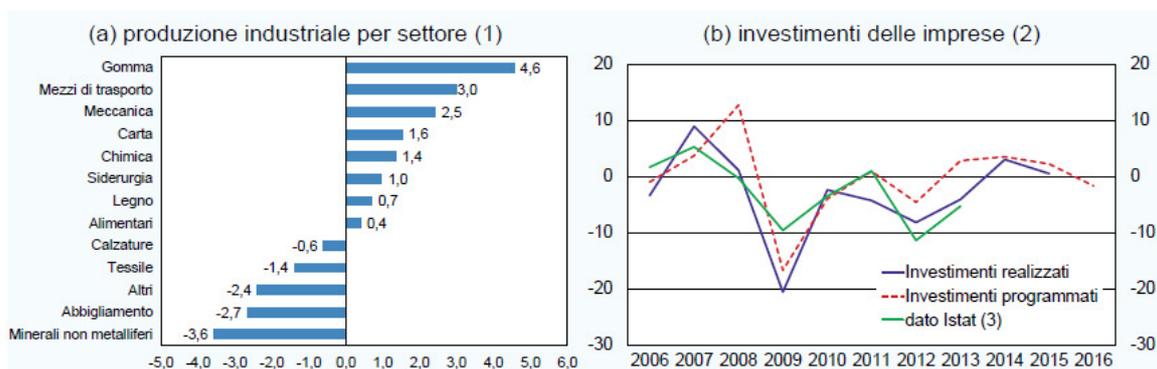
Investimenti fissi lordi			
€/mld	2011	2012	Var. %
Agricoltura, silvicoltura e pesca	2,0	1,9	-8%
Industria	21,4	19,9	-7%
di cui manifatturiera	16,4	15,3	-7%
di cui costruzioni	2,0	1,8	-9%
Servizi	46,3	44,1	-5%
di cui commercio e riparazioni	4,4	4,1	-7%
di cui trasporti e magazzinaggio	5,6	5,4	-4%
di cui alloggio e ristorazione	1,4	1,3	-6%
<b>Totale</b>	<b>69,7</b>	<b>65,9</b>	<b>-5%</b>

Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Sempre con riferimento all'ambito regionale, nel 2015, a livello settoriale l'attività produttiva è stata più sostenuta nei comparti della gomma, dei mezzi di trasporto e della meccanica. Le diminuzioni più significative hanno invece interessato i settori dei minerali non metalliferi, dell'abbigliamento e del tessile.

Stando alle più recenti analisi di Banca d'Italia, la dinamica degli investimenti delle imprese lombarde, che aveva mostrato una ripresa nel 2014, facendo registrare una crescita del 3%, si è stabilizzata nel 2015, registrando un incremento contenuto dello 0,5% a prezzi costanti. La debolezza della domanda proveniente dai mercati esteri si starebbe ripercuotendo negativamente sui piani di investimento per il 2016, con aspettative particolarmente sfavorevoli tra le imprese con una maggiore quota di fatturato esportato.

**Grafico 5 – Produzione industriale per settore e investimenti delle imprese (2006 – 2016) - (variazioni percentuali)**



Fonte: figura (a): elaborazioni su dati Unioncamere Lombardia, Confindustria Lombardia, Regione Lombardia (UCR); figura (b): Indagine della Banca d'Italia sulle imprese industriali, Istat.

(1) Variazioni percentuali del livello della produzione (quantità) nel 2015; dati non destagionalizzati. – (2) Tassi di variazione degli investimenti a prezzi costanti. Investimenti realizzati secondo l'indagine della Banca d'Italia e investimenti programmati per lo stesso anno e rilevati nella medesima indagine dell'anno precedente. – (3) Dati di contabilità regionale Istat (SEC2010) riferiti agli investimenti fissi lordi. Elaborazioni a prezzi concatenati, anno di riferimento 2010.

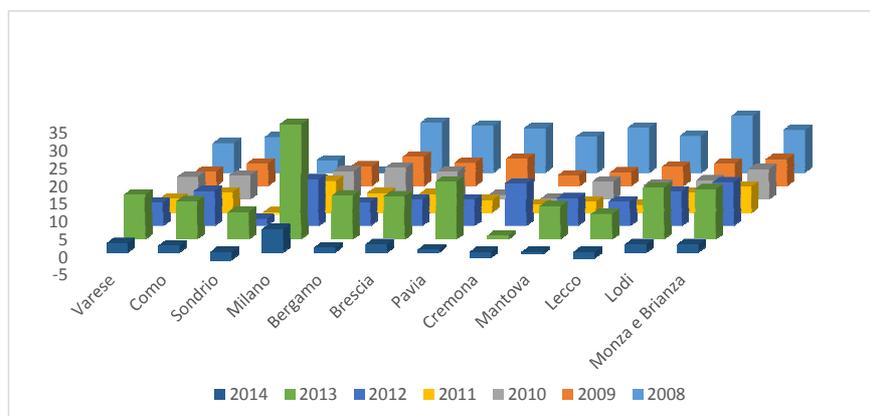
Fonte: Banca d'Italia

### 1.1.4 La dinamica demografica

La Regione Lombardia presenta una densità di popolazione di circa 419 abitanti per km<sup>2</sup>. La popolazione è cresciuta di circa il 22% tra il 2008 e il 2013, mentre la crescita è stata molto più contenuta nel 2014. Si rileva tuttavia come il tasso di crescita della popolazione abbia registrato, mediamente, per quasi tutte le Province della Lombardia, da un lato una marcata riduzione tra 2008 e 2009 e dall'altro un considerevole aumento nel biennio 2012-2013, seguito da un rallentamento nel 2014; i maggiori tassi di crescita della popolazione si riscontrano nella Provincia di Milano.

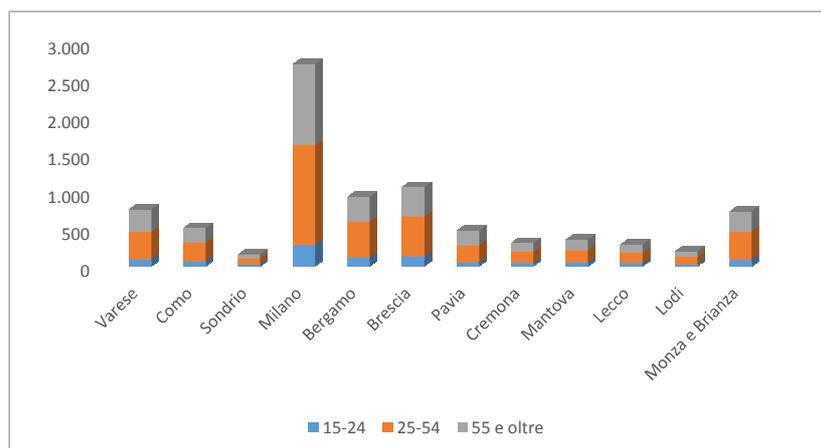
Per quanto concerne la distribuzione della popolazione per età sul territorio, nel 2014 si è registrata, per tutte le Province lombarde, una quota simile, in termini proporzionali, di abitanti appartenenti alla classe di età 15-24 anni (circa il 10% della popolazione totale) e di abitanti appartenenti alla classe di età 55 e oltre (circa il 39% della popolazione totale).

**Grafico 6 – Tasso di crescita della popolazione lombarda (2008-2014)**



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

**Grafico 7 – Distribuzione per età della popolazione lombarda (migliaia, in media) (2014)**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

### 1.1.5 Il mercato del lavoro

La crisi economica ha comportato ripercussioni sul mercato del lavoro, come dimostrato dalla variazione del tasso di occupazione registrata nel periodo 2007 – 2013 in Lombardia.

Tale valore si è infatti attestato nel 2014 a circa il 65%, facendo registrare una diminuzione, nell'ordine di circa il -3% rispetto al 2007. Analizzando l'andamento delle singole componenti del tasso di occupazione, in termini di genere, nel periodo oggetto di analisi, è possibile rilevare come tra le annualità 2007 e 2014 sia stato possibile registrare un andamento decrescente del tasso di occupazione maschile (circa il 72% nel 2014, con una diminuzione di circa 5 punti percentuali rispetto al 2007), a fronte di un aumento, seppur lieve (circa un punto percentuale) del tasso di occupazione femminile (circa il 57% nel 2014). I tassi di occupazione registrati a livello regionale sono stabilmente superiori alla media nazionale, che, nel 2014, si attesta a circa il 56% in totale, 65% per gli uomini e 47% per le donne; tuttavia il *trend* di decrescita, evidente anche a livello regionale, è un chiaro elemento strutturale che dimostra come la crisi finanziaria si ripercuota anche sul sistema produttivo. Come noto, uno degli obiettivi della Strategia Europa2020 dell'UE è l'innalzamento del tasso di occupazione al 75% (calcolato considerando per la fascia di età compresa tra i 20 e i 64 anni).

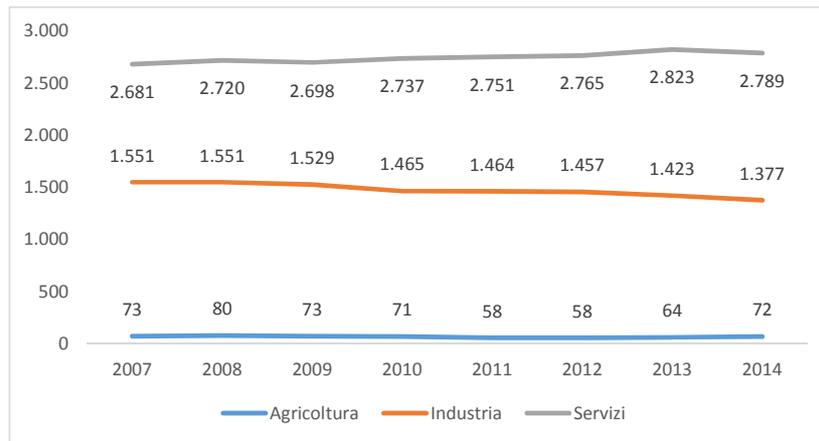
**Grafico 8 – Tasso di occupazione totale, maschile e femminile in Lombardia (15 – 64; 2007-2014)**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Per quanto concerne l'occupazione, analizzando la distribuzione degli occupati della Lombardia nei settori agricoltura, industria e servizi, si rileva come, tra il 2007 e il 2014, vi sia stata una sostanziale riduzione del tasso di occupazione nell'ambito agricolo e industriale e, in controtendenza, un aumento, seppur lieve, dell'impiego nel settore dei servizi. Nel dettaglio si registra nel periodo summenzionato una variazione decrescente del tasso di occupazione di circa il 2% nel settore agricoltura, una riduzione dell'11% nell'ambito industriale e, di contro, un aumento del 4% nel settore dei servizi.

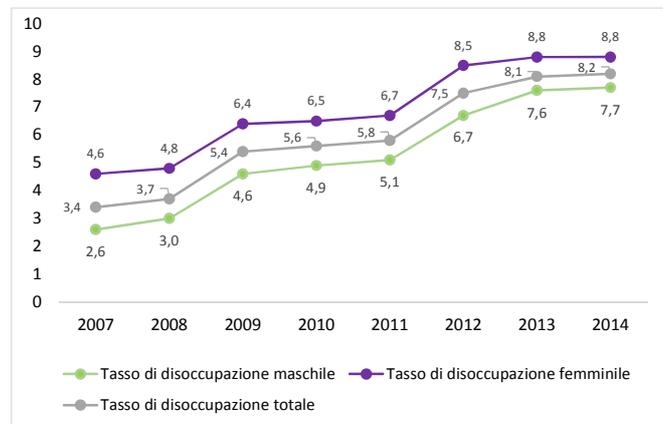
**Grafico 9 – Occupati per settore in Lombardia (migliaia, 2007-2014)**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Per quanto riguarda il tasso di disoccupazione totale (8,2% nel 2014 a livello regionale), durante tutto il periodo 2007-2014 si è registrato un forte aumento dello stesso (+59%). Analizzando le singole componenti della disoccupazione totale in termini di genere, risulta particolarmente accentuata la crescita complessiva della disoccupazione maschile (+66%), che si attesta nel 2014 al 7,7%. Parallelamente la disoccupazione femminile è cresciuta del 48%, attestandosi nel 2014 all'8,8%.

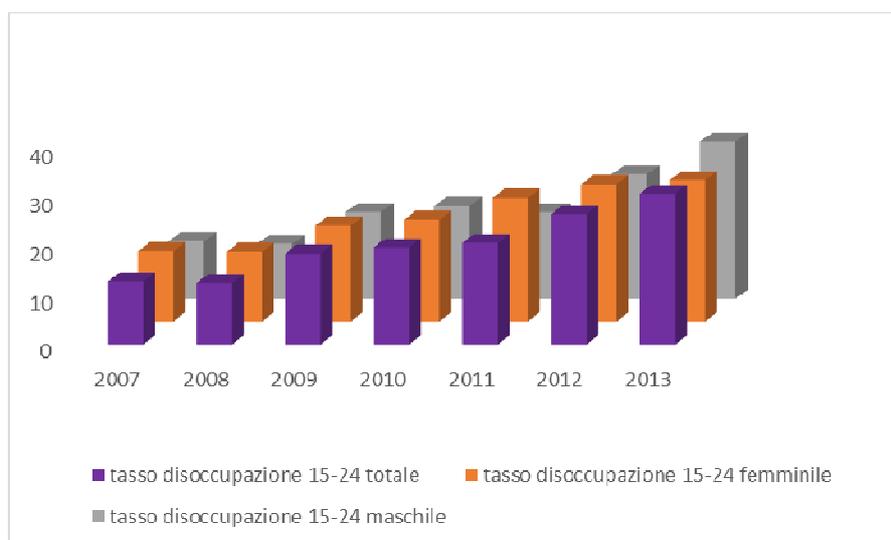
**Grafico 10 – Tasso di disoccupazione totale, maschile e femminile in Lombardia (2007-2014)**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

I tassi di disoccupazione sono molto più alti per la componente giovanile, nella classe di età 15-24 anni, pari a circa il 30% nel 2013 con un incremento di circa il 58% rispetto al 2007.

Grafico 11 – Tasso di disoccupazione giovanile in Lombardia (età 15-24) (2007-2013)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Le ore autorizzate di Cassa Integrazione Guadagni (CIG) sono lievemente aumentate su base regionale, dello 0,8%, nel 2014, rispetto allo stesso periodo del 2013, in particolare si rileva come la componente ordinaria sia diminuita a fronte di una forte crescita degli interventi straordinari e in deroga, che evidenziano il protrarsi di alcune situazioni di criticità.

Tale situazione creatasi sul mercato del lavoro, risultato di ormai diversi anni di crisi, necessiterà di un periodo significativamente esteso di crescita perché il sistema produttivo possa riassorbire la forza lavoro attualmente inoccupata. In tal senso, i miglioramenti rilevati nel biennio 2014-2015 in termini di ripresa economica, già riflessi nel 2015 in una moderata inversione di tendenza nel mercato del lavoro, rappresentano solo una prima e parziale attenuazione del problema occupazionale, pur costituendo un possibile importante segnale, qualora il nuovo trend risultasse confermato e rafforzato nel prossimo futuro.

Il 2015, infatti, ha visto gli occupati crescere in Lombardia dello 0,4%, soprattutto grazie all'incremento registrato nel comparto dei servizi e con una netta preponderanza della componente rappresentata dai lavoratori dipendenti a tempo indeterminato, verosimilmente anche in conseguenza dei provvedimenti adottati dal governo in tema di occupazione e contratti di lavoro.

Il tasso di occupazione in Lombardia è salito nel 2015 al 65,1% (+0,2% rispetto al 2014), mentre il tasso di disoccupazione è sceso di 0,3 punti percentuali al 7,9%.

Anche le ore di CIG sono diminuite, con un decremento nel 2015 del 39,4% rispetto all'anno precedente, prima significativa decrescita dall'inizio della crisi: ulteriore segnale, insieme ai precedenti citati, di una prima, seppur ancora timida, ripresa nel mercato del lavoro.

È importante sottolineare come sul contesto economico nel quale operano le imprese lombarde incida anche il quadro normativo e regolamentare nazionale e regionale per le imprese stesse. Rilevano al riguardo l'Allegato sulle Condizionalità *ex ante* dell'Accordo di Partenariato italiano e le relative informazioni sulla Condizionalità 3.1 PMI - Realizzazione di azioni specifiche per sostenere la promozione dell'imprenditorialità tenendo conto dello *Small Business Act* (SBA).

Come noto, infatti, al fine di garantire l'attuazione in Italia della Comunicazione della Commissione europea COM(2008)394 "Una corsia preferenziale per la piccola impresa - Alla

ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (uno "Small Business Act" per l'Europa)" e relativa Comunicazione di riesame COM(2011)78<sup>6</sup>, l'Italia ha adottato la Legge n. 180/2011, "Norme per la tutela della libertà d'impresa. Statuto delle imprese"<sup>7</sup>, la quale, tra l'altro, prevede interventi normativi e di supporto per favorire la competitività e la produttività delle micro, piccole e medie imprese. Le iniziative adottate sono riassunte annualmente in un Rapporto dedicato del Ministero dello Sviluppo Economico<sup>8</sup>.

La Legge n. 180/2011 ha inoltre istituito il Garante per le micro, piccole e medie imprese, con il compito di monitorare l'attuazione nell'ordinamento italiano dello *Small Business Act*, nonché, tra l'altro, di elaborare proposte finalizzate allo sviluppo di tali imprese. Come segnalato dal Garante nella relativa Relazione annuale, infatti, in Italia le imprese micro, piccole e medie "rappresentano un vero caposaldo per l'economia del Paese. Secondo gli ultimi dati dell'ISTAT (2010) su oltre 4,4 milioni di imprese extra-agricole, il 99,9% è costituito da Micro PMI e di queste la quasi totalità (95%) rientra nella dimensione di micro impresa. Nelle Micro PMI italiane trova impiego l'81% dell'occupazione totale e si produce il 71,3% del valore aggiunto"<sup>9</sup>.

In merito, la Regione Lombardia ha adottato la Legge Regionale n. 11/2014, volta a promuovere la crescita competitiva e la capacità di innovazione del sistema produttivo e l'attrattività del contesto territoriale e sociale della Lombardia, tra l'altro attraverso interventi di facilitazione dell'accesso al credito da parte delle imprese lombarde. Tale Legge ha inoltre istituito il Garante regionale per le micro, piccole e medie imprese, con funzioni di:

- vigilanza sulla semplificazione;
- monitoraggio sull'attuazione dello *Small Business Act* sul territorio lombardo;
- elaborazione di proposte volte a favorire lo sviluppo del sistema delle micro, piccole e medie imprese, rafforzandone il ruolo nel tessuto produttivo lombardo anche in raccordo con il Garante nazionale;
- valorizzazione e promozione sul territorio lombardo delle migliori pratiche per le micro, piccole e medie imprese, anche attraverso linee guida e la sottoscrizione di convenzioni con gli enti pubblici anche appartenenti al sistema regionale.

---

<sup>6</sup> Comunicazione della Commissione europea COM(2008)394 "Una corsia preferenziale per la piccola impresa - Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (uno "Small Business Act" per l'Europa)" e Comunicazione della Commissione europea COM(2011)78 "Riesame dello "Small Business Act" per l'Europa".

<sup>7</sup> Legge 11 novembre 2011, n. 180, "Norme per la tutela della libertà d'impresa. Statuto delle imprese".

<sup>8</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, Rapporto 2014: "Small Business Act, Le iniziative a sostegno delle micro, piccole e medie imprese adottate in Italia nel 2013".

<sup>9</sup> Garante per le micro, piccole e medie imprese, Relazione al Presidente del Consiglio, Articolo 17, comma 1, legge 11-11-2011 n. 180, Febbraio 2014.

## 1.2 Analisi della struttura del sistema produttivo lombardo

L'analisi della struttura del sistema produttivo costituisce un ulteriore *step* metodologico della Metodologia BEI ed è volta a esaminare le tipologie di imprese attive nella Regione e le loro caratteristiche. Anche in questo caso, le principali evidenze che emergono dai dati esaminati sono riepilogate in *box* introduttivi, al fine di anticipare una sintesi immediata delle analisi successivamente sviluppate.

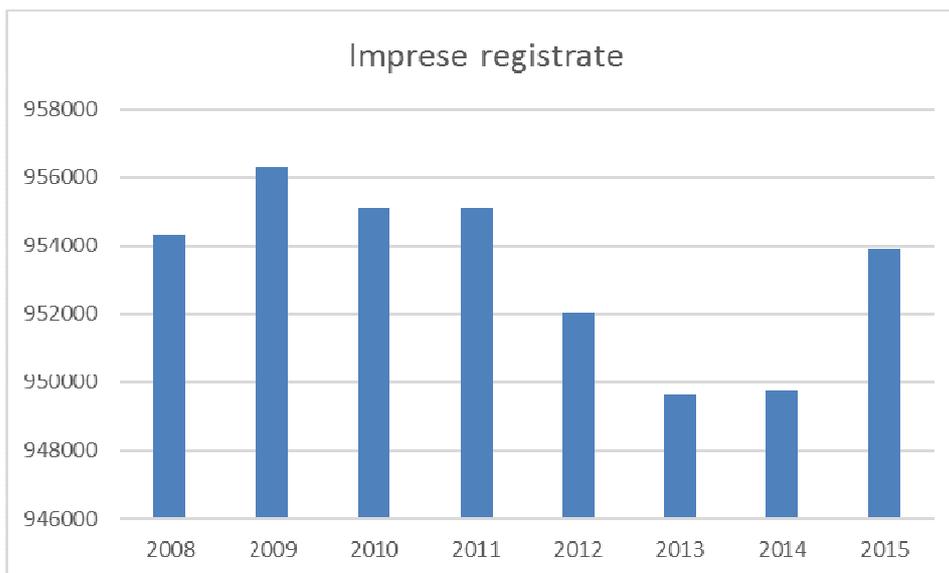
### **Principali evidenze:**

- *Il tasso di natalità netto delle imprese è in decremento ma ancora positivo.*
- *Si registra una forte polarizzazione sull'area metropolitana di Milano, coerente comunque con le macro tendenze europee e mondiali.*
- *Le microimprese e le PMI sono largamente preponderanti; la dimensione media "cresce" avvicinandosi all'area metropolitana.*
- *I livelli di produzione non sono ancora tornati ai livelli pre-crisi (i.e. 2007)*
- *I livelli produttivi e la redditività presentano una correlazione inversa con la dimensione di impresa, evidenziando una maggiore elasticità dei risultati della crisi al contrarsi della dimensione aziendale, confermata anche dall'incremento delle PMI in procedura concorsuale.*
- *La struttura finanziaria delle PMI è ormai in tensione anche a livello di sistema, dopo una lunga fase di contrazione del credito bancario e una situazione attuale che, pur vedendo una generale ripresa dell'offerta di credito, mostra il perdurare di una forte selettività da parte delle banche nei confronti delle imprese più rischiose e di minori dimensioni.*
- *L'incidenza della patrimonializzazione decresce al decrescere della classe dimensionale di analisi.*
- *La minore patrimonializzazione delle PMI espone le stesse a un'amplificazione degli effetti finanziari della crisi in un contesto di redditività ancora debole, e quindi alla riduzione dell'auto-finanziamento e al mancato incremento sia dei mezzi propri che della possibilità di accedere al capitale di debito. Le limitate aspettative di ripresa e la scarsità di risorse patrimoniali (erose) e creditizie hanno un impatto diretto sulla contrazione degli investimenti.*
- *In sintesi, si evidenzia una minore capacità di reazione da parte delle piccole imprese alla crisi produttiva e finanziaria, che si riverbera sulla loro capacità di "stare sul mercato" nel lungo periodo e si riflette anche negativamente sul rapporto con il ceto bancario.*

### 1.2.1 Il sistema produttivo

Il numero complessivo di imprese registrate nella Regione Lombardia al 31/12/2015 ammonta a 953.890, rappresentando circa il 16 % del totale delle imprese registrate nel territorio nazionale; tale valore, pur avendo registrato un andamento fluttuante nell'arco temporale 2008-2015, risulta sostanzialmente non avere beneficiato di crescita rispetto allo *stock* esistente alla fine del 2008.

**Grafico 12 – Numero di imprese registrate al 31/12 dell'anno in Lombardia (2008-2015)**



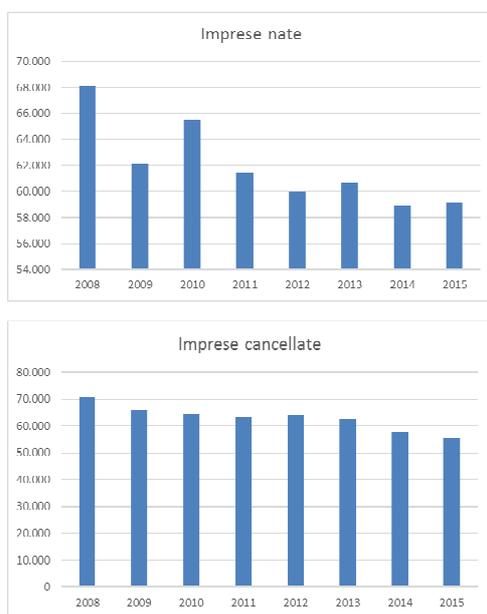
Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Per quanto concerne invece il numero delle imprese nate in Lombardia, che rappresentano il 16% del totale delle imprese nate in Italia, si rileva un andamento fluttuante di tale dato rispetto all'arco temporale esaminato e si registra un *trend* negativo nel periodo 2008 - 2015. Analogο andamento decrescente per il numero delle imprese cancellate tra 2008 e 2015.

*Imprese nate e imprese cancellate in Lombardia (2008-2015)*

**Grafico 13 – Numero imprese nate**

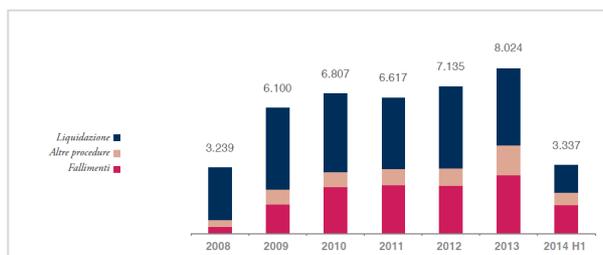
**Grafico 14 – Numero imprese cancellate**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Relativamente alle imprese cessate, si registra a livello nazionale un *trend* crescente di PMI oggetto di procedure concorsuali e la crescita delle PMI fallite è fortemente aumentata tra il 2008 e il 2013.

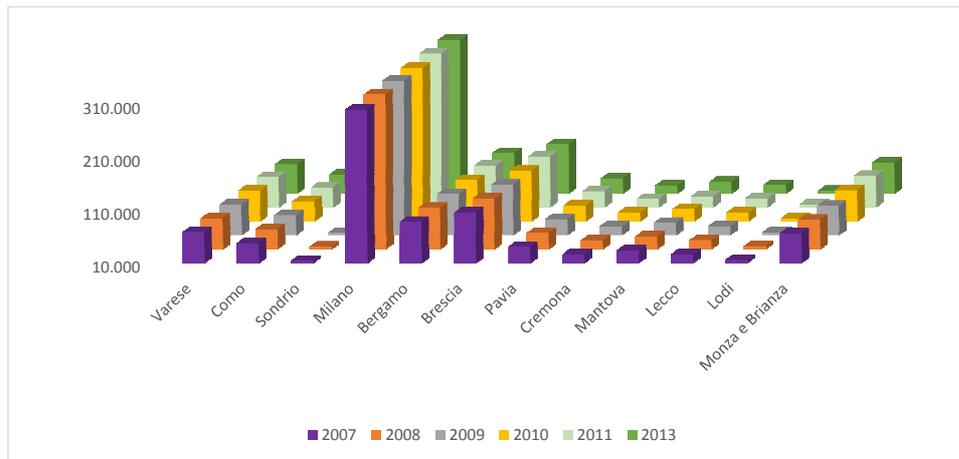
**Grafico 15 – Numero di PMI in procedura concorsuale o in liquidazione in Italia**



Fonte: elaborazioni su dati CERVED (Rapporto PMI 2014)

Esaminando la localizzazione delle imprese attive nelle Province lombarde, si registra la maggior concentrazione di imprese attive nella Provincia di Milano e il minor numero di imprese nella Provincia di Sondrio, con una distribuzione sostanzialmente coerente con l'assetto demografico e di distribuzione del PIL.

**Grafico 16 – Numero di imprese per Provincia (2007-2013)**

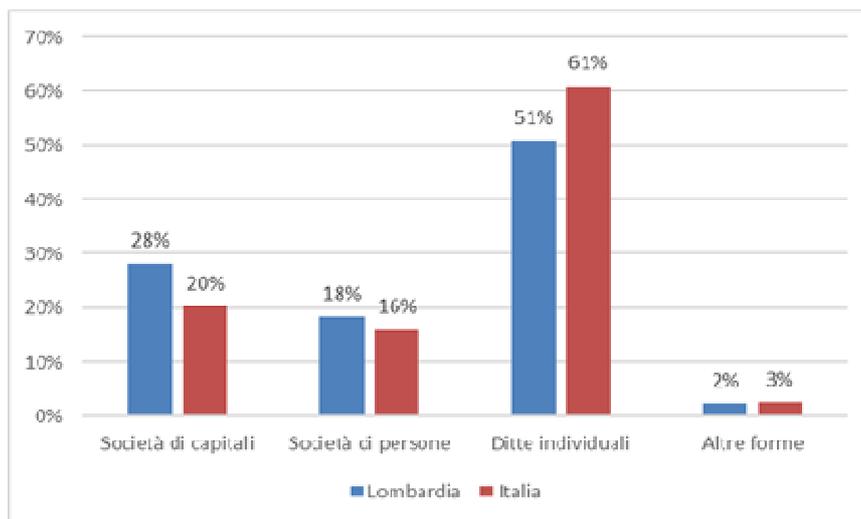


Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Nota: non sono disponibili i dati 2012

Relativamente alla ripartizione delle imprese attive per forma giuridica, a livello regionale si riscontra un insediamento prevalente di ditte individuali di circa il 51% rispetto al totale delle imprese, di società di capitali di circa il 28%, di società di persone di circa il 18% e di altre forme di impresa pari a poco più del 2%. Tale ripartizione è simile a quella riscontrata in ambito nazionale, dove si rileva una presenza prevalente di ditte individuali pari a quasi il 62% rispetto al totale, di società di capitali di circa il 20%, di società di persone di circa il 17% e di altre forme di impresa pari a poco meno del 3%.

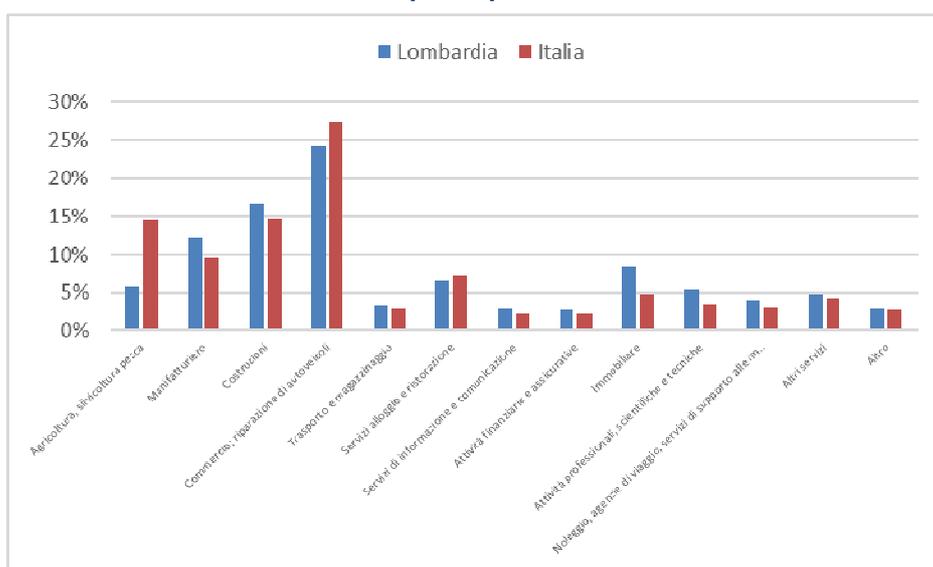
**Grafico 17 – Percentuale di imprese per forma giuridica (2015) in ambito regionale e nazionale**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Su un totale di circa 813.000 imprese lombarde per le quali è disponibile la classificazione per settore secondo la classificazione ATECO, si rileva una maggior concentrazione di aziende principalmente nel settore del commercio (circa 196.000 imprese, il 24% delle imprese censite), delle costruzioni (circa 136.000 imprese, il 17% delle imprese censite) e delle attività manifatturiere (circa 98.000 imprese, il 12% delle imprese esaminate). La maggiore concentrazione di imprese nel settore del commercio e delle costruzioni è in linea con la tendenza nazionale (dall'esame di un universo di circa 5 milioni di imprese su base nazionale); tuttavia, a livello nazionale, la quota di aziende agricole è maggiore rispetto alla quota di aziende agricole in Lombardia.

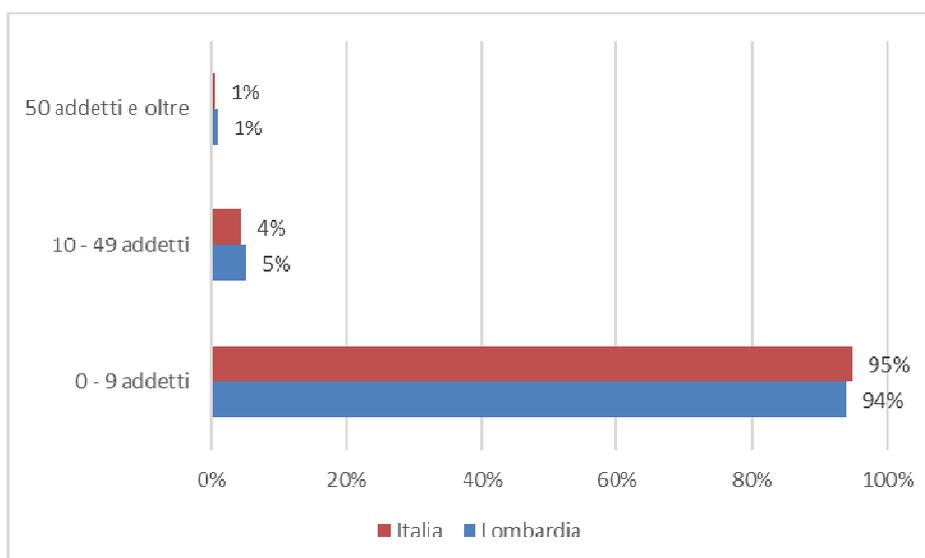
**Grafico 18 – Percentuale di imprese per settore ATECO in Italia e in Lombardia (2015)**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Per quanto concerne il numero delle unità locali per classe di addetti, nel 2011 si riscontra come, su un totale di circa 896.000 unità locali registrate in Lombardia, vi sia il 94% di unità locali nella classe di massimo 9 addetti, il 5% di unità nella classe tra 10 e 49 addetti, e solo l'1% di unità locali nella classe di addetti pari o superiore a 50. A livello provinciale il maggior numero di unità locali, per tutte le classi di addetti summenzionati, si registra nella Provincia di Milano, mentre il minor numero di unità locali è riscontrabile nella Provincia di Sondrio.

**Grafico 19 – Percentuale unità locali per classe di addetti in Lombardia (2013)**



Fonte: elaborazioni su dati ASR e ISTAT

Esaminando alcuni indicatori reddituali e finanziari delle imprese lombarde, secondo un'indagine campionaria sulla situazione finanziaria delle imprese realizzata dalla Banca d'Italia a partire dalla banca dati *Orbis*, che contiene dati di bilancio di oltre 100 milioni di imprese localizzate in tutto il mondo<sup>10</sup>, si rileva una forte diminuzione dei ricavi tra il periodo 2004-2007 (c.d. "periodo pre-crisi") e il periodo 2008-2012 (c.d. "periodo post – crisi"), maggiormente accentuata per le piccole imprese analizzate, rispetto alle medie e grandi imprese.

**Tabella 3 - Evoluzione dei ricavi nelle imprese in Lombardia (indagine campionaria)**

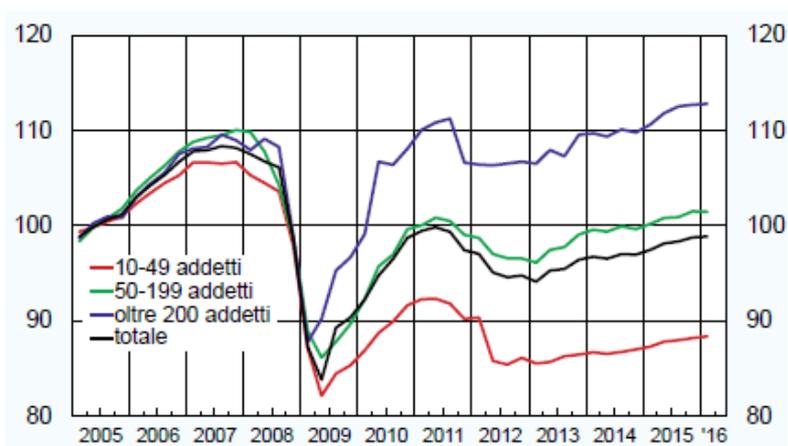
Tasso di crescita dei ricavi - valori mediani				
	Totale	Piccole imprese	Medie imprese	Grandi imprese
Periodo 2004-2007	6,2%	6,1%	6,5%	6,4%
Periodo 2008-2012	-0,4%	-0,6%	0,0%	1,8%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

La peggiore risposta alla crisi economica da parte delle imprese più piccole emerge anche analizzando più nel dettaglio il settore industriale: infatti da un lato la produzione delle aziende medio-grandi in tale settore è cresciuta nel biennio 2014-15 a tassi superiori rispetto a quelli rilevati per le aziende con meno di 10 addetti, dall'altro le aziende medio-grandi hanno reagito meglio alla flessione registrata tra il 2011 e il 2012. Il livello della produzione industriale complessivo continua tuttavia ad essere inferiore di circa 10 punti percentuali rispetto al massimo pre-crisi, raggiunto nel terzo trimestre del 2007.

<sup>10</sup> Il campione di imprese preso in esame per la Lombardia è composto da circa 110.000 imprese, nei settori dell'industria in senso stretto, delle costruzioni e dei servizi, di cui il 63% è costituito da piccole imprese.

Grafico 20 – Livello della produzione industriale



(Indici a prezzi costanti 2005=100; dati destagionalizzati)

Fonte elaborazioni su dati Banca d'Italia, Unioncamere, Confindustria Lombardia

Come indicato, il campione di imprese esaminato dalla Banca d'Italia include molte grandi imprese. In Lombardia infatti hanno sede diverse grandi imprese, incluse imprese municipalizzate / partecipate, al cui confronto le altre aziende lombarde sono di piccola dimensione. In particolare, alcune realtà aziendali lombarde, che è possibile definire "campioni nazionali", attive nel settore bancario / assicurativo / finanziario e delle *multiutilities* (es. ENI, A2A), hanno respiro internazionale e falsano il mercato e i valori medi nella Regione. Ad esempio, nel *Database Amadeus*, che include dati standardizzati in merito agli aspetti anagrafici, finanziari e di bilancio di molte aziende europee, sono censite 1.248 grandi imprese, di cui 48 quotate in borsa.

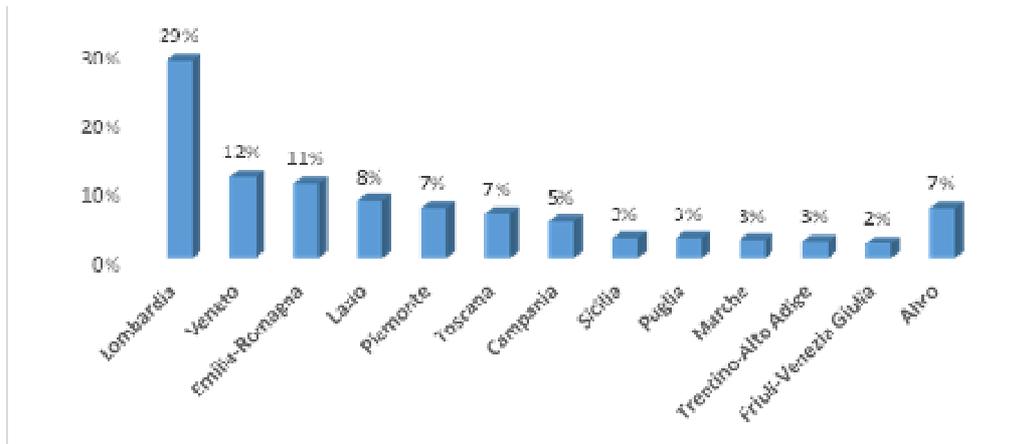
Di conseguenza, per avere un quadro più chiaro dell'impatto della crisi sulle imprese lombarde, che tenesse anche conto della variabile dimensionale, si è proceduto a depurare l'analisi di tali effetti potenzialmente distorsivi.

Al fine di analizzare le tendenze di fatturato delle PMI lombarde, si è infatti proceduto a un'indagine su un campione di imprese, a partire dalle informazioni presenti nel menzionato *Database Amadeus*, a conferma e integrazione delle risultanze sopra indicate, che evidenziano una peggiore risposta alla crisi economica da parte delle imprese più piccole.

Per costruire il campione, è stato dapprima considerato che le PMI con un fatturato tra 5 e 50 milioni di euro attive sul territorio nazionale sono 46.868, di cui 13.504 (circa 29%) insediate nella Regione Lombardia<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> SDA Bocconi, Osservatorio sulla competitività delle PMI (2014), "Empowering the knowledge of small & medium enterprises management".

Grafico 21 – Presenza delle PMI nelle Regioni



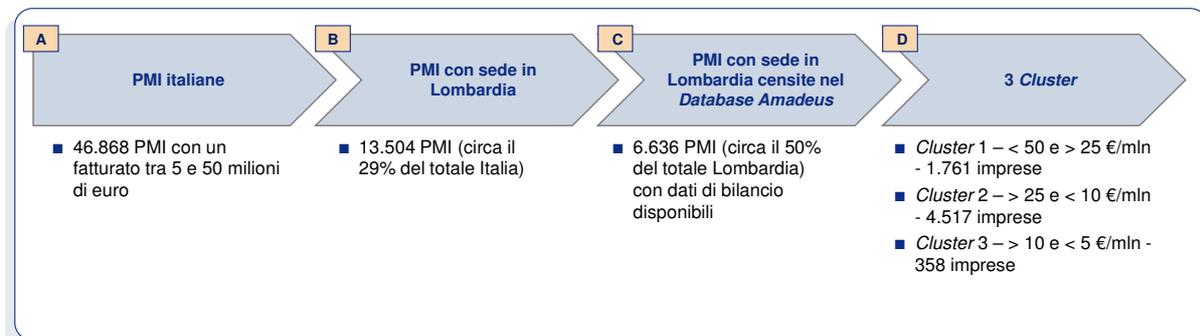
Fonte: elaborazioni su dati SDA Bocconi

Sono state quindi selezionate le imprese presenti nel *Database Amadeus* con: (i) sede legale nella Regione Lombardia, (ii) disponibilità di dati di bilancio e (iii) numero di impiegati fino a 250 e fatturato non superiore a 50 milioni di euro, in linea con la definizione di PMI di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea, per un totale di 7.451 PMI. Di queste, 6.636 PMI hanno un fatturato tra 5 e 50 milioni di euro, ovvero quasi il 50% delle PMI lombarde censite nel grafico precedente. Il campione oggetto di indagine è quindi costituito da 6.636 PMI. Per tali imprese sono stati esaminati i bilanci approvati relativi agli anni 2011, 2012 e 2013.

Il campione è stato inoltre stratificato secondo i seguenti 3 *cluster*:

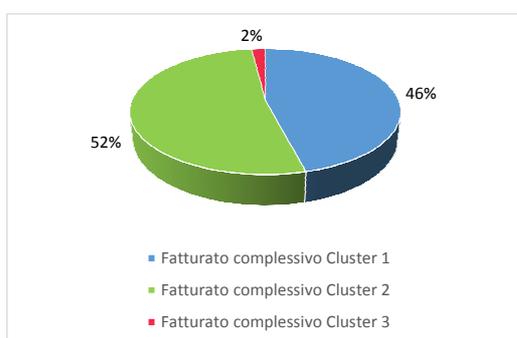
- *Cluster 1* – imprese con fatturato compreso tra 50 e 25 milioni di euro (1.761 imprese);
- *Cluster 2* – imprese con fatturato inferiore a 25 e superiore a 10 milioni di euro (4.517 imprese);
- *Cluster 3* – imprese con fatturato inferiore a 10 e superiore a 5 milioni di euro (358 imprese).

Figura 2 – Metodologia di estrazione del campione oggetto di indagine

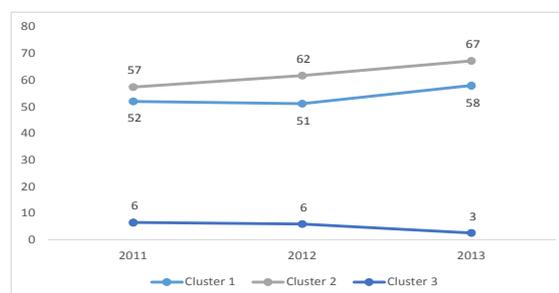


Il fatturato complessivo registrato dall'insieme delle PMI nel campione esaminato all'ultima annualità disponibile è pari a 134 milioni di euro, di cui circa 61 milioni di euro realizzati dalle imprese con fatturato complessivo tra 50 e 25 milioni di euro (*Cluster 1*, 46% del fatturato totale); circa 69 milioni di euro risultano invece realizzati dalle imprese con fatturato complessivo tra 25 e 10 milioni di euro (*Cluster 2*, 52% del fatturato totale) e circa 2 milioni di euro sono realizzati dalle imprese con fatturato complessivo tra 10 e 5 milioni di euro (*Cluster 3*, 2% del fatturato totale). Nel dettaglio, considerando i dati disponibili per i singoli bilanci 2011, 2012 e 2013, si rileva come le imprese appartenenti ai primi due *Cluster* abbiano registrato, nel triennio 2011-2013, una crescita di fatturato, mentre al contrario le imprese più piccole (appartenenti al *Cluster 3*) abbiano registrato nello stesso periodo una forte diminuzione.

**Grafico 22 – Quota di fatturato per Cluster**



**Grafico 23 – Evoluzione del fatturato per Cluster (2011-2013, €/mln)**



Fonte: elaborazioni su dati database Amadeus

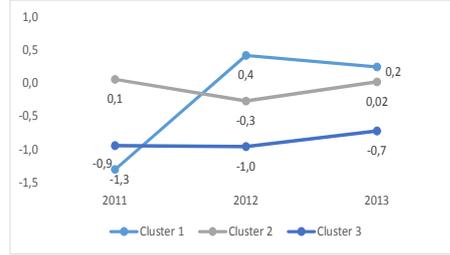
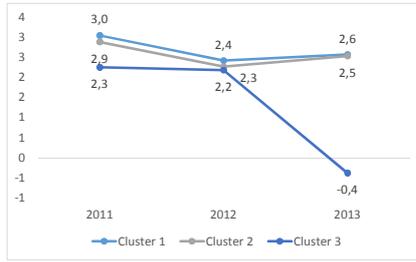
Sempre analizzando i valori relativi all'ultima annualità disponibile:

- il Reddito Operativo Lordo complessivo medio in percentuale sui ricavi registra valori positivi per i primi due *Cluster* di imprese (rispettivamente pari al 2,6% e al 2,4%), mentre le imprese più piccole, del *Cluster 3*, registrano complessivamente un Reddito Operativo Lordo negativo (-0,6%);
- l'Utile Netto complessivo medio si attesta su valori positivi solo per le imprese più grandi (*Cluster 1*) per le quali è pari a circa 329,2 mila euro, mentre sia il *Cluster 2* che il *Cluster 3* registrano perdite (rispettivamente pari a circa -48,3 mila euro e -728,4 mila euro).

Passando ad analizzare i bilanci dei singoli anni, per gli anni 2011, 2012 e 2013, la diminuzione del Reddito Operativo Lordo Complessivo medio (in percentuale sui ricavi), che viene registrata nel triennio analizzato da tutte le imprese, risulta particolarmente accentuata per le imprese più piccole (*Cluster 3*). Inoltre è rilevabile come, nonostante le imprese più grandi abbiano registrato forti perdite nel 2011, il loro Utile Netto complessivo medio sia successivamente aumentato a differenza di quanto accaduto per le imprese più piccole, per le quali persistono valori negativi.

**Evoluzione per Cluster negli anni 2011, 2012 e 2013**

**Grafico 24 –Reddito Operativo Lordo medio (%) Grafico 25 – Utile Netto medio (€/mln)**



Fonte: elaborazioni su dati database Amadeus

**1.2.2 La struttura finanziaria delle imprese italiane e lombarde**

In linea con quanto registrato a livello europeo, la struttura finanziaria delle imprese italiane rappresenta strutturalmente uno sbilanciamento dal lato dell'*equity*.

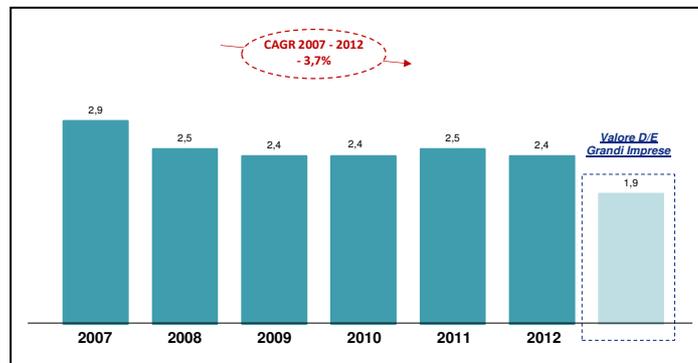
**Tabella 4 - Leverage Ratio medio delle imprese italiane**

<b>Focus Leverage Ratio delle imprese italiane per dimensione</b>		
	<b>PMI</b>	<b>Grandi imprese</b>
Debiti	71,0%	65,0%
Mezzi propri	29,0%	35,0%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Confindustria, Banca d'Italia e Osservatorio sulla competitività delle PMI - SDA Bocconi

Tale sbilanciamento è persino più accentuato per le PMI nazionali rispetto alle grandi imprese. Infatti, nonostante nel periodo compreso tra il 2007 e il 2012 si sia registrata su base nazionale una parziale riduzione del *Debt / Equity Ratio* (Totale Debiti / Patrimonio Netto) delle PMI (CAGR 2007 – 2012: ~ - 4%), il *leverage ratio* delle PMI continua ad essere molto elevato rispetto a quello delle grandi imprese (~ + 30% nel 2012).

**Grafico 26 – Trend del Debt / Equity Ratio delle PMI italiane**



Fonte: Elaborazioni su dati Osservatorio sulla competitività delle PMI - SDA Bocconi

La Lombardia conferma sostanzialmente l'allineamento della struttura finanziaria delle proprie imprese alla media nazionale sia a livello medio che per quanto riguarda le diverse fasce dimensionali. In particolare secondo Banca d'Italia (*cf.* supra), il grado di indebitamento<sup>12</sup> delle imprese della Lombardia, calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e verso terzi (al netto dei debiti verso fornitori) e la somma di tali debiti e il Patrimonio Netto, si è attestato nel periodo 2008 – 2012 *post* - crisi al 71,1% (76,6% per le piccole imprese del campione, 70,1% per le medie e 64,9% per le grandi imprese), facendo registrare una diminuzione rispetto ai valori del triennio 2004 – 2007 *pre* – crisi (74,8% nel complesso). Tale andamento indica che, in linea con il *trend* registrato a livello nazionale e nonostante permanga ad oggi una sotto-patrimonializzazione strutturale del tessuto imprenditoriale italiano, le imprese stanno gradualmente arrivando a un ribilanciamento indiretto della propria struttura finanziaria, in esito alla diminuzione del loro *stock* di debiti finanziari (anche a causa dell'inasprimento dell'offerta di credito dopo il c.d. "*credit crunch*"<sup>13</sup> sopportato negli anni passati) e al conseguente maggior livello di patrimonializzazione raggiunto (effetto indotto dalla riduzione degli effetti negativi sul *leverage* finanziario delle imprese). La diminuzione del ricorso al debito per finanziarsi è stata comunque maggiore per le grandi imprese (~ - 6% tra i due intervalli di tempo considerati) che per le piccole (~ - 5% nello stesso periodo).

### 1.3 Analisi della domanda e offerta di credito

Il seguente paragrafo fornisce una panoramica del mercato del credito italiano che, fortemente influenzato dalla crisi finanziaria, ha registrato una generale contrazione del credito al settore privato (c.d. "*credit crunch*") e un peggioramento della dinamica dei prestiti in particolare nel biennio 2012-2013, specialmente se rivolti alle piccole e medie imprese, soggetti che continuano ad essere penalizzati dalle politiche di credito delle banche anche nel generale clima di distensione dell'offerta instauratosi a partire dalla fine del 2014. L'analisi esamina dapprima la situazione della Domanda di credito e successivamente l'evoluzione dell'Offerta di credito, dal punto di vista sia nazionale che regionale, con particolare attenzione alle PMI. Alcuni *box* introduttivi anticipano le principali evidenze che emergono dalle analisi successivamente sviluppate.

---

<sup>12</sup>  $D / (D+E)$ .

<sup>13</sup> Cfr. paragrafo 1.3.2 (Offerta del credito).

### 1.3.1 Domanda di credito

#### **Principali evidenze:**

- *La Lombardia ha registrato un trend di domanda allineato all'andamento nazionale, anche in relazione alla maggiore contrazione sulla fascia delle PMI e microimprese rilevata fino al 2013.*
- *La richiesta di fondi a copertura del capitale circolante ha registrato, fin dal 2012 e fino alla fine del 2014, un netto aumento sia a livello nazionale che a livello regionale.*
- *La domanda di credito ha sperimentato diversi anni di contrazione, fino alla fine del 2014, per effetto di:*
  - *contrazione degli investimenti e conseguente riduzione della domanda di finanziamenti;*
  - *scarsa capitalizzazione e dipendenza dal credito bancario.*
- *A partire dalla fine del 2014 e nel corso di tutto il 2015, pur permanendo fattori strutturali quale la ridotta patrimonializzazione, la domanda di credito da parte delle imprese lombarde è ripresa, anche grazie a una rinnovata vitalità della componente per investimenti.*
- *Resta tuttavia debole, sia con riferimento alla domanda complessiva che alla componente per investimenti, il contributo delle PMI.*

La struttura finanziaria e la situazione congiunturale di imprese e, in particolare, PMI sono caratterizzate da diversi fattori che influenzano la Domanda di Credito, tra cui, in particolare:

#### **A. il peso dell'incertezza sulle decisioni di investimento e la conseguente lenta ripresa della domanda di finanziamenti.**

Come evidenziato nel paragrafo 1.2 (Analisi della struttura del sistema produttivo lombardo), le imprese, in particolare le PMI, non hanno ancora recuperato i livelli di produzione e redditività pre-crisi<sup>14</sup>. Il biennio di recessione 2012-13, protrattosi in un 2014 di sostanziale stagnazione, ha portato le imprese a ridimensionare considerevolmente i propri programmi di investimento, deprimendo conseguentemente la relativa componente della domanda di finanziamenti. Tale tendenza ha mostrato alcuni primi segnali di inversione nel corso del 2015, allorché una ripresa, seppur contenuta, della crescita, ha fornito nuova spinta agli investimenti produttivi, alimentando una risalita dei prestiti richiesti al sistema bancario per finanziarli. Tuttavia, già il primo trimestre del 2016 mostra segnali di rallentamento, sia nell'industria che nei servizi, lasciando presagire possibili ripercussioni negative sulle aspettative future delle aziende, già minate dall'effetto Brexit e da altri fattori di contesto che alimentano l'incertezza, e sulle correlate scelte di dimensionamento degli investimenti.

Come già evidenziato<sup>15</sup>, nel corso del 2013 si è registrata a livello nazionale una significativa contrazione dei finanziamenti a medio e lungo termine ( ~ - 5%); anche se nel successivo

<sup>14</sup> Cfr. paragrafo 1.1 (Analisi di sistema e del contesto economico e sociale).

<sup>15</sup> Ibidem

biennio 2014-15 si è rilevata una certa ripresa che ha permesso di tornare almeno ai livelli del 2012 (CAGR '12- '15 pari al -0,4%). Per quanto riguarda la Lombardia la contrazione è stata più rilevante ed ha portato ad una decrescita complessiva dal 2012 al 2015 di ca. il 10% con un CAGR del -3,3%, significativamente superiore quindi rispetto a quanto rilevato a livello nazionale. Si rileva inoltre, come la Lombardia detenga inoltre una quota significativa del totale dei finanziamenti a medio e lungo termine nazionali, pari al 24,5% nel 2015.

**Tabella 5 – Finanziamenti oltre il breve termine in Italia e in Lombardia**

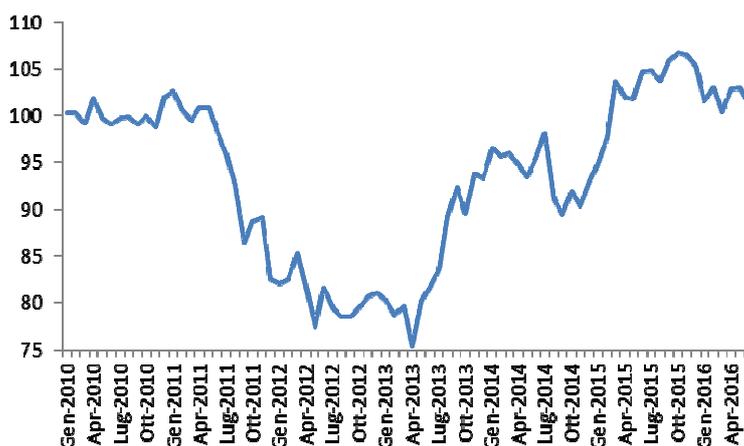
Finanziamenti oltre il breve termine € /mln	Italia				CAGR IT	Lombardia				CAGR Lomb
	2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015	
<b>Totale</b>	<b>1.139.841</b>	<b>1.086.861</b>	<b>1.131.632</b>	<b>1.127.756</b>	<b>-0,4%</b>	<b>306.027</b>	<b>281.105</b>	<b>275.243</b>	<b>277.054</b>	<b>-3,3%</b>
Investimenti in costruzioni	154.299	145.133	134.639	175.923	4,5%	33.667	32.102	29.594	38.197	4,3%
- abitazioni	86.471	82.409	77.076	68.408	-7,5%	20.030	19.223	18.012	15.763	-7,7%
- altri	67.828	62.724	57.563	107.515	16,6%	13.637	12.879	11.582	22.434	18,0%
Investimenti in macchine, attrezzature, mezzi trasporto e prodotti vari	102.425	91.406	82.783	87.110	-5,3%	30.758	25.297	22.183	23.967	-8,0%
Altre destinazioni	883.117	850.322	914.210	864.723	-0,7%	241.602	223.706	223.466	214.890	-3,8%

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

La dinamica degli investimenti risente, ovviamente con un *delay* temporale connesso al finanziamento e alla realizzazione degli stessi, del clima di fiducia e delle aspettative delle imprese rispetto all'andamento macro-economico.

Il clima di fiducia delle imprese italiane infatti, dopo aver registrato un crollo nel 2013 e una nuova accentuata diminuzione nella prima parte del 2014, ha registrato solo nel secondo semestre del 2014 e nella prima parte del 2015 una tendenziale crescita, tornando però nuovamente a peggiorare tra le fine del 2015 e i primi mesi del 2016. L'andamento evidenzia *trend* simili anche esaminando separatamente le imprese manifatturiere, di costruzione, dei servizi e del commercio al dettaglio<sup>16</sup>.

**Grafico 27 – Indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane (base 2010)**



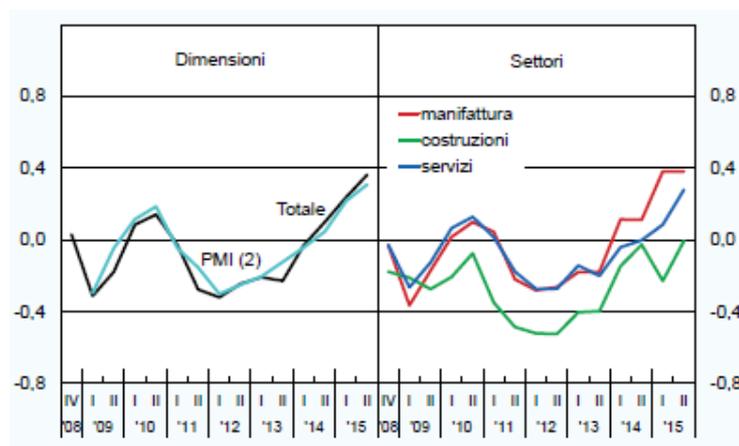
Fonte: Elaborazioni su dati ISTAT

<sup>16</sup> Fonte: ISTAT. Ogni mese, l'Istat intervista complessivamente un campione di oltre 7.700 imprese italiane, estratte dall'Archivio ASIA (Archivio Statistico delle Imprese Attive), nei settori indicati. I risultati sono ponderati e aggregati per costruire l'"Indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane" (*Istat economic sentiment indicator - IESI*).

Per quanto attiene la domanda complessiva di credito in Regione Lombardia, nel corso del 2013 l'andamento ha risentito della debolezza della domanda di prestiti<sup>17</sup> da parte delle imprese, con particolare riferimento alla domanda di finanziamenti finalizzati agli investimenti, tendenza proseguita nel 2014. Per la prima volta dall'inizio della crisi, negli ultimi mesi del 2014 la domanda di credito delle imprese è invece tornata a crescere, sebbene sia rimasta ancora debole, in particolare per quanto attiene la componente proveniente dalle PMI. Non del tutto analoga la dinamica nei diversi comparti, con i servizi e le imprese manifatturiere che hanno registrato una ripresa, ancorché debole, più continua, sebbene intervallata per il manifatturiero, sia nel 2014 che nel 2015, con fasi di sostanziale stabilità, mentre il settore delle costruzioni ha fatto rilevare una dinamica più altalenante nel biennio 2014-15.

Benché, a partire dal 2013, le PMI abbiano rivisto in maniera incrementale le loro esigenze di finanziamento bancario, la loro richiesta in ogni caso non è stata soddisfatta da un'offerta creditizia<sup>18</sup> sempre più selettiva e avversa al rischio, che si è focalizzata su pochi soggetti, generando ulteriori riduzioni degli affidamenti in essere alle imprese più piccole, ritenute più rischiose.

**Grafico 28 – Andamento della domanda di credito delle imprese lombarde (1)**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Nota (1) L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine RLBS

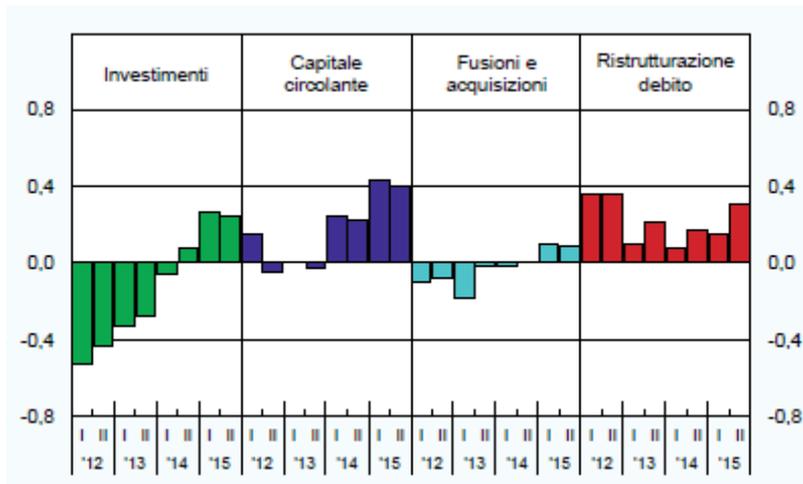
Nota (2) Per le piccole e medie imprese non sono disponibili i dati riferiti al quarto trimestre del 2008

Focalizzandosi sulle determinanti della Domanda di credito, in Lombardia nel 2015 il fabbisogno maggiore ha riguardato soprattutto la richiesta di credito per capitale circolante e per la ristrutturazione e il consolidamento delle posizioni debitorie, così come era stato anche nell'anno precedente, sebbene si registri una ripresa della domanda di credito finalizzata agli investimenti, iniziata nell'ultimo semestre del 2014 e consolidatasi nel corso del 2015.

<sup>17</sup> Indagine della Banca d'Italia *Regional Bank Lending Survey* (RBLs).

<sup>18</sup> Cfr. paragrafo 1.3.2 (Offerta del credito).

Grafico 29 – Determinanti della domanda di credito in Lombardia (1)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Nota (1) L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine RLBS

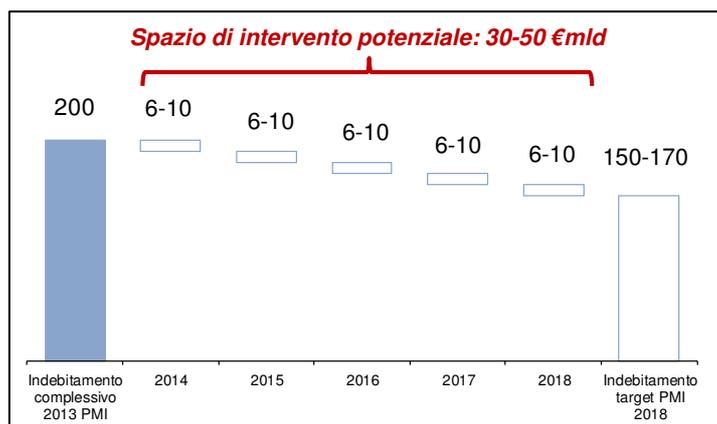
## B. Scarsa capitalizzazione e dipendenza dal credito bancario

La scarsa capitalizzazione delle PMI italiane costituisce un elemento strutturale del tessuto produttivo nazionale che ha avuto ampia rilevanza nel corso della crisi finanziaria del 2008; tale "strutturalità" della sottopatrimonializzazione delle stesse ha ridotto la loro capacità di rispondere in modo efficace alla crisi nel breve periodo non potendo aumentare ulteriormente il proprio indebitamento in valore assoluto e quindi il proprio rapporto *Debt / Equity* perché già in tensione. Il grado di indebitamento delle imprese italiane risulta elevato soprattutto se confrontato con il panorama internazionale: l'Italia è infatti seconda solo alla Spagna per livello di *leverage* in quanto l'espansione dei debiti non è stata accompagnata da un'adeguata evoluzione della dotazione patrimoniale delle imprese anche in funzione della riduzione dei risultati economici.

Secondo un'indagine svolta dalla Banca d'Italia, affinché il *leverage* delle PMI italiane (ed in particolare delle MPMI) ritorni in linea con la media europea, servirebbe un riequilibrio dell'incidenza del patrimonio in ottica incrementale. Tale situazione può rilevare ancora di più nei casi delle microimprese, nei quali la sovrapposizione cliente individuale della banca / imprenditore è sostanzialmente assoluta, ma può non esserlo nella forma. Vista la portata notevole dell'intervento, Banca d'Italia ha stimato che questo processo possa realizzarsi entro il 2018<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Elaborazioni dati Banca d'Italia.

Grafico 30 – Livello target (2018) di indebitamento delle PMI in Italia (€/Mld)



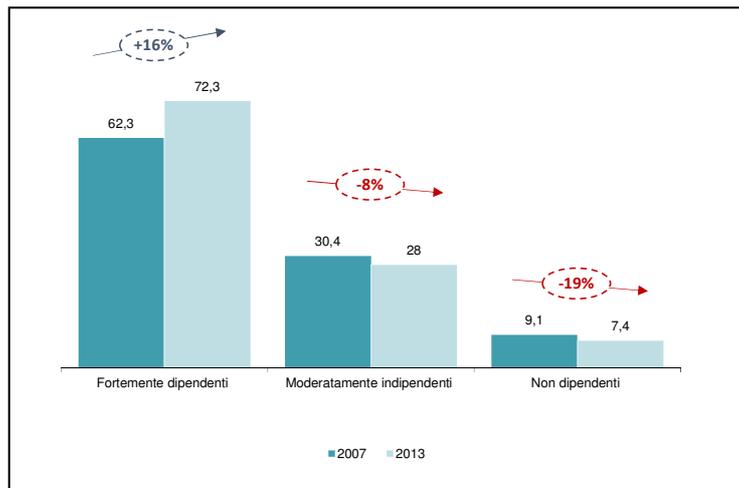
Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

La strutturale scarsa capitalizzazione di cui sopra ha “costretto” le imprese, già dipendenti dal credito bancario tradizionale, a raggiungere il limite dello stesso. Il rapporto debito bancario/PIL si è attestato, a partire dal 2000 e fino ad oggi, ad un valore oscillante tra il 35% ed il 42% nei quattro maggiori Paesi dell’Area euro (Francia, Italia, Germania e Spagna)<sup>20</sup>. A fronte di un livello comparabile dei prestiti bancari nei quattro Paesi, sono emersi divari significativi, l’indebitamento delle imprese italiane, francesi e spagnole ha registrato una crescita contro la diminuzione registrata dalle aziende tedesche, evidenziando la strutturale dipendenza dal credito bancario in questi Paesi nonostante la contrazione della produzione.

Inoltre è possibile notare, tramite un’analisi dell’andamento del rapporto debito / redditività (%) tra il 2000 e il 2014, che le aziende italiane hanno registrato un progressivo calo della loro redditività (~ -1,5%) e una parallela crescita dell’incidenza degli oneri finanziari rispetto alla marginalità, Oneri finanziari / Margine Operativo Lordo (~5%). Per le PMI tale fenomeno della dipendenza dal credito bancario è persino più accentuato a causa della loro difficoltà e / o impossibilità di accesso ad altri canali di finanziamento (es. emissioni obbligazionarie o *minibond*) che presentano costi elevati. È rilevabile infatti come, nel periodo 2007 – 2013, il rapporto Oneri Finanziari / MOL sia peggiorato in particolare per le PMI, fortemente dipendenti dal credito bancario, piuttosto che per le imprese che risultano invece moderatamente o per nulla dipendenti da esso, ampliando i *gap* negativi che già erano rilevabili prima della crisi.

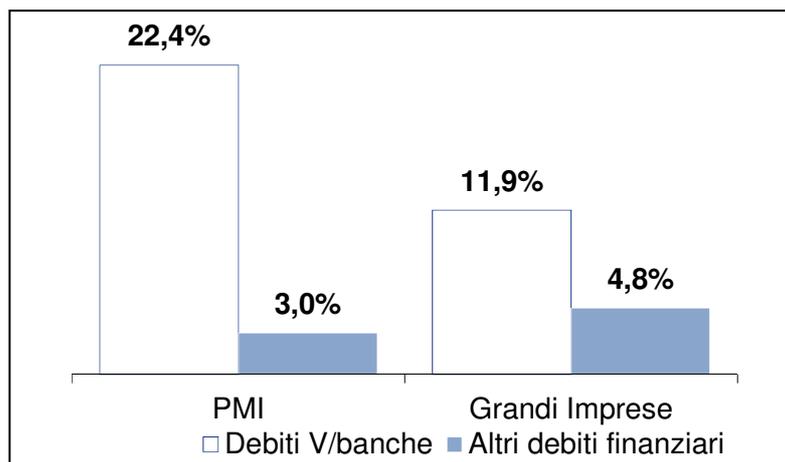
<sup>20</sup> Elaborazione su dati Banca d'Italia.

**Grafico 31 – Oneri finanziari su MOL delle PMI italiane**



Fonte: Elaborazione su dati Cerved (Rapporto PMI 2014)

**Grafico 32 – Incidenza dei debiti delle PMI italiane su totale passivo<sup>21</sup>**



Fonte: Elaborazione su dati Unioncamere e Bocconi "Gruppo per la crescita 2011"

Nel caso della Regione Lombardia, secondo dati Banca d'Italia<sup>22</sup>, la quota di aziende considerate rischiose che ha riscontrato un inasprimento delle condizioni di indebitamento è passata dal 40% (2012) al 20% (2014), ma a partire dalla fine del 2015 torna ad aumentare il saldo tra le imprese che rilevano un peggioramento delle condizioni di indebitamento e quelle che invece percepiscono un miglioramento.

<sup>21</sup> Valori 2011.

<sup>22</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia, "Economie regionali - L'economia della Lombardia". – Giugno 2016.

Grafico 33 – Condizioni di indebitamento delle imprese lombarde



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Nota: le date si riferiscono al mese in cui sono state condotte le indagini

L'incidenza degli oneri finanziari sul Margine Operativo Lordo (MOL) delle imprese lombarde è aumentata rispetto al periodo pre-crisi per tutte le imprese; ed in particolare per le PMI. Considerando che i tassi di interesse hanno registrato una variazione decrescente e che lo *stock* di debito non è aumentato, l'aumento del rapporto Oneri finanziari / MOL sembrerebbe da imputare dunque a una riduzione del Margine Operativo Lordo, ovvero la struttura finanziaria delle imprese determina una tensione a conto economico.

Tabella 6 – Oneri finanziari / MOL delle imprese lombarde

Oneri finanziari / MOL	2004-2007		2008-2012	
	Lombardia	Nord Ovest	Lombardia	Nord Ovest
	Piccole imprese	19,2	19,6	21,3
Medie imprese	17,6	17,7	18,6	18,3
Grandi imprese	15,3	15,1	16,6	16
<b>Totale</b>	<b>19,0</b>	<b>19,3</b>	<b>20,6</b>	<b>20,5</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Nel corso della crisi finanziaria e produttiva degli ultimi anni si è quindi sostanzialmente rilevato un complessivo inasprimento delle condizioni di finanziamento bancario alle imprese sia a livello nazionale che regionale che si sono ulteriormente aggravate per le PMI, in quanto, salvo specifiche eccezioni un profilo dimensionale contenuto è visto come un fattore di rischio addizionale per la misurazione "indiretta" della capacità dell'impresa di superare il periodo di crisi e di far fronte al rimborso del debito. In tale contesto ancora oggi (*cf. supra*, Grafico 33) si rileva una prospettiva, soprattutto da parte delle imprese più piccole e rischiose, di ulteriore peggioramento delle condizioni del rapporto con le banche finanziatrici; tali dati, in ottica consuntiva, sono confermati nel recente passato, dall'incidenza percentuale degli oneri finanziari (interessi sull'indebitamento bancario) rispetto alla marginalità dell'attività caratteristica di impresa (MOL; *cf. Tabella 8*). In pratica nonostante l'assenza di incremento di credito, e la dinamica dei tassi decrescenti, a causa della riduzione più ampia

della marginalità lorda (a livello di EBITDA<sup>23</sup>), le imprese hanno visto erodere il proprio risultato operativo dagli interessi sull'indebitamento esistente in misura maggiore rispetto al recente passato; questa combinazione di effetti si è riflessa in un disincentivo implicito potenziale alla richiesta di ulteriori finanziamenti da parte delle imprese al sistema bancario, per evitare azzeramenti della redditività o effetti addirittura negativi.

Come già citato, l'effetto del "combinato disposto" tra le prospettive di ripresa e le condizioni di scarsa capitalizzazione e dipendenza e tensione dell'indebitamento presso il sistema bancario possono amplificare ulteriormente le necessità finanziarie addizionali per il sostegno agli investimenti.

### **1.3.2 Offerta di credito**

#### **1.3.2.1 La contrazione dell'offerta di credito e le sue determinanti**

##### **Principali evidenze:**

- *L'offerta di credito ha confermato a livello regionale quanto rilevabile anche a livello nazionale, e cioè la concentrazione di flussi di erogazione crescenti su "poche" imprese con elevato merito creditizio (rating) e di maggiori dimensioni e un perdurante significativo razionamento per le altre tipologie di richiedenti.*
- *Il decremento significativo nell'offerta di credito (ca. il 5%) nel triennio 2011-2013 verso le imprese e il successivo razionamento a favore delle aziende con più elevato standing e di maggiori dimensioni sono in massima parte spiegabili in relazione ai seguenti fattori:*
  - *esplosione delle sofferenze;*
  - *"coma" del mercato secondario dei crediti deteriorati;*
  - *cost to serve;*
  - *scarsità dei fattori di produzione;*
  - *comprehensive assessment.*
- *La rischiosità complessiva del credito, aumentata negli anni della crisi - anche a fronte di una parallela contrazione complessiva dello stock - fino a raggiungere un picco nel 2013, sta manifestando solo di recente un'inversione di tendenza, sebbene gli effetti delle sofferenze accumulate continuino a farsi sentire, in forma amplificata sulle imprese più piccole.*
- *Il mercato della garanzia al credito ha visto una razionalizzazione delle strutture di offerta a fronte di un incremento dei flussi dovuto ad un maggiore ricorso degli intermediari alla garanzia, nonostante la contrazione del credito; conseguentemente, la quota di rischio a carico dei Confidi è aumentata, minandone la sostenibilità prospettica.*

---

<sup>23</sup> *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation.*

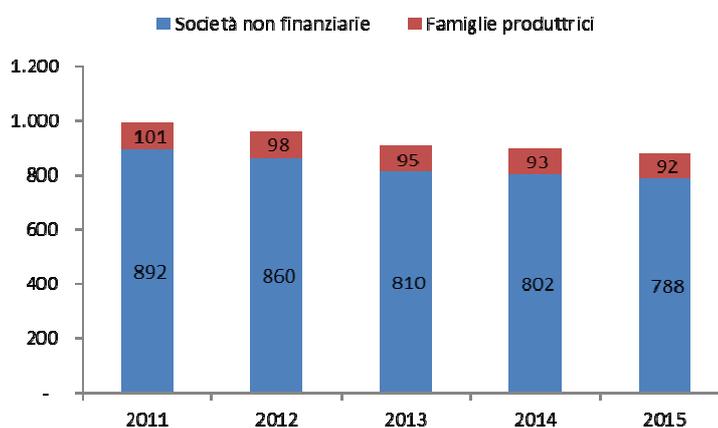
La crisi finanziaria del 2008 ha determinato un'intensificazione della contrazione del credito al settore privato facendo registrare all'interno del mercato italiano un peggioramento della dinamica dei prestiti. Tale peggioramento è persistito nel corso di tutto il 2013 e nei primi mesi del 2014, a causa del permanere del quadro congiunturale ancora in parte sfavorevole, nonostante si siano registrati nell'ultimo periodo i primi segni di ripresa, in particolare per le imprese medio - grandi.

Gli impieghi si sono ridotti in maniera significativa nel triennio 2011-13, con una riduzione percentuale per l'anno 2013 pari a ~7% su base nazionale (di cui circa 5% per le società non finanziarie e circa il 3% per le famiglie produttrici).

Il deterioramento della qualità del credito rimane ancora uno dei principali deterrenti dell'offerta di credito: nei primi mesi del 2014 si è registrato infatti un ulteriore aumento della rischiosità del credito (oltre 300 miliardi di euro di crediti deteriorati a giugno 2014, 22 miliardi in più rispetto al dicembre 2013) con un rapporto sofferenze / lorde impieghi pari al 10,6% ad agosto 2014 (*versus* il 9,2% del dicembre 2013)<sup>24</sup>. Solo a partire dalla fine del 2014 ha iniziato a consolidarsi una tendenza al miglioramento per quanto attiene la qualità del credito, sebbene la situazione resti critica, scontando gli effetti cumulati di diversi anni consecutivi caratterizzati da un trend negativo.

Il deterioramento della qualità del credito e il conseguente depauperamento di quote di risorse patrimoniali del sistema bancario hanno, di fatto, innescato un "meccanismo vizioso", circolare, che ha avuto come effetti dapprima un'ulteriore e generale contrazione dell'offerta di credito e successivamente, pur nell'ambito di una ripresa dell'offerta creditizia in termini aggregati, supportata dalle politiche monetarie fortemente espansive della BCE, una stretta più selettiva che ha continuato a penalizzare le imprese più rischiose e di minori dimensioni.

**Grafico 34 – Totale impieghi su base nazionale (€/Mld)**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

La complessiva dinamica dell'offerta di credito è riferibile a una pluralità di fattori, riconducibili a due macro-aree (i) ridotte disponibilità patrimoniali delle banche e vincoli sulle stesse relativi anche alla dinamica dei crediti deteriorati; (ii) ridotta marginalità delle banche su alcune specifiche categorie di impieghi. Nel presente paragrafo vengono analizzati nel dettaglio i fattori compresi in tali categorie, al fine di evidenziare le motivazioni della

<sup>24</sup> Elaborazioni su dati Prometeia.

contrazione del credito, in particolare nei confronti di determinate tipologie di impresa, e di supportare la quantificazione del *gap* da mancata erogazione.

Le determinanti principali della concentrazione dei finanziamenti bancari sulle c.d. “imprese migliori”, epiteto impiegato per indicare quelle imprese performanti che risultano sufficientemente capitalizzate e senza reali tensioni di liquidità a breve termine, e quindi della conseguente maggiore riduzione sulle imprese “di seconda fascia”, sono infatti individuabili come di seguito:

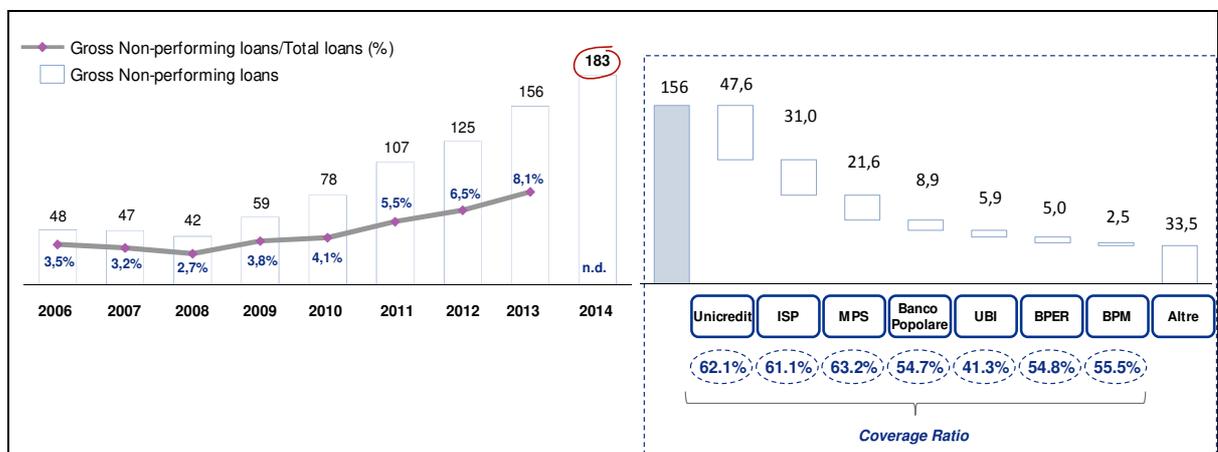
### A. Esplosione delle sofferenze<sup>25</sup>

L'accumulo dei *bad loans* e dei crediti *non performing*, a causa del progressivo deterioramento del quadro economico, ha ulteriormente scoraggiato la crescita degli impieghi.

L'incremento delle sofferenze determina un effetto diretto sulla revisione dei parametri di istruttoria per la concessione del credito e due effetti indiretti a livello di patrimonializzazione:

- (i) “blocca” maggiori risorse patrimoniali per far fronte alle attività ponderate per il rischio complessivamente detenute dalle banche (*Risk Weighted Assets, RWA*) che invece potrebbero finanziare prestiti;
- (ii) elide progressivamente le risorse patrimoniali attraverso le rettifiche per il deterioramento dei crediti nei conti economici bancari;

**Grafico 35 – Volumi aggregati di NPL su base nazionale, 2008 - 2014 (€ mld) e suddivisione delle sofferenze per Gruppo bancario<sup>26</sup>**



Fonte: Elaborazione dati Banca d'Italia

### B. “Coma” del mercato secondario dei crediti deteriorati

Il mercato secondario dei *non performing loans* ha sempre avuto, alla base della sua operatività, la necessità da parte delle banche di “liberare” risorse patrimoniali immobilizzate a fronte di *asset* non liquidi e non redditizi (le sofferenze). Nel corso degli ultimi 15-20 anni si possono individuare 3 differenti ondate in merito alle transazioni pubbliche di *non performing*

<sup>25</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

<sup>26</sup> Valori al 2013.

*loans*<sup>27</sup>: la prima (tra il 1999 e il 2004) ha visto un picco di transazioni nel 2001, mentre, per il biennio precedente e successivo, l'ammontare delle transazioni è rimasto sostenuto; la seconda (tra il 2005 e il 2010) è stata caratterizzata da un sostanziale calo delle transazioni, con l'unica eccezione del 2006; relativamente alla terza e ultima ondata (tra il 2010 e il 2015), per la quale una completa e definitiva consuntivazione non è ancora possibile, si può stimare che, in esito ad un peggioramento della qualità del credito, a un incremento del *coverage* del sistema bancario e a una diminuzione dei tassi *Internal Rate of Return* (IRR) attesi dagli investitori e un'iniezione di liquidità, vi sia la possibilità di ridurre il divario domanda – offerta per mezzo di un nuovo aumento delle transazioni e di un conseguente ampliamento patrimoniale. La stagnazione del mercato secondario ha inciso in modo negativo sulle capacità delle banche di liberare patrimonio regolamentare e quindi di riavviare il flusso di nuove erogazioni, così come l'arresto delle cartolarizzazioni e della cessione del credito, utili per alleviare i vincoli di capitale e liquidità, ha ulteriormente irrigidito le strutture finanziarie delle banche. Il 2014 ha visto delle “timide” riaperture di spazi per questo mercato, ma su operazioni di valore contenuto ancora non comparabili ai volumi *ante* 2010; diversa invece l'entità e rilevanza delle più recenti ipotesi di intervento, da parte di operatori di mercato specializzati, su situazioni particolarmente critiche quale quella di Banca MPS<sup>28</sup>. La questione del mercato secondario dei crediti deteriorati, così come la più ampia problematica dello stock di sofferenze accumulato dal sistema bancario anche a causa del protrarsi della crisi, assume e mantiene una particolare rilevanza soprattutto per il contesto italiano, come dimostra il recente dibattito<sup>29</sup> circa la sostenibilità dei *non performing loans* delle nostre banche e l'opportunità di un intervento – pubblico e/o di mercato – a loro supporto, anche in relazione al confronto con le istituzioni comunitarie per le possibili implicazioni in tema di Aiuti di Stato.

### **C. Cost to serve**

Il percorso di consolidamento del settore creditizio non è stato accompagnato da una parallela razionalizzazione delle reti distributive. Questo fenomeno ha causato una significativa riduzione dei livelli di produttività delle reti distributive tradizionali.

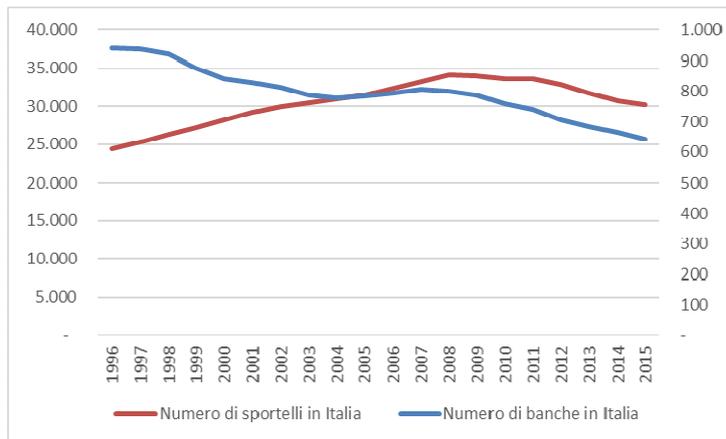
---

<sup>27</sup> Rassegna stampa e *Feedback* di mercato.

<sup>28</sup> “Atlante 2, ecco lo schema per gli NPL – il caso Montepaschi” di Luca Davi e Marco Ferrando; *ilSole24ore* 28 luglio 2016

<sup>29</sup> Luglio 2016

**Grafico 36 – Evoluzione del numero di banche e sportelli in Italia**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

I mutamenti strutturali che hanno interessato le scelte di consumo della clientela – - 26% delle visite al mese per sportello bancario, - 35% dell'operatività presso sportelli bancari, - 33% dei mutui erogati per sportello bancario e - 54% dei clienti non abilitati *internet banking*<sup>30</sup> - hanno accentuato la crisi del modello distributivo tradizionale, fortemente basato su sportelli indifferenziati a maglia stretta. Le evidenze riscontrate dimostrano che all'aumentare del *cost to serve* consegue un aumento del margine di contribuzione, rendendo quindi relativamente più vantaggioso finanziare imprese per ammontare superiori e, specularmente, riducendo il finanziamento ai piccoli operatori, che si rivela proporzionalmente inefficiente. Ad oggi anche le banche che venivano identificate come "di prossimità", cioè "piccole" banche del territorio, non prevedono sostanzialmente strategie di espansione tramite sviluppo significativo della rete.

<sup>30</sup> Clienti bancari che hanno navigato su *internet* almeno una volta negli ultimi 3 mesi.

**Tabella 7 – Ipotesi di Cost to serve**

*Fascia non presidiata / in corso di abbandono dalle banche*

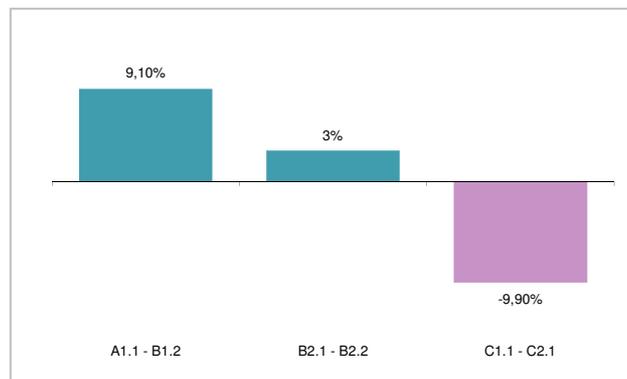
	Finanziamenti pari a €10mgl	Finanziamenti pari a €30mgl	Finanziamenti pari a €100mgl
<b>A</b> Interessi attivi (Rendimento medio degli impieghi 3,4%)	€340	€1.020	€3.400
<b>B</b> Interessi passivi (Costo dei finanziamenti 4,5%)	(€150)	(€450)	(€1.500)
<b>C</b> Rettifiche (Ipotesi Costo di rete di 1,0%)	(€100)	(€300)	(€1.000)
<b>D</b> Commissioni <sup>(1)</sup>	€8	€8	€8
<b>A+B+C+D</b> Margine di Intermediazione	€88	€278	€908
<b>E</b> Costi fissi (componente distributiva, personale, AS&A) <sup>(2)</sup>	(€295)	(€295)	(€591)
<b>A+B+C+D+E</b> Margine di contribuzione	(€197)	(€17)	€317

<sup>(1)</sup> Incidenza di €800 di commissioni su un totale di €80000  
<sup>(2)</sup> Incidenza di €295 di costi fissi su un totale di €295000 + un costo di €5 su per i finanziamenti fino a €30000 + 1 su per i finanziamenti pari a €100000

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

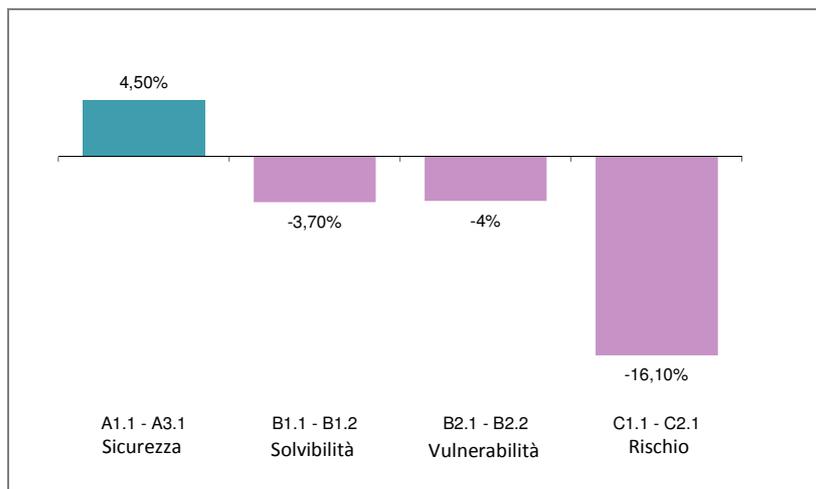
Visti gli elementi evidenziati nella tabella precedente, la reazione delle banche è stata quella di concentrare l'erogazione di credito a beneficio delle "imprese migliori", che non presentano reali tensioni di liquidità a breve termine e hanno un profilo di rischio più basso. Tale fenomeno ha inciso in modo particolare sull'andamento dei debiti verso le banche tra il 2008 e il 2013 per le PMI.

**Grafico 37 – Andamento dei debiti verso le banche per classe di rischio delle PMI italiane (2008 – 2013)**



Fonte: Elaborazione su dati Cerved (Rapporto PMI 2014)

**Grafico 38 – Andamento dei fidi commerciali per classe di rischio delle PMI italiane (2012 – 2013)**



Fonte: Elaborazione su dati Cerved (Rapporto PMI 2014)

#### D. Disponibilità dei fattori di produzione e politiche monetarie della BCE

Si è verificato nel recente passato un cambiamento “drastico” nella percezione del rischio. Il c.d. *Crack Lehman* è infatti stato la causa del cambiamento strutturale nella percezione del rischio di controparte del mercato interbancario. Questo cambiamento ha comportato un *liquidity gap* tra impieghi e raccolta pari a ~ 200 miliardi di euro. La Banca Centrale europea (BCE), per cercare di porre rimedio alla crisi di fiducia tra gli intermediari, ha dato avvio ad una rilevante politica espansiva, da un lato portando ai minimi storici i livelli dei tassi di rifinanziamento e di deposito per le banche presso la BCE, dall'altro sostituendosi di fatto al mercato interbancario e concedendo prestiti all'Eurosistema, dapprima tramite il *Long Term Refinancing Operations* (LTRO) alle banche richiedenti per una durata di 3 anni e a tassi d'interesse molto contenuti, successivamente anche con il più evoluto e mirato strumento del Targeted Long Term Refinancing Operations, con cui l'erogazione di liquidità al sistema bancario e le condizioni stesse del credito da parte della banca centrale sono state subordinate all'impiego dei fondi da parte degli istituti di credito per erogare prestiti a imprese e famiglie.

Ulteriore elemento che ha condizionato le politiche di concessione del credito da parte degli istituti bancari, in particolare verso le imprese, è costituito dal processo di revisione della vigilanza prudenziale per le banche<sup>31</sup> che, introducendo un nuovo quadro regolamentare che prevede tra l'altro un rafforzamento complessivo dei requisiti patrimoniali e una maggiore qualità del capitale in termini di capacità di assorbimento delle perdite, ha comportato una necessità di riequilibrio degli impieghi alla clientela ed il conseguente effetto di razionamento del credito, nonostante la presenza di elevati livelli di liquidità generati dalla BCE. Nel complesso dunque la reintroduzione delle *liquidity coverage ratio* e della *net stable funding ratio* non è riuscita a garantire un miglioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese, nonostante, nell'insieme, la liquidità iniettata della BCE abbia favorito in misura rilevante la rinazionalizzazione del debito pubblico.

<sup>31</sup> Accordo “Basilea 3”.

## E. Comprehensive assessment

Il *Comprehensive assessment* è un meccanismo unico di vigilanza volto ad aumentare la trasparenza dei bilanci e la coerenza delle pratiche di vigilanza delle banche su base europea. Esso consiste in particolare nella valutazione quali - quantitativa dei rischi (quali liquidità, *leverage* e finanziamento), nella *Asset Quality Review* (AQR) – al fine di aumentare la trasparenza delle esposizioni bancarie rivedendo la qualità degli attivi delle banche – e in uno *Stress Test* – al fine di esaminare la risposta dei bilanci delle banche allo *stress* dei diversi scenari. La decisione della BCE di eseguire un *assessment* della qualità degli *asset* delle principali banche potrà riflettersi in una ulteriore stretta delle politiche creditizie, stretta che in parte sta già avvenendo, dato che l'AQR determina maggiori necessità di accantonamenti e rettifiche per le banche, con effetti simili a quelli dell'incremento dei crediti deteriorati.

Inoltre le restrizioni sia in fase istruttoria che in fase di erogazione sono amplificate in Italia dalla ridotta trasparenza di bilancio, spesso condizionata dalle politiche fiscali. Per le PMI in particolare la trasparenza di bilancio presenta un rischio di “*trade-off*”, e cioè un rapporto di scambio inverso, tra possibilità delle banche di identificarne il merito creditizio e i livelli di tassazione applicati. Le politiche fiscali hanno un effetto complessivo di disincentivazione di incremento dei livelli di trasparenza informativa che possono non consentire compiutamente alle banche di identificare qual è la “vera” capacità di rimborsare credito bancario da parte delle imprese e quali sono gli indicatori “effettivi” reddituali patrimoniali e finanziari dell'impresa non avendo completa consapevolezza dei volumi di autofinanziamento potenziale.

In tale contesto si innestano quindi le disposizioni di Basilea 3<sup>32</sup>, in esito alle quali l'erogazione del credito si è fatta sempre più selettiva, comportando l'esclusione di imprese che, nonostante siano profittevoli e in crescita, non rispettano i criteri dell'UE. Infatti, le PMI, secondo l'accordo Basilea 3, devono incrementare la trasparenza della propria informativa economica, finanziaria e di progetto per poter facilitare gli istituti di credito nella misurazione e nella gestione del rischio di credito. Per le imprese, e specialmente per le PMI e MPMI, si presenta uno scenario finanziario complesso nel quale la selezione per il merito creditizio è più elevata e la qualità della situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle imprese stesse è fondamentale per determinare le loro capacità di rimborso e quindi, implicitamente, la probabilità di accesso al credito bancario. Per le PMI, inoltre, in ottica di trasparenza di bilancio al fine di determinare il merito creditizio, e quindi di concessioni del credito richiesto, rileva anche la distinzione patrimoniale tra l'imprenditore e l'impresa, che prima poteva essere comunque considerata, in termini di giudizio “qualitativo” della banca, in ottica “aggregata”, mentre oggi è più netta.

Secondo il *Bank Lending Survey* (BLS) del gennaio 2015, condotto dalla Banca Centrale Europea su 137 banche europee nel dicembre 2014, nel corso degli ultimi due trimestri del 2014 l'Area Euro nel suo complesso è stata caratterizzata da una leggera diminuzione prospettica del restringimento delle condizioni del credito alle imprese in controtendenza

---

<sup>32</sup> Norme regolamentari del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) del dicembre 2010.

Tali norme sono state attuate nell'UE dalla Direttiva 2013/36/UE, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, e dal Regolamento (UE) n. 575/2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento. In Italia, la Legge 7 ottobre 2014, n. 154 definisce i principi e i criteri direttivi per il recepimento della Direttiva 2013/36/UE e la Banca d'Italia ha emanato la Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013.

rispetto a quanto registrato nel periodo precedente (media storica +14%). Tale *trend* si conferma anche in riferimento ai mutui e al credito al consumo.

In merito ai singoli Paesi analizzati, i maggiori Paesi dell'Area Euro, si rileva come l'Italia abbia registrato negli anni un maggiore restringimento delle condizioni del credito alle imprese e del credito al consumo rispetto gli altri Paesi del *panel* (in particolare Francia e Germania).

**Tabella 8 – Istituti bancari che registrano un restringimento delle condizioni del credito in Europa**

Istituti bancari che registrano un restringimento delle condizioni del credito % netta (Media storica 2007 - 2014)			
	Imprese	Mutui	Credito al consumo
<b>Area Euro</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
Germania	6	2	0
Spagna	13	21	11
Francia	10	4	-2
Italia	23	6	11

Fonte: Elaborazioni su dati Banca Centrale Europea

Nota: percentuale netta di istituti bancari inclusi nel sondaggio che hanno registrato nel periodo oggetto di analisi un ulteriore restringimento delle condizioni del credito

Complessivamente nell'Area Euro, i fattori che hanno maggiormente contribuito al restringimento delle condizioni del credito alle imprese sono: 1) “costo di approvazione” e vincoli di bilancio, 2) percezione del rischio, 3) pressione da competizione tra gli istituti bancari.

In particolare, a gennaio 2015 rispetto a ottobre 2014, l'Italia registra una maggiore incidenza del “costo di approvazione” e vincoli di bilancio e della pressione da competizione, mentre l'incidenza della percezione del rischio risulta stabile.

**Tabella 9 – Fattori di contribuzione al restringimento delle condizioni del credito alle imprese in Europa**

Fattori di contribuzione al restringimento delle condizioni del credito alle imprese						
	Costo di approvazione e vincoli di bilanci		Percezione del rischio		Pressione da competizione	
	Ottobre 2014	Gennaio 2015	Ottobre 2014	Gennaio 2015	Ottobre 2014	Gennaio 2015
<b>Area Euro</b>	<b>-3</b>	<b>.5</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>
Germania	-5	0	3	0	-2	-1
Spagna	0	0	-3	0	0	0
Francia	-7	-14	0	0	-16	-17
Italia	0	-13	4	0	-4	-13

Fonte: Elaborazioni su dati Banca Centrale Europea

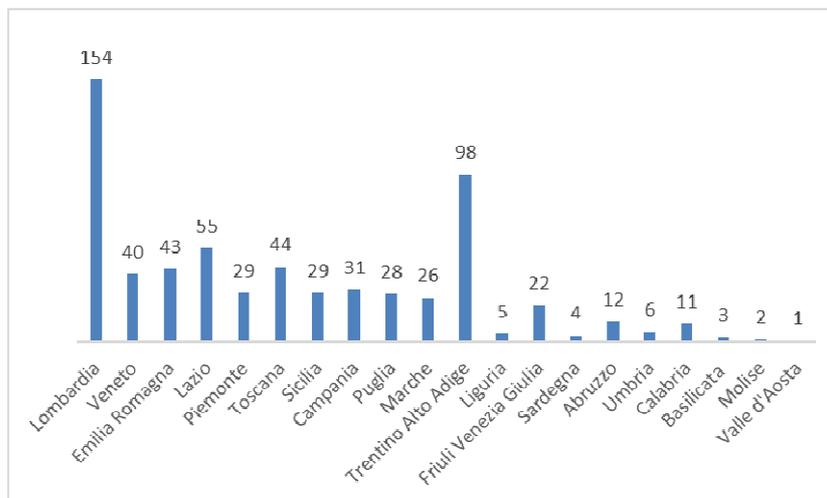
### 1.3.2.2 La situazione della Lombardia

#### Principali evidenze:

- La Lombardia mostra un trend allineato alle condizioni nazionali, pur avendo una struttura complessiva dell'offerta di credito più rilevante, ma una dimensione media degli intermediari leggermente inferiore alla media nazionale e presentando quindi una maggiore frammentazione.
- Per quanto concerne la qualità del credito erogato alle imprese lombarde, nonostante i segnali di miglioramento registrati nell'ultimo periodo sino a giugno 2016, l'incidenza delle posizioni deteriorate sul totale dei prestiti rimane elevata.

In Lombardia si registrava a dicembre 2013, ovvero a valle del periodo più critico della crisi finanziaria, la presenza di 223 banche attive con almeno una dipendenza (di cui 163 con sede amministrativa all'interno del territorio regionale) e di circa 6.200 sportelli operativi (con una riduzione rispetto al massimo storico del 2008 di 6.700 sportelli), ovvero circa 6,2 unità per 10.000 abitanti (valore superiore a quello registrato a livello nazionale)<sup>33</sup>. Rispetto al contesto nazionale si registra la concentrazione in Lombardia del 24% delle banche con sede amministrativa nel territorio italiano e del 20% degli sportelli del territorio nazionale.

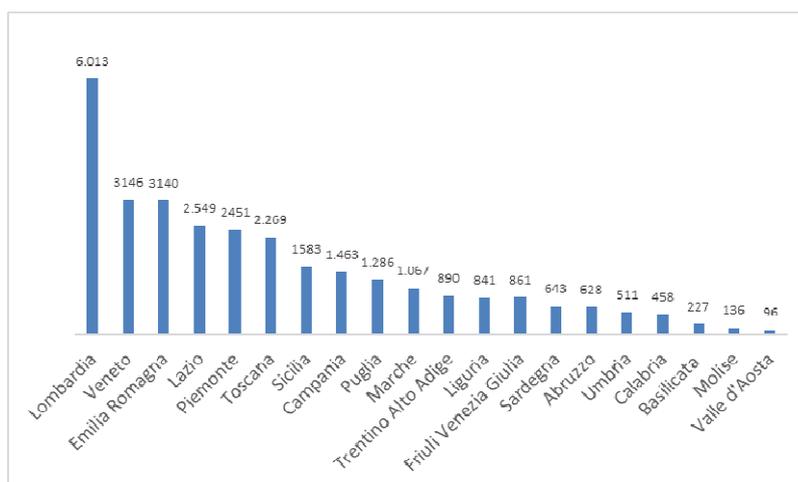
**Grafico 39 – Numero di banche con sede amministrativa nella Regione Lombardia (2015)**



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

<sup>33</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

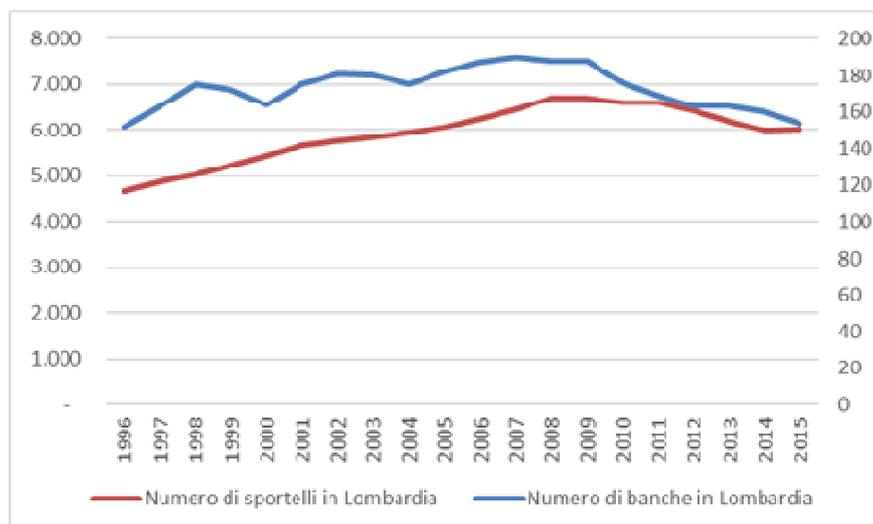
**Grafico 40 – Numero di sportelli per Regione (2015)**



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

La tendenza alla riduzione del numero di banche attive e sportelli precedentemente rilevata (cfr. Grafico 41) è proseguita anche nel biennio 2014-15. Alla fine del 2015, infatti, le banche attive presenti in Lombardia con almeno uno sportello erano 216, delle quali 155 con sede amministrativa in Regione. Si rileva inoltre come sia proseguita anche la contrazione del numero di sportelli (5.881 a fine 2015), con una riduzione di oltre 300 sportelli rispetto al 2013 (la riduzione ha interessato esclusivamente le banche di maggiori dimensioni).

**Grafico 41 – Evoluzione del numero di banche attive e sportelli in Lombardia (2015)**



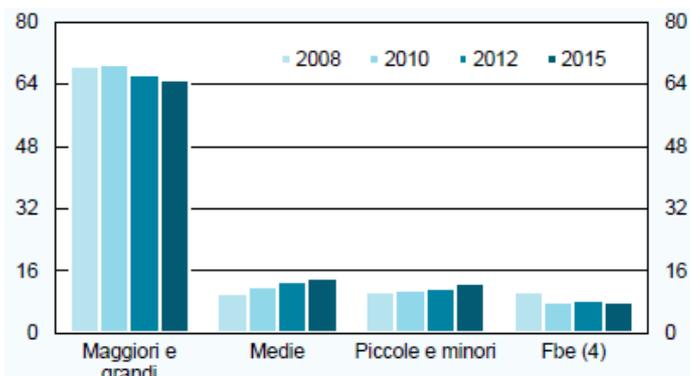
Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia e ASR Lombardia

Nota (1) include quelle con sede amministrativa nella Regione Lombardia

Tra il 2008 e il 2015 la quota di mercato sui prestiti complessivi ascrivibile ai gruppi bancari di maggiore dimensione è scesa dal 68,5% al 65%, mentre sia quella delle banche di media

dimensione che degli intermediari di minore dimensione sono cresciute, rispettivamente dal 10,3% al 14,2% e dal 10,5% al 12,8%.

**Grafico 42 –Quote di mercato delle banche attive in Lombardia (2008- 2015) (1)<sup>34</sup>**



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

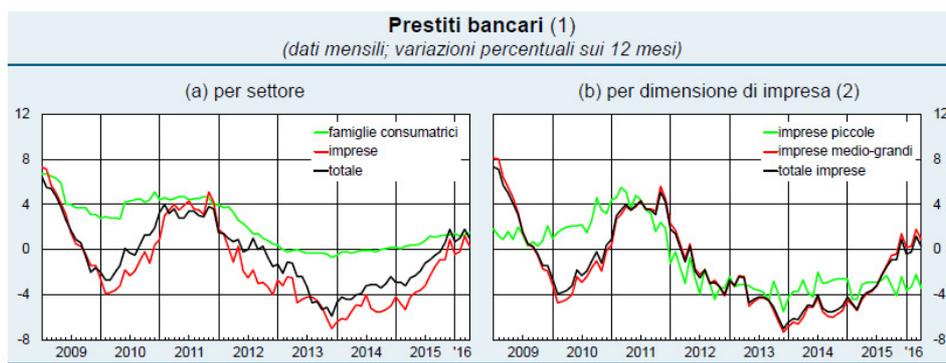
Nota (1) I prestiti includono pronti contro termine e sofferenze e non sono corretti per l'effetto delle cartolarizzazioni e dei fenomeni che traggono origine da transazioni; dati riferiti alla fine di dicembre di ogni anno e rettificati per le operazioni di fusione tra gli intermediari

Nota (2) Filiali di banche estere

Nel corso del biennio 2014-2015 si è finalmente invertita la tendenza alla contrazione del credito bancario in Lombardia, che aveva caratterizzato il precedente biennio e aveva toccato il suo apice negativo proprio alla fine del 2013, con una dinamica più accentuata per quanto riguarda la clientela imprese, nonostante permangano ancora gli effetti derivanti dall'aumento del rischio di credito connesso al prolungarsi del periodo di recessione e dall'incremento delle sofferenze oltre che delle condizioni negative, soggettive, delle banche. L'evidenza che emerge chiaramente dalle analisi di Banca d'Italia sull'economia regionale, ben sintetizzata nel grafico seguente, mostra un'evoluzione molto diversificata del volume di prestiti alle imprese lombarde in funzione della classe dimensionale dei mutuatari: se il credito verso le aziende medio-grandi, infatti, può dirsi in netta ripresa, non è possibile affermare altrettanto per le realtà di minore dimensione, il cui più accentuato profilo di rischio costituisce fattore di disincentivo nei meccanismi sempre più selettivi e risk-adverse degli istituti di credito.

<sup>34</sup> Valori percentuali calcolati sui prestiti.

**Grafico 43 – Prestiti bancari alle Imprese lombarde (2009 – I° 2016)**



Fonte: segnalazioni di vigilanza. Cfr. la sezione: *Note metodologiche*.  
(1) I dati includono le sofferenze e i pronti contro termine. Il totale include anche le Amministrazioni pubbliche, le società finanziarie e assicurative, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. – (2) Imprese piccole: società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

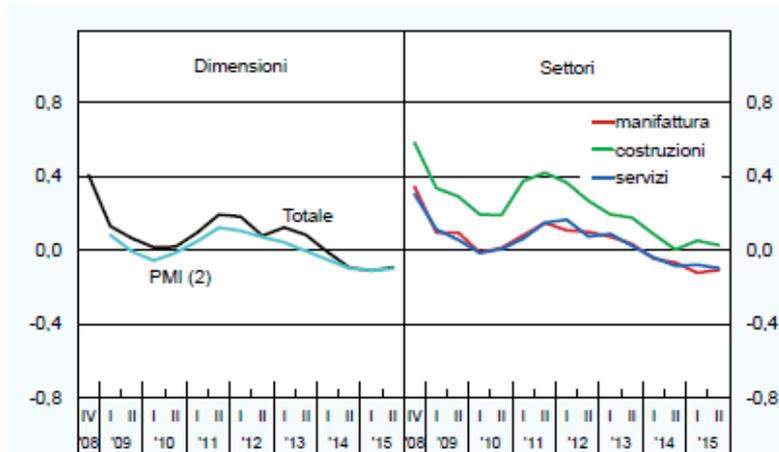
Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

**Tabella 10 – Prestiti alle imprese lombarde per branca di attività economica**

Prestiti alle imprese per branca di attività economica	2013	2014	2015
<b>Branche</b>			
Agricoltura, sivecoltura e pesca	2%	3%	3%
Estrazioni di minerali da cave e miniere	0%	0%	0%
<b>Attività manifatturiere</b>	21%	21%	21%
<i>Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco</i>	2%	2%	2%
<i>Industrie tessili, abbigliamento e articoli in pelle</i>	2%	2%	2%
<i>Industria del legno e dell'arredamento</i>	1%	1%	1%
<i>Fabbricazione di carta e stampa</i>	1%	1%	1%
<i>Fabbricazione di raffinati del petrolio, prodotti chimici e farmaceutici</i>	2%	2%	2%
<i>Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche</i>	1%	1%	1%
<i>Metallurgia, fabbricazione di prodotti in metallo e lavorazione di min. non metalliferi</i>	7%	7%	7%
<i>Fabbricazione di prodotti elettronici, apparecchiature elettriche e non elettriche</i>	1%	1%	1%
<i>Fabbricazione di macchinari</i>	2%	2%	3%
<i>Fabbricazione di autoveicoli e altri mezzi di trasporto</i>	1%	1%	1%
<i>Altre attività manifatturiere</i>	1%	1%	1%
Fornitura di energia elettrica, gas, acqua, reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento	4%	3%	3%
Costruzioni	13%	13%	12%
<b>Commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazione di autoveicoli e motocicli</b>	11%	11%	11%
Trasporto e magazzino	3%	2%	2%
Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione	2%	2%	2%
Servizi di TLC, informazione e comunicazione	2%	2%	3%
Attività immobiliari	13%	13%	13%
Attività professionali, scientifiche e tecniche	4%	3%	5%
Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese	2%	2%	1%
Altre attività terziarie	3%	3%	3%

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia e Centrale dei Rischi

**Grafico 44 – Andamento dell'offerta di credito alle imprese lombarde - Irrigidimento (+) / Allentamento (-) (1)**



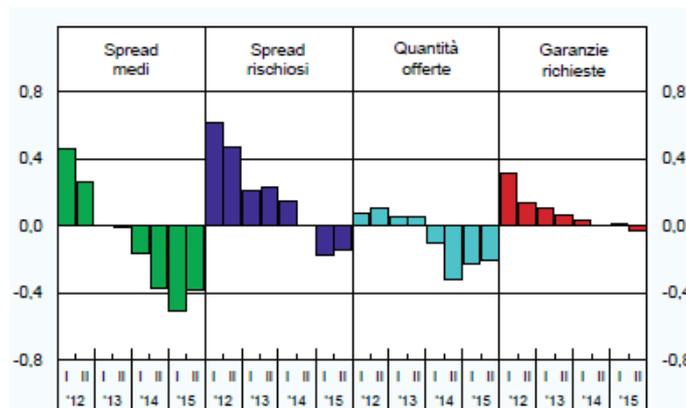
Fonte: Elaborazioni su dati Banca D'Italia

Nota (1) L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine

Nota (2) per le piccole e medie imprese non sono disponibili i dati riferiti al quarto trimestre del 2008

Le PMI continuano ad essere maggiormente penalizzate non solo in termini di quantità di credito loro destinato, ma anche con riferimento alle condizioni cui tale credito è concesso. A testimonianza di ciò, il permanere di condizioni di rigidità sul lato dell'offerta di credito per quanto riguarda il dimensionamento degli spread verso le categorie più rischiose, ivi incluse naturalmente le classi dimensionali minori, a fronte di un mercato allentamento nei confronti delle più affidabili imprese medio-grandi.

**Grafico 45 – Modalità di restrizione dell'offerta di credito alle imprese lombarde – Irrigidimento (+) / Allentamento (-) (1)**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca D'Italia

Nota (1) L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine

Per quanto riguarda, in particolare, i tassi d'interesse a breve termine sulle operazioni in essere verso le imprese lombarde, essi si sono attestati a un valore stabile del 5,9% da dicembre 2012 a dicembre 2013, scendendo lievemente (- 0,6%) a dicembre 2014 al 5,3%.

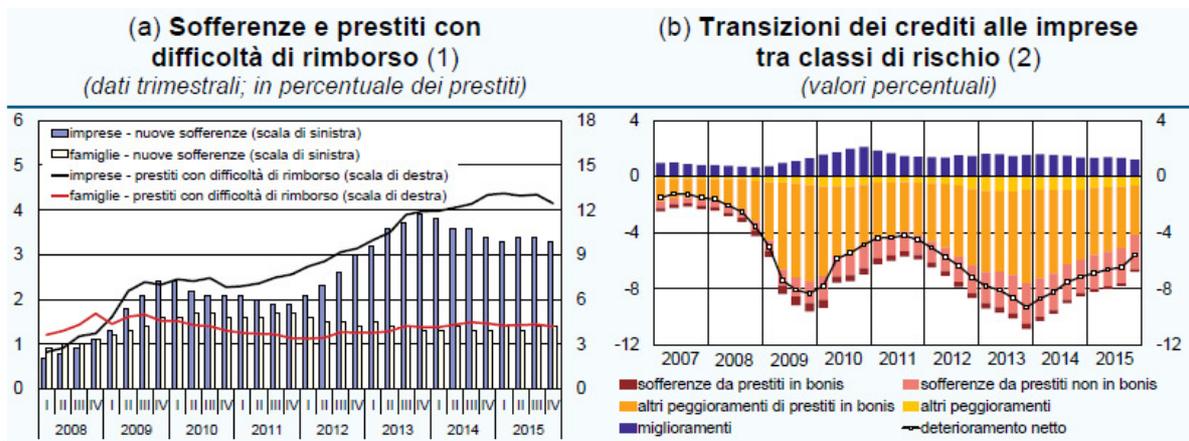
Tale discesa è proseguita in misura più marcata fino alla fine del 2015, quando i tassi medi sugli impieghi a breve verso imprese hanno fatto registrare un valore del 4,5%, rimasto sostanzialmente stabile nelle rilevazioni di marzo 2016. In quest'ultima data si rileva un tasso d'interesse pari al 4,2% per le imprese medio-grandi, mentre le piccole imprese si attestano su un valore pari al 7,6%, confermando un significativo *spread* dimensionale, quantificabile sul breve termine nell'ordine di circa 340 punti base.

Da un'analisi dell'andamento del credito deteriorato in Lombardia tra il 2011 e dicembre 2013, emerge come le sofferenze nette nel periodo siano cresciute a un tasso annuo medio composto di circa il 30%, con un'incidenza del 6,9% sugli impieghi nell'ultimo semestre del 2013.

Globalmente, la percentuale di prestiti incagliati, scaduti e ristrutturati rispetto al totale dei prestiti erogati nella Regione si è attestata al 6,8% nel dicembre 2013 (+ 1,2% rispetto al 2012). Tale dato ha registrato un incremento persino più elevato per le imprese, per le quali si registra un valore di circa il 12% dei prestiti totali (+ 2,6% rispetto al 2012), e in particolare per le PMI (7,8% nel 2013), e per le imprese che operano nel settore delle costruzioni (circa 18% nel 2013).

Considerata nel suo complesso l'incidenza dei crediti deteriorati (sofferenze, incagli, esposizioni ristrutturate o scadute) a fine 2013 si è attestata a circa il 15% (23% per le PMI) sul totale finanziato, evidenziando un *trend* di crescita di tale incidenza rispetto al 2012 (+1,8% per le imprese e +3,2% per le PMI).

**Grafico 46 - Evoluzione del Credito deteriorato in Lombardia (2007-2015)**



Fonte: Centrale dei rischi. Cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Dati riferiti alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione. – (2) Dati trimestrali riferiti alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione e ponderati per gli importi dei prestiti. L'indice di deterioramento netto considera i passaggi dei crediti alle imprese tra le diverse classificazioni del credito. Esso è calcolato come il saldo tra la quota di finanziamenti la cui qualità è migliorata nel trimestre di riferimento e quella dei crediti che hanno registrato un peggioramento, in percentuale dei prestiti in essere all'inizio del trimestre. Un valore inferiore indica un deterioramento più rapido.

Fonte: Elaborazioni su dati Banca D'Italia

Nel successivo biennio 2014-2015, invece, l'andamento della qualità del credito mostra un'inversione di tendenza, coerentemente con il trend di miglioramento del quadro congiunturale complessivo. Considerando nello specifico i crediti verso le imprese, dopo il picco della fine del 2013, il deterioramento dei prestiti ha progressivamente rallentato ed è rimasto stabile nel 2015: il flusso di nuove sofferenze nell'anno è stato mediamente del 3,3% dei finanziamenti, con un andamento decrescente nel corso dei 4 trimestri, a fronte del 3,4%

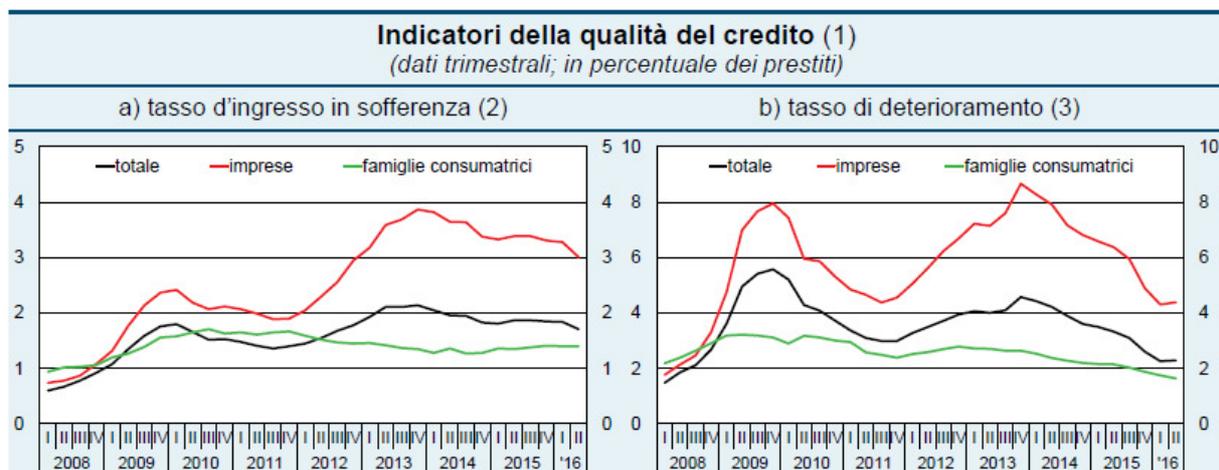
fatto registrare nel 2014. Inoltre, per la prima volta dall'inizio della crisi, è diminuita l'incidenza delle posizioni con temporanee difficoltà di rimborso sui prestiti alle imprese, rilevante indicatore di tendenza per l'evoluzione futura delle sofferenze.

Nel periodo da metà 2015 a metà 2016, la qualità del credito erogato alla clientela lombarda mostra segnali di un ulteriore miglioramento grazie anche alla moderata ripresa economica e alla progressiva riduzione del costo dei prestiti.

In questi quattro trimestri, infatti, in media il tasso d'ingresso in sofferenza dei prestiti è risultato pari all'1,7%, in diminuzione di un decimo di punto rispetto alla media del 2015; soprattutto per effetto del calo registrato con riferimento alle imprese. Sotto il profilo settoriale, la flessione è stata più intensa per le imprese del terziario e più modesta per quelle manifatturiere, per le quali l'indicatore si è però confermato sensibilmente inferiore alla media del settore produttivo. Dal punto di vista dimensionale, invece, si registrano risultati differenti: solo le aziende medio-grandi hanno conseguito un miglioramento della qualità del credito loro concesso, attestandosi al 2,9%, con un calo di quattro decimi, nel rapporto tra le nuove sofferenze in rapporto ai prestiti. Per le piccole aziende, invece, lo stesso indicatore è rimasto invece invariato, al 3,9 per cento.

Anche la dinamica del complesso dei crediti che presentano i primi segnali di deterioramento, fornisce indicazioni circa una riduzione della rischiosità dei finanziamenti: il loro flusso è sceso al 2,3% sul totale dei finanziamenti, riportandosi sui livelli osservati nella seconda metà del 2008

**Grafico 47 - Indicatori della qualità del credito in Lombardia (2008 – II sem 2016)**



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione. Gli indicatori sono calcolati come medie di quattro trimestri. – (2) Esposizioni passate a sofferenza rettificata in rapporto ai prestiti non in sofferenza rettificata in essere all'inizio del periodo. – (3) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti non deteriorati.

Fonte: Elaborazioni su dati Banca D'Italia

Nonostante questi segnali di miglioramento, per il comparto imprese rimane ancora elevato il tasso di incidenza delle posizioni deteriorate rispetto al totale dei prestiti ad esse concessi: a giugno 2016, i crediti in sofferenza si sono attestati al 17,7% dei prestiti; quelli con temporanee difficoltà di rimborso all'11,6%.

**Tabella 11 - Qualità del credito in Lombardia: confronto storico**

Qualità del credito (1) (valori percentuali)								
PERIODI	Società finanziarie e assicurative	Imprese					Famiglie consumatrici	Totale (3)
		attività manifatturiere	di cui: costruzioni servizi		di cui: piccole imprese (2)			
<b>Nuove sofferenze (4)</b>								
Dic. 2014	0,2	3,4	2,2	7,6	3,1	3,5	1,3	1,8
Dic. 2015	0,1	3,3	1,7	6,8	3,4	3,9	1,4	1,9
Giu. 2016	0,2	3,0	1,5	6,3	3,1	3,9	1,4	1,7
<b>Crediti scaduti, incagliati o ristrutturati sui crediti totali (5) (6)</b>								
Dic. 2014	1,7	13,0	8,6	21,1	12,7	8,7	4,4	7,9
Dic. 2015	1,7	12,4	8,1	21,9	11,7	8,4	4,2	7,5
Giu. 2016	1,7	11,6	7,7	21,7	10,5	8,3	4,0	7,1
<b>Sofferenze sui crediti totali (5)</b>								
Dic. 2014	0,7	16,0	16,3	26,1	14,4	17,9	9,7	9,8
Dic. 2015	0,7	17,6	16,5	29,4	16,3	20,1	10,3	10,8
Giu. 2016	0,8	17,7	16,4	30,8	16,1	20,8	10,6	11,0
<b>Crediti deteriorati sui crediti totali (5) (6)</b>								
Dic. 2014	2,4	29,0	24,9	47,2	27,1	26,6	14,1	17,7
Dic. 2015	2,4	30,0	24,6	51,3	28,0	28,5	14,5	18,3
Giu. 2016	2,5	29,3	24,1	52,5	26,6	29,1	14,6	18,1

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione. I dati potrebbero differire rispetto a quelli precedentemente pubblicati a seguito dell'adeguamento dell'anagrafe dei soggetti censiti nella Centrale dei rischi. - (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. - (3) Include anche le Amministrazioni pubbliche, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. - (4) Esposizioni passate a sofferenza rettificata in rapporto ai prestiti non in sofferenza rettificata in essere all'inizio del periodo. I valori sono calcolati come medie dei quattro trimestri terminanti in quello di riferimento. - (5) Il denominatore del rapporto include le sofferenze. - (6) A partire da gennaio 2015 è cambiata la nozione di credito deteriorato diverso dalle sofferenze, per effetto dell'adeguamento agli standard fissati dall'Autorità bancaria europea. Fino a dicembre 2014 l'aggregato comprendeva i crediti scaduti, quelli incagliati e quelli ristrutturati; tali componenti sono state sostituite dalle nuove categorie delle inadempienze probabili e delle esposizioni scadute e/o sconfinanti.

Fonte: Elaborazioni su dati Banca D'Italia

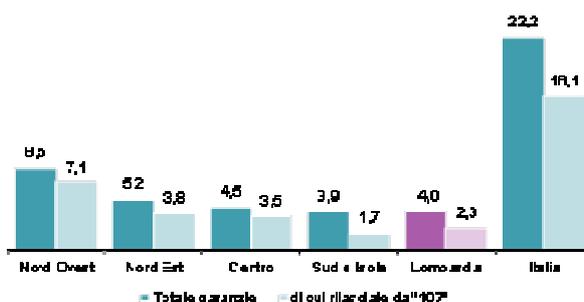
### 1.3.2.4 Il mercato della garanzia al credito in Lombardia

#### Principali evidenze:

- Il mercato della garanzia al credito ha visto una razionalizzazione delle strutture di offerta a fronte di un incremento dei flussi dovuto ad un maggiore ricorso degli intermediari bancari alla garanzia, nonostante la contrazione del credito; conseguentemente, la quota di rischio a carico dei Confidi è aumentata, minandone la sostenibilità prospettica.
- L'aggravarsi della rischiosità del credito degli anni passati si riflette sui risultati economici dei Confidi che vedono erodersi la propria patrimonializzazione e per sostenere i flussi di credito garantito degli anni passati necessitano di sostegno.
- Le recenti difficoltà che hanno investito Eurofidi, uno dei principali Confidi a livello nazionale, con circa il 25% di società consociate in Lombardia, sono testimonianza delle criticità che sta attraversando il mercato delle garanzie del credito.

Il sistema della garanzia in Lombardia registrava a fine dicembre 2013, in termini di stock, garanzie emesse per un valore complessivo pari a 3,95 miliardi di euro, di cui 2,3 miliardi (circa il 71%) rilasciate dai soli Confidi 107<sup>35</sup>. L'incidenza della Regione Lombardia sul totale garanzie emesse in Italia (circa 20 miliardi) è pari a circa il 20% delle garanzie prestate a livello nazionale, sostanzialmente allineata all'incidenza del PIL. Tuttavia, il rapporto Garanzie / Impieghi risulta pari solo al 2,23%, indicando ampi margini di crescita in termini di penetrazione degli impieghi garantiti.

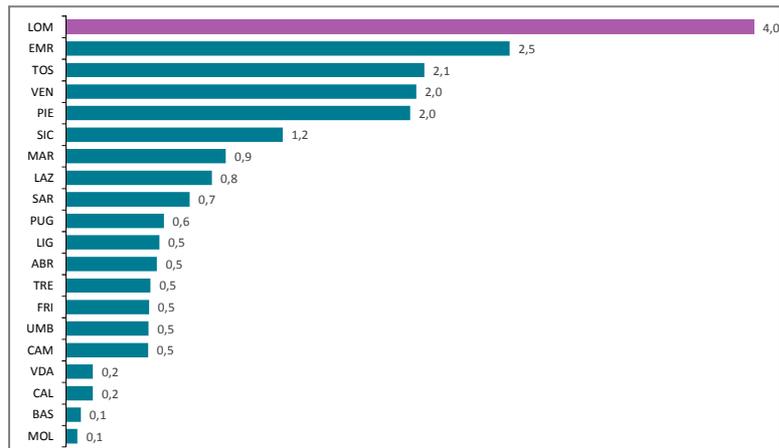
Grafico 48 – Garanzie rilasciate dai Confidi nel 2013 (€/mld)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

<sup>35</sup> Vigilati ex art.107 del Decreto Legislativo 385/1993, "Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia" ("TUB").

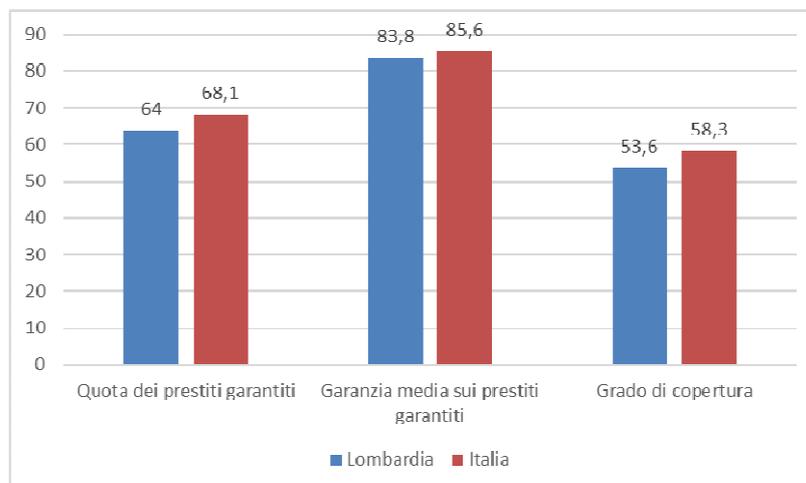
**Grafico 49 – Garanzie rilasciate nel 2013 per Regione (€/mld)**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Rispetto al valore medio nazionale, la Lombardia presenta una minore incidenza delle garanzie sul totale e una incidenza minore della percentuale garantita. Anche a seguito della crisi del mercato del credito, gli intermediari applicano condizioni più restrittive per l'erogazione delle garanzie alle imprese di piccole dimensioni, similmente all'andamento registrato per il mercato del credito (*cf. supra*): nel 2013 infatti il grado di copertura per le imprese lombarde con meno di 20 addetti si è attestato a circa il 74%, contro un valore pari a circa il 53% per le imprese con più di 20 addetti. Tale irrigidimento delle condizioni di accesso alla garanzia ha coinvolto in modo particolare le banche di dimensioni minori e le società finanziarie. Tale tendenza è proseguita nel 2014: la Lombardia ha infatti registrato quote inferiori rispetto al livello nazionale con riferimento sia ai prestiti garantiti, che al livello medio di garanzia sui prestiti garantiti, sia al grado di copertura. Nel 2015, la copertura è rimasta significativamente più elevata per le imprese con meno di 20 addetti (73%), a conferma di una tendenza al divaricamento tra le condizioni di accesso al credito delle aziende di maggiori dimensioni e di quelle più piccole e rischiose.

**Grafico 50 – Garanzie sui prestiti alle imprese, Italia e Lombardia (2015)**

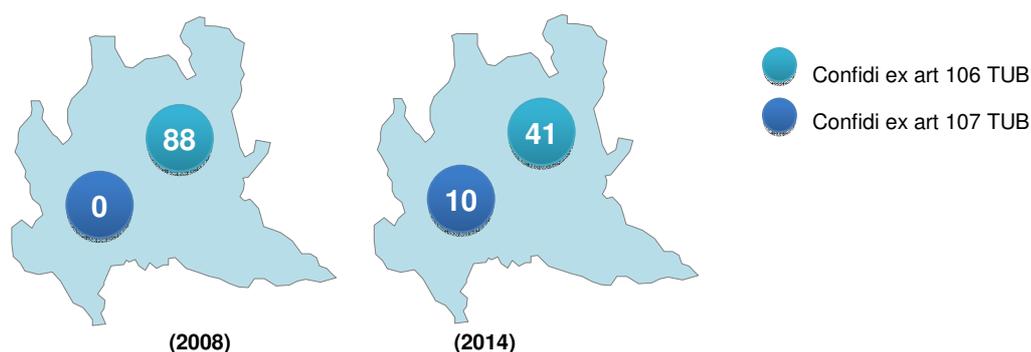


Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Il sistema della garanzia in Lombardia si compone di 10 Confidi vigilati ex art.107 e 41 Confidi ex art. 106 TUB.

Osservando l'evoluzione della distribuzione dei Confidi in Lombardia a partire dal 2008, si evidenzia come il numero complessivo di Confidi presenti nel territorio lombardo sia diminuito da 88 Confidi a 51 Confidi (- 42%), in coerenza con il *trend* registrato a livello nazionale ( - 37%), e si riscontra che si è verificato, nel periodo 2008 – 2014, il passaggio tramite iscrizione di 10 Confidi lombardi dall'albo ex art. 106 TUB a quello degli ex art. 107 TUB.

**Figura 3 – Tipologia di Confidi operanti attualmente in Lombardia**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

A fronte di un numero totale di Confidi iscritti all'albo ex art. 106 TUB in Italia pari a 469 nel 2014, circa il 9% di questi si concentra in Lombardia. In merito agli iscritti all'albo ex art. 107 TUB in Italia, l'incidenza del totale iscritti in Lombardia sul totale iscritto a livello italiano è pari invece a circa il 16%, evidenziando una dimensione media regionale degli operatori mediamente maggiore.

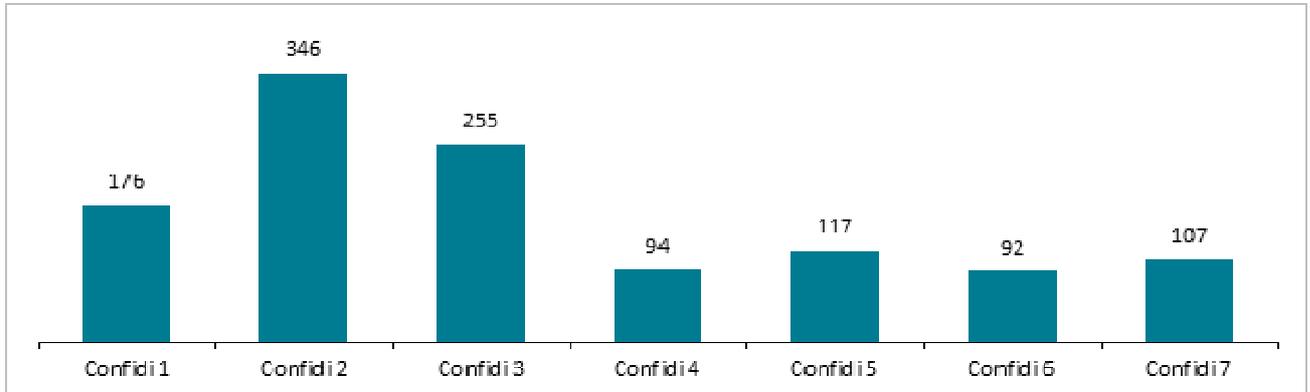
La riduzione del numero di Confidi presenti a livello regionale dimostra come il processo di consolidamento e razionalizzazione dei *player* attivi sul mercato e la riorganizzazione interna delle strutture abbia portato a una crescita dei Confidi nati da tali aggregazioni, permettendo loro anche l'iscrizione all'albo di cui all' ex art. 107 TUB (qualora non avessero in precedenza i requisiti necessari all'iscrizione). Tuttavia, i dati di bilancio dimostrano come tale processo non abbia impedito ai Confidi ex art. 107 TUB che risiedono in Lombardia di accumulare complessivamente una perdita pari a circa 14 milioni di euro nel 2013, comportando la loro erosione patrimoniale.

Conseguenza di tale situazione patrimoniale da parte dei Confidi 107 è che, a fronte di una richiesta di garanzie sempre più ampia da parte delle banche e dunque della necessità di una crescita dello *stock* di garanzie erogato in Lombardia (e in Italia), il mercato della garanzia lombardo si è fatto carico di più rischi al fine di mantenere un livello delle garanzie erogate che fosse adeguato alle richieste del mercato, nonostante l'erosione delle proprie disponibilità, come si evince dall'analisi dei bilanci.

Le recenti difficoltà che hanno investito Eurofidi, uno dei principali Confidi a livello nazionale, con circa il 25% di società consociate in Lombardia, sono un'attuale testimonianza delle criticità che sta attraversando il mercato delle garanzie del credito.

Prendendo a riferimento un *panel* composto da 7 strutture, i bilanci<sup>36</sup> mostrano uno *stock* di garanzie medio pari a circa 170 milioni di euro, eterogeneamente distribuito.

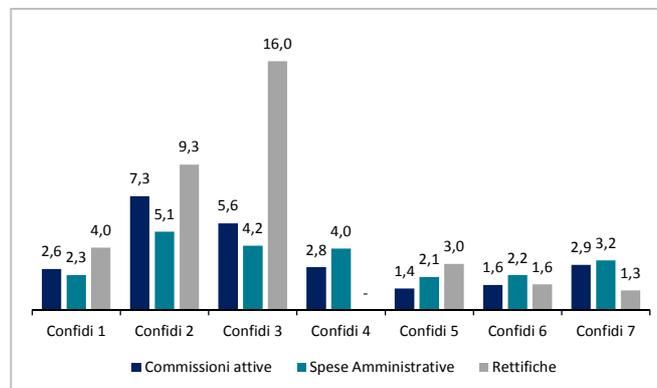
**Grafico 51 – Stock di garanzie in essere in Lombardia (€ mln)**



Fonte: Elaborazioni su dati di bilancio 2013 di 7 Confidi lombardi

Sia a livello nazionale che regionale il settore si dimostra in difficoltà dal punto di vista della redditività. I Confidi lombardi riescono infatti a coprire le proprie spese amministrative, ma le rettifiche nette su crediti e altre attività finanziarie trasformano l'eventuale utile d'esercizio in una perdita.

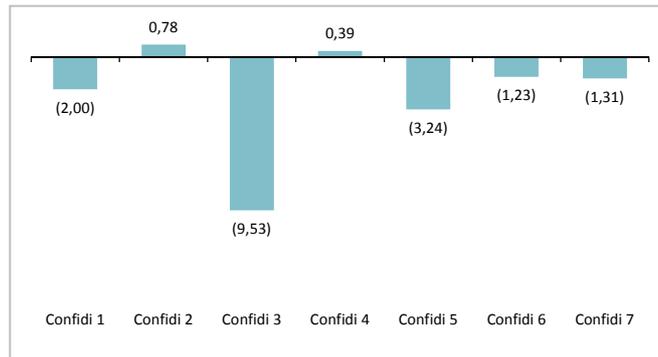
**Grafico 52 – Commissioni Attive, Costi operativi e Rettifiche dei Confidi lombardi del panel (€ mln)**



Fonte: Elaborazioni su dati di bilancio 2013 di 7 Confidi lombardi

<sup>36</sup> 31.12.2013.

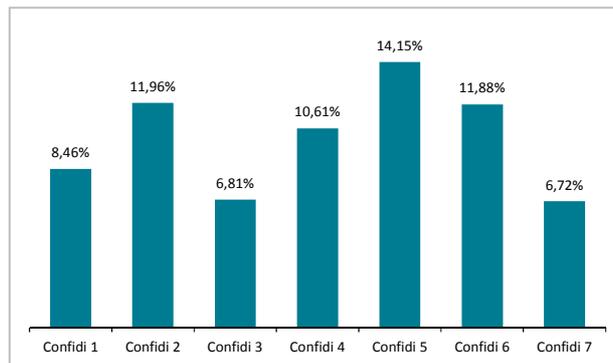
**Grafico 53 – Utile di esercizio dei Confidi lombardi del panel (€ mln)**



Fonte: Elaborazioni su dati di bilancio 2013 di 7 Confidi lombardi

Ciò nonostante, la situazione patrimoniale dei Confidi esaminati risulta ancora sostenibile, con coefficienti in calo ma ancora al di sopra del limite del 6% imposto dalla normativa (la media del livello di *Total Capital Ratio* delle strutture analizzate risulta superiore al 10%).

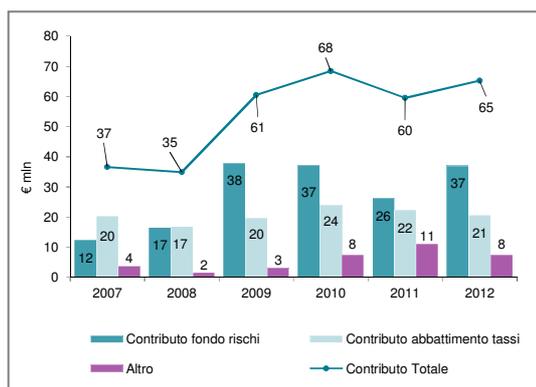
**Grafico 54 – Total Capital Ratio dei Confidi lombardi del panel (%)**



Fonte: Elaborazioni su dati di bilancio 2013 di 7 Confidi lombardi

Si segnala che il sistema italiano delle Camere di Commercio ha erogato a livello nazionale circa 325 milioni di euro a supporto diretto e indiretto del sistema dei Confidi tra il 2007 ed il 2013, al fine di mitigare gli effetti della crisi del mercato del credito, che ha inciso a livello nazionale sulla possibilità delle imprese di attingere a prestiti da parte degli istituti di credito (c.d. “*credit crunch*” cfr. *supra*). Tali contributi sono ripartiti tra diverse forme di intervento: contributi a fondo rischi (167 milioni di euro nei 6 anni), interventi in conto interessi o abbattimento tassi per le imprese con l’intermediazione dei Confidi (123,5 milioni di euro nei 6 anni) e altre forme di contributo (34,5 milioni di euro nei 6 anni).

**Grafico 55 – Contributi camerali per il sostegno del sistema delle garanzie a livello nazionale**



Fonte: Elaborazioni su dati Unioncamere Lombardia

Tale intervento si è sostanziato in iniziative a sostegno del sistema imprenditoriale in senso proprio, tramite il sostegno annuale al mercato della garanzia al credito per le imprese al fine di contribuire ad aumentare le loro possibilità di accesso al credito bancario, e in interventi volti a sostenere l'operatività e la solidità finanziaria dei Confidi stessi che, come evidenziato nelle pagine precedenti, hanno visto una progressiva erosione delle proprie disponibilità patrimoniali.

### 1.3.3 I nuovi canali di credito extra-bancario

L'evoluzione degli strumenti finanziari a disposizione delle imprese, l'ampliamento dei prodotti e dei canali offerti dall'ingegneria finanziaria, e congiuntamente la necessità di fare fronte con tempi brevi e modalità semplificate alle necessità di ricorso al capitale di credito in un contesto di contrazione delle erogazioni alle imprese da parte delle banche hanno contribuito alla creazione e ad una prima diffusione di canali di finanziamento alternativi da parte dell'industria finanziaria.

In tale contesto si stanno affermando soprattutto nel panorama internazionale, e con riguardo ai Paesi con la maggiore cultura finanziaria (es. UK e U.S.A.), alcuni strumenti / canali di finanziamento, quali ad esempio il *lending crowdfunding* e i *mini-bond*, che ovviamente non rappresentano le uniche alternative al finanziamento bancario, ma quelle più concretamente percorribili per le imprese, e risentono delle tipicità e delle caratteristiche strutturali del sistema produttivo italiano (e lombardo) per quanto concerne la capacità di attingervi, oltre che delle specificità derivanti dalla normativa specifica e dalla fase di sviluppo (*“start-up”*) di tali canali che, per la loro carica innovativa, oltre che per alcune “barriere sostanziali” all'accesso (per quanto riguarda i *mini-bond*), ne limitano l'impatto iniziale.

Nei successivi paragrafi sono analizzate le caratteristiche di tali canali e il loro dimensionamento attuale, sia a livello di struttura dell'offerta che della domanda, per consentire, successivamente, in fase di analisi dei *gap*, la quantificazione delle possibilità di maggiore ricorso, eventuale, agli stessi.

#### Principali evidenze:

- *Il contesto produttivo della Lombardia evidenzia anche per quanto riguarda l'accesso a canali di finanziamento diversi da quello bancario (minibond, crowdfunding) una propensione più elevata della media nazionale, seppur inferiore rispetto ai valori registrati a livello europeo e / o nordamericano.*
- *I canali alternativi al credito bancario presentano comunque tassi di sviluppo potenziali inespressi che necessitano di supporto alla diffusione.*

### 1.3.3.1 Il ricorso all'emissione di mini-bond

In esito a numerosi interventi legislativi (es. Decreto Legge 22 giugno 2012, n. 83, c.d. "Decreto Sviluppo", convertito in Legge n. 134/2012), volti a incentivare la fruizione per le PMI di canali di *funding* diversi da quelli bancari (c.d. "*debancaizzazione*"<sup>37</sup>), si sono create in Italia le condizioni per la nascita del mercato dei c.d. "*mini – bond*", definiti come "*titoli di debito (obbligazioni e cambiali finanziarie con scadenza fino a 36 mesi) emessi da società quotate o non quotate in borsa*"<sup>38</sup>. Infatti l'eliminazione delle limitazioni legali all'emissione di titoli di debito da parte delle società che non si sono ancora quotate ha permesso alle PMI di raccogliere su base italiana circa 226 milioni di euro (a settembre 2014 risultano 29 PMI in Italia emittenti di 34 *mini-bond*) e alle grandi imprese di raccogliere circa 4 miliardi (33 imprese per 36 emissioni a settembre 2014). Tale dato dimostra come, a fronte di un raccolto complessivo di 4,2 miliardi, sinora le PMI si siano affacciate in modo solo marginale a tale mercato e comunque soprattutto per finanziare la propria crescita in assenza della possibilità di rivolgersi al canale bancario. Le Grandi imprese invece hanno utilizzato tali emissioni per ristrutturare e rimborsare i propri debiti.

Le società emittenti si caratterizzano per una *performance* storicamente caratterizzata da una maggiore redditività, da più debiti e da un maggiore volume di investimenti rispetto alle altre imprese italiane.

**Tabella 12 – Performance di bilancio precedenti alle emissioni di mini-bond, Italia**

<b>Performance di bilancio precedente all'emissione delle imprese che hanno emesso minibond</b>	
Crescita 2009 - 2012 (1)	7,10%
Redditività 2012 (2)	8,90%
Debiti 2012 (3)	40,20%
Investimenti 2009 - 2012	10,20%

Fonte: Elaborazione su dati Cerved (Rapporto PMI 2014)

Note: (1) CAGR fatturato 2012/2009; (2) Mol / fatturato 2012;

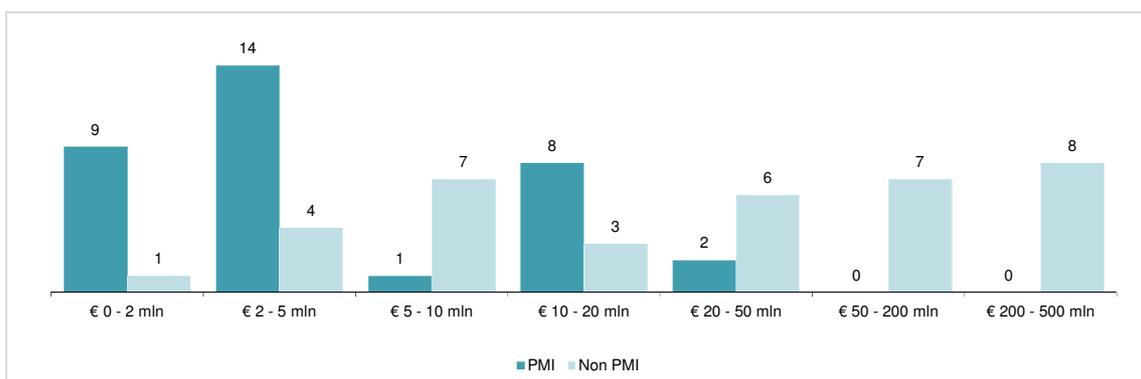
(3) Debiti finanziari / Attivo 2012; (4) Investimenti 2009 - 2012 / Fatturato 2012

Suddividendo le emissioni di *mini-bond* in base al prezzo di sottoscrizione, si può notare come il controvalore medio per le PMI sia pari a circa 7 milioni di euro, mentre il valore mediano si attesti intorno ai 4 milioni di euro. Per le grandi imprese, il valore medio risulta pari a 115 milioni con una mediana di 50 milioni. Inoltre, analizzando i titoli emessi sulla base della loro scadenza, si evidenzia come le PMI preferiscano collocare titoli più "brevi" (con scadenza inferiore o uguale a un anno).

<sup>37</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, "Le iniziative a sostegno delle micro, piccole e medie imprese adottate in Italia nel 2013. Rapporto 2014".

<sup>38</sup> Osservatorio Mini – Bond, "1° Report italiano sui Minibond", Febbraio 2015.

**Grafico 56 –Classe dimensionale delle emissioni di mini-bond, Italia**

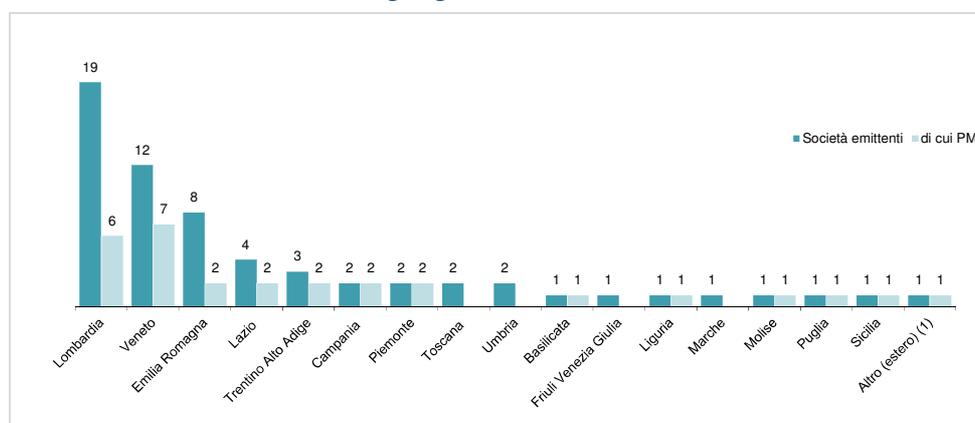


Fonte: Elaborazione su dati Cerved (Rapporto PMI 2014)

Le principali necessità che hanno portato le PMI a emettere *mini-bond* sono state gli investimenti infrastrutturali e / o l'acquisto di beni (33% del totale), oltre che il rimborso e / o la ristrutturazione del debito (17%), mentre le grandi imprese hanno emesso titoli specialmente per il rimborso e / o la ristrutturazione del debito (29%), oltre che per finanziare la crescita esterna (21%).

La Lombardia è al primo posto in Italia per società emittenti, con 19 emittenti complessive (30% delle nazionali), di cui 6 PMI (21% delle emittenti nazionali e 32% del totale regionale).

**Grafico 57 –Distribuzione geografica delle emittenti di mini-bond, Italia**



Fonte: Elaborazione su dati Cerved (Rapporto PMI 2014)

Nota (1): Lussemburgo<sup>39</sup>

### 1.3.3.2 Il Lending Crowdfunding

In seguito alle crescenti difficoltà registrate dalle imprese, specialmente le più piccole, nell'ottenimento del credito bancario (*cf. infra*), tale tipologia di imprese si sta gradualmente avvicinando a canali di *funding* alternativi che si sviluppano parallelamente sia a livello nazionale che a livello europeo. Tra questi canali vi è anche il canale del *crowdfunding*, che

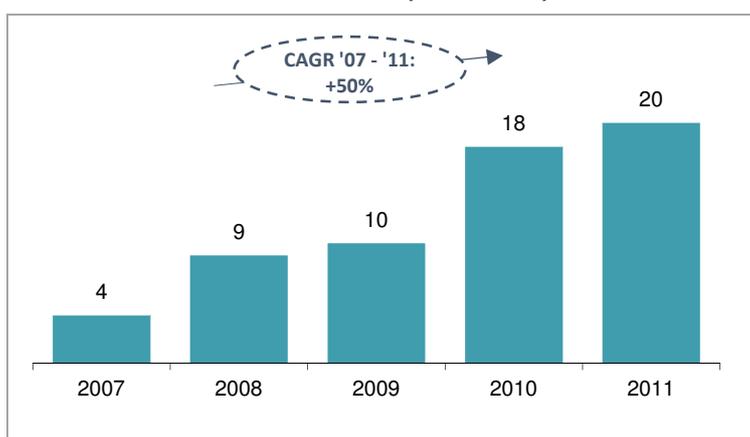
<sup>39</sup> E' incluso il gruppo farmaceutico italo-tedesco Rottapharm Madaus, a novembre 2012, ha emesso tramite la controllata britannica Rottapharm Ltd, un *mini-bond* da 400 milioni di euro della durata di 7 anni sul mercato lussemburghese.

sembra al momento avere ampie prospettive di sviluppo anche a seguito del grande successo mediatico che ha registrato negli ultimi anni in correlazione con l'avvio della consultazione sul tema promossa dalla Commissione Europea nel corso del 2013<sup>40</sup>.

Il termine *crowdfunding* indica il processo tramite il quale più soggetti ("crowd" dall'inglese "folla") conferiscono somme di denaro (*funding*), anche e specialmente di modesta entità, allo scopo di finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere (es. eventi) utilizzando un sito *internet* (c.d. "Piattaforma" o "portale").

Tra le varie tipologie di *crowdfunding*, quella che può essere individuata come maggiormente adatta a fornire credito alle imprese, in alternativa al credito derivante dai canali tradizionali (es. banche), è quella del *lending crowdfunding*. Il *lending crowdfunding* ricalca lo schema giuridico del prestito, prevedendo il conferimento di denaro all'impresa da parte di un investitore privato (che "individua" l'impresa tramite la Piattaforma, la quale funge da vetrina per i destinatari potenziali) con l'aspettativa di restituzione della somma investita e di compenso per l'investimento in termini di interessi maturati sul prestito stesso.

**Grafico 58 – Crescita del numero delle piattaforme di lending crowdfunding a livello internazionale (2007-2011)**



Fonte: Elaborazione su dati Crowdsourcing.org

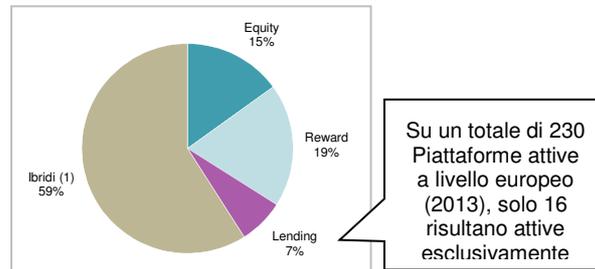
Al momento, mentre a livello internazionale il canale del *lending crowdfunding* fa già registrare i primi risultati e continua a crescere (l'ammontare globale finanziato nel 2011 è pari a circa 500 milioni di dollari, con un tasso di crescita di tale volume stimato al 75% per il 2012 e ancora maggiore per il 2013<sup>41</sup>), a livello italiano sono attive solamente 2 Piattaforme (Prestiamoci e Smartika), entrambe con sede in Lombardia, specificatamente dedicate all'erogazione di prestiti tramite Piattaforma, le quali, tuttavia, al momento erogano esclusivamente prestiti a favore di privati da parte di altri investitori privati (c.d. "*social lending crowdfunding*"). Un'apertura alle PMI è stata già avviata con successo in altri Paesi europei quali la Gran Bretagna tramite Piattaforme specificatamente dedicate a questi tipi di prestito (es. *FundingCircle* ha finanziato le PMI britanniche per circa 90 milioni di sterline tra

<sup>40</sup> La consultazione pubblica sul *crowdfunding* è stata avviata dalla Commissione Europea ad ottobre 2013 e si è conclusa a dicembre dello stesso anno. Tale consultazione ha avuto lo scopo di promuovere una ricognizione delle possibili modalità di supporto alla diffusione del canale del *crowdfunding* in Europa.

<sup>41</sup> *Crowdsourcing.org*, "*Crowdfunding Industry Report. Market trends, composition and Crowdfunding Platforms*", 2012.

il 2010 e il 2014 pari a circa 120 milioni di euro). Tale evoluzione non si riscontra ancora in Italia, pur non essendo previsto un divieto in tal senso a livello normativo / regolamentare.

**Grafico 59 – Distribuzione delle tipologie di crowdfunding a livello europeo (2014)**



Fonte: Elaborazione su dati Crowdfunding Network

Nota: le Piattaforme Ibride sono quelle Piattaforme che offrono al contempo più di una tipologia di crowdfunding

## 1.4 Analisi e quantificazione dei gap del sistema creditizio locale

In coerenza con la Metodologia BEI, il presente paragrafo analizza i *gap* di mercato discendenti dall'analisi svolta nei precedenti paragrafi e, di conseguenza, i fabbisogni di investimento che emergono da tale analisi.

La *gap analysis* ha infatti l'obiettivo di definire il fabbisogno di investimento non soddisfatto dall'intervento privato e che giustifica e motiva l'intervento pubblico, in particolare tramite Strumenti Finanziari, al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi definiti nell'ambito del POR.

La *gap analysis* definisce i *gap* di mercato in riferimento a:

- la loro qualificazione tipologica, in relazione alla categoria e agli elementi che li determinano;
- la loro macroquantificazione, a livelli indicativi, al fine di correlare successivamente gli impatti potenziali dei singoli Strumenti Finanziari previsti (e il loro impatto cumulato) alla mitigazione del pertinente *gap* di mercato inizialmente identificato.

I *gap* sono suddivisi nelle due tipologie che seguono, in coerenza con la Metodologia BEI e in particolare con il relativo Volume I "*General methodology covering all thematic objectives*" (il "Volume I della Metodologia BEI"):

- **fallimenti di mercato:** sono definiti "fallimenti di mercato" gli aspetti non funzionanti del mercato privato in esame, che comportano un'allocazione inefficiente delle risorse e una sotto - produzione (o sovra - produzione). Più spesso si tratta di situazioni di assenza / carenza di intervento autonomo del mercato;
- **condizioni di investimento subottimali:** sono definite "condizioni di investimento subottimali" le situazioni di inefficienza in investimenti che vengono comunque realizzati. Nel presente paragrafo, l'assenza, carenza o inefficienza dell'investimento privato viene quindi spiegata funzionalizzando tale criticità al successivo intervento pubblico, in particolare tramite Strumenti Finanziari.

La *gap analysis* fornisce infatti anche il *framework* complessivo rispetto al quale sarà definita, nei capitoli successivi del presente documento, la Strategia di investimento di ciascuno

Strumento Finanziario e sarà impostata la rilevazione quantitativa degli effetti di tali Strumenti in termini di impatto e riduzione dei *gap* rilevati.

L'analisi del *gap* attua pertanto la raccomandazione della Corte dei Conti dell'UE che, relativamente al periodo di programmazione 2007-2013, sottolineava che *"The mismatch between the demand and the supply of the different types of financial instruments for SMEs, called the financing gap, constitutes the rationale for public intervention in the market. To be effective in meeting the real needs in terms of SME finance, ERDF operations should be based on a sound assessment of the financing gap"*<sup>42</sup>.

Per ciascun *gap* identificato sono inoltre fornite stime preliminari del correlato fabbisogno di investimento. Tale quantificazione avviene tramite elaborazioni sui dati esaminati nel corso dell'analisi e sulla base della metodologia delle migliori prassi disponibili. Il paragrafo approfondisce quindi la macro-quantificazione dei c.d. *"investment gaps"*, ovvero degli squilibri tra l'Offerta e la Domanda di investimento nel segmento di mercato oggetto del presente documento, l'accesso al credito e la garanzia al credito.

Per ciascuno dei *gap* individuati sono quindi presentati:

- i dati e informazioni di riferimento, emergenti dall'esame dell'interrelazione tra la domanda e offerta di credito e garanzia al credito (e dalle altre analisi di cui ai precedenti paragrafi);
- le elaborazioni e considerazioni che sono svolte a partire da tali dati e informazioni;
- la conseguente macro-quantificazione del *gap* con riguardo alla Regione Lombardia.
- La macro-quantificazione del valore assoluto dei *gap* si basa su simulazioni che sviluppano i dati analizzati in precedenza, e viene definita, di volta in volta, con dati che si avvalgano di *proxy* iniziali diverse, ed eventualmente anche con più metodologie, finalizzate anche ad un supporto di *back testing* delle stime effettuate qualora applicabili.

Al fine di verificare l'esistenza di una situazione di fallimento di mercato e/o di investimenti subottimali e quantificare i *gap* di mercato sono previsti diversi approcci metodologici. Ad esempio, accanto agli strumenti di analisi qui utilizzati, sarebbe stato possibile ricorrere ad indagini finalizzate a "testare il mercato", attraverso interviste a testimoni privilegiati e consultazioni "dirette" presso i potenziali destinatari degli Strumenti Finanziari.

Tuttavia, poiché gli Strumenti Finanziari che Regione Lombardia intende implementare si pongono parzialmente in continuità, in termini di target, con le misure già implementate in passato, si è ritenuto di poter desumere dall'analisi di tali interventi gli elementi utili per verificare l'esistenza di un *gap* e quindi di non integrare esplicitamente la metodologia presentata nel presente capitolo con strumenti di market test. Difatti, da un lato l'ampiezza del numero di domande ricevute in passato per strumenti analoghi è già un elemento in grado di saggiare l'esistenza di un bisogno espresso e non soddisfatto dal mercato, dall'altro le criticità degli strumenti evidenziate dalle analisi sono state prese in considerazione nella definizione delle caratteristiche dei nuovi Strumenti Finanziari (si veda il capitolo 4 del presente documento).

La figura che segue sintetizza in forma grafica i *gap* di mercato individuati nel corso della *"gap analysis"*, evidenziando la tipologia di *gap* (I livello), la specificità (II livello), e la

---

<sup>42</sup> Corte dei Conti dell'UE, Rapporto speciale n. 2/2012, *"Financial Instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund"*.

dimensione teorica rilevabile, da stime preliminari. Tali stime e simulazioni sono fornite sia per il periodo dal 2016<sup>43</sup> alla chiusura della programmazione 2014-2020 (2023)<sup>44</sup>, ovvero il periodo durante il quale potranno essere attuati gli Strumenti Finanziari che la Regione Lombardia prevede per tale programmazione, sia su base annua.

Al riguardo, si sottolinea che la determinazione dei *gap*, rilevando appunto le carenze del mercato, identifica stime di fabbisogni di finanziamento aggiuntivi rispetto all'offerta creditizia esistente, ovvero già assicurata dal normale funzionamento del mercato stesso.

Figura 4 - Gap di mercato individuati nel corso della "gap analysis"

Oggetto di analisi	Tipologia di gap	Gap specifico	Dimensione teorica (stime preliminari)			
			Periodo 2016 - 2023	Annuali		
Accesso al credito	1 FALLIMENTI DI MERCATO	Credit Financing Gap	Credit analysis gap	~ 1,6 - 1,8 €/mld	~ 210 - 230 €/mln	
			Cost to serve gap			
	2 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI	Ridotto accesso a canali di finanziamento extra-bancari	Incremento del costo dell'accesso al credito	~ 0,7 - 0,9 €/mld	~ 90 - 110 €/mln	
			Riduzione dei flussi di finanziamenti garantiti	~ 0,6 - 0,7 €/mld	~ 80 - 90 €/mln	
			Lending Crowdfunding	Analisi qualitativa	Analisi qualitativa	
			Mini-bond	~ 0,6 - 0,8 €/mld	~ 80 - 100 €/mln	
			TOTALE GAP		~3,5 - 4,2 €/mld	~500 - 550 €/mln

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Il primo *gap* di mercato individuato nella presente analisi rientra tra i fallimenti di mercato ed è la riduzione del credito alle PMI (**Credit Financing Gap**) dovuta alla combinazione, contemporanea, di due fattori:

- l'incremento della percezione di rischio prospettica, basandosi sulle ristrettezze patrimoniali interne ed endogene al sistema bancario e sulla revisione dei parametri di calcolo del rischio sulle serie storiche più recenti, da parte del sistema bancario nei confronti delle PMI, con il conseguente innalzamento delle soglie parametriche e istruttorie di merito creditizio e l'incapacità anche solo di rinnovare integralmente lo *stock* creditizio esistente (**credit analysis gap**);
- l'assenza di accesso al finanziamento bancario per alcune imprese, soprattutto per le microimprese, causata dall'aumento del "cost to serve", ovvero dall'assenza di marginalità per gli istituti finanziari su prestiti di importo contenuto, spesso dovuta alla mancata ristrutturazione organizzativa del canale distributivo, e la conseguente incapacità di fare fronte, con una revisione organizzativa necessaria, in ottica di snellimento e razionalizzazione dell'infrastruttura della rete fisica. Il modello distributivo delle banche si sta adeguando in maniera significativamente più lenta allo scenario creditizio, che è cambiato in maniera importante con i processi di consolidamento degli operatori di settore in corso, e alla contestuale contrazione dei

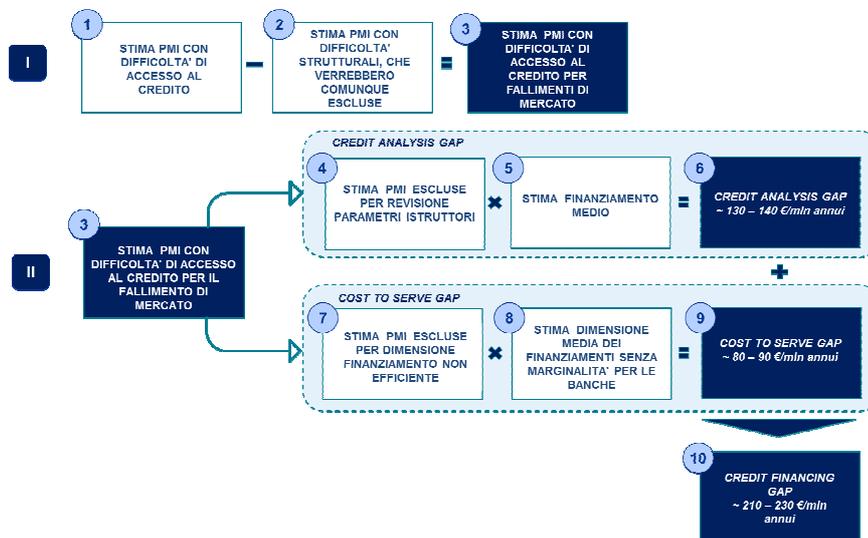
<sup>43</sup> A partire dal 30/06/2016.

<sup>44</sup> Termine ultimo di ammissibilità della spesa ex Art. 65, Reg. (UE) n. 1303/2013.

tassi di sviluppo delle masse, che determinano, implicitamente, una minore produttività media e conseguentemente una minore redditività. Tale mancata riorganizzazione determina un progressivo abbandono delle fasce di credito di importo molto contenuto in ragione di una assenza di marginalità conseguente a inefficienze strutturali del sistema bancario (**cost to serve gap**).

Questi due fattori determinano una penalizzazione nell'accesso al credito rispettivamente per le PMI (**Credit Financing Gap**) anche già clienti del sistema bancario, e che oggi non hanno più la possibilità di attingere al canale creditizio, anche, potenzialmente, a parità di condizioni soggettive, e anche per la sola richiesta di rinnovo di linee di credito esistenti o di estensione molto limitata degli affidamenti, e per le microimprese, che sono quelle maggiormente impattate dall'impossibilità di accedere a finanziamenti di piccolo importo.

Figura 5 – Metodologia di stima e quantificazione del Credit Financing Gap



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

È infatti possibile fornire una stima preliminare del **Credit Financing Gap**, articolato nelle sue componenti - la revisione dei parametri istruttori in ottica prospettica prudenziale da parte delle banche a parità di condizioni soggettive delle imprese richiedenti ("**credit analysis gap**") e l'assenza della marginalità per carenza della ristrutturazione organizzativa del canale distributivo (c.d. "**cost to serve gap**") - considerando l'incidenza complessiva delle PMI sul totale delle imprese attive in Regione, a partire dalla stima delle PMI con difficoltà assoluta di accesso al credito, ovvero circa il 2% del totale<sup>45</sup> (cfr. punto 1 della figura 5) e depurando tale valore dalla quota di imprese con difficoltà "strutturali" che verrebbero comunemente escluse (cfr. punto 2 della figura 5), al fine di stimare la numerosità delle PMI con difficoltà di accesso al credito a causa di fallimenti di mercato (cfr. punto 3 della figura 5).

Tale stima è propedeutica al calcolo delle due componenti del **Credit Financing Gap**:

- il **credit analysis gap**: stimando le PMI escluse dal mercato per la revisione dei parametri istruttori da parte degli istituti di credito (cfr. punto 4 della figura 5, che è un sottoinsieme della variabile stimata al punto 3), e moltiplicando tale stima per un

<sup>45</sup> Elaborazioni da confronti con operatori di settore.

valore del finanziamento medio di circa 50.000 €, calcolato a partire dallo *stock* complessivo di credito per le PMI da dati Banca d'Italia<sup>46</sup> (cfr. punto 5 della figura 5), si ottiene un'ipotesi preliminare di dimensionamento del *credit analysis gap* (cfr. punto 6 della figura 5), quantificabile in circa 130 – 140 €/mln annui;

- il *cost to serve gap*: stimando le PMI escluse dal mercato in quanto la dimensione di finanziamento richiesta da tali imprese non è efficiente per il sistema bancario (cfr. punto 7 della figura 5, che è un sottoinsieme della variabile stimata al punto 3) e moltiplicando tale stima per la dimensione media dei finanziamenti senza marginalità per gli istituti di credito (cfr. punto 8 della figura 5), si ottiene un'ipotesi preliminare di dimensionamento del *cost to serve gap* (cfr. punto 9 della figura 5), quantificabile in 80 - 90 €/mln annui.

Il **Credit Financing Gap** si ottiene dalla somma del *credit analysis gap* e del *cost to serve gap*, per un totale di **210 - 230 €/mln annui**.

Un'analisi di *back testing*, effettuata partendo da una stima del mancato credito erogato alle PMI nel periodo tra il 2010 e il 2014<sup>47</sup> a livello nazionale, annualizzata e proporzionalizzata a livello regionale (utilizzando come *proxy* il PIL), e sottraendo poi a tale stima la quota "fisiologica" di tale mancata erogazione (credito che in ogni caso, per carenza di requisiti, non sarebbe stato erogato dal sistema bancario), conferma, sostanzialmente, una stima nell'ordine di circa 230-240 €/mln del *credit financing gap* a livello regionale lombardo.

Con riguardo alle "condizioni di investimento subottimali", ovvero, come indicato, situazioni di inefficienza in investimenti che vengono comunque realizzati, si rilevano due *gap* rilevanti e riconducibili alla presente categoria:

- **l'incremento del costo di accesso al credito bancario per le PMI**, a parità di condizioni soggettive delle PMI, in esito alle ristrettezze patrimoniali del sistema bancario già citate (processo di *Comprehensive Assessment*, *Asset Quality Review*, ecc...) e dal processo già citato di "*deleveraging* degli attivi bancari", che implicano una richiesta di ritorni sugli investimenti maggiori, particolarmente focalizzata sulle classi dimensionali (imprese più piccole) e di rischio più esposte.

**Figura 6 – Metodologia di stima e quantificazione dell'incremento del costo di accesso al credito bancario**



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

<sup>46</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia, "Economie regionali - L'economia della Lombardia".

<sup>47</sup> Elaborazioni su dati Confcommercio – Centro Europa Ricerche.

Al riguardo, le imprese italiane che accedono al credito bancario pagano, mediamente, uno *spread* addizionale di circa 180 punti base rispetto alle imprese comparabili europee<sup>48</sup>. Tale situazione si aggrava ulteriormente nell'ambito del raffronto dei tassi applicati alle PMI (*cf.* punto 1 della figura 6) rispetto alle grandi imprese (*cf.* punto 2 della figura 6), riconoscendo uno “*spread* dimensionale” che nel 2014 si è attestato, mediamente, a 170 punti base<sup>49</sup> (*cf.* punto 3 della figura 6). Il primo effetto, legato al “rischio Paese” è in corso di mitigazione con misure straordinarie di rilevanza internazionale e parallelamente alla contrazione dello *spread* sui titoli di Stato, mentre, per l'effetto negativo legato alla struttura dimensionale delle imprese, per la differenza di tasso rilevata non risulta ancora rilevato un fenomeno di contrazione/mitigazione. Questa situazione, applicata ai volumi di credito regionali (*cf.* punto 4 della figura 6), determina costo complessivo, differenziale, per l'accesso al credito, stimabile, preliminarmente, in un **range tra 90 e 110 €/mln annui**;

- **la riduzione dei flussi di finanziamenti garantiti**: il processo di consolidamento e ristrutturazione degli operatori regionali della garanzia al credito determina una concentrazione delle garanzie su una platea relativamente ristretta di operatori; in esito a tale percorso di concentrazione assume maggiore rilevanza la progressiva erosione delle disponibilità patrimoniali di tali operatori, determinata dai risultati economici negativi (con un conseguente minor incremento dello *stock* di garanzie), che si riscontra in Lombardia, con riferimento ai Confidi iscritti all'Albo ex. Art. 107 del “vecchio” TUB<sup>50</sup>:

**Figura 7 – Metodologia di stima e quantificazione della riduzione dei flussi di finanziamenti garantiti**



L'erosione delle disponibilità patrimoniali dei principali Confidi lombardi (*cf.* punto 1 della figura 7) è stata individuata analiticamente<sup>51</sup>, considerando una leva media (*cf.* punto 2 della figura 7) compresa tra 20 e 25 volte gli accantonamenti; ai fini del calcolo del volume di credito finanziabile, si determina un **minore** volume di crescita del credito garantito dai confidi, su base annua, per un **importo finanziato** prudenzialmente stimabile **in un range tra 80 e 90 €/mln** e un importo garantito medio tra i 50 e i 60 €/mln.

Nel contesto congiunturale descritto si rileva la presenza di un ulteriore *gap* di mercato, che consiste nella **difficoltà di accesso a canali di finanziamento, con capitale di credito, extra-bancari**, con accesso pressoché diretto al mercato dei capitali.

<sup>48</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia / *Bank Lending Survey*; MISE, Unioncamere.

<sup>49</sup> Elaborazioni su dati *Bank Lending Survey* e analisi campionaria Centro Europa Ricerche.

<sup>50</sup> Per “vecchio” TUB si intende il testo pre- riforma (D.Lgs. 19 settembre 2012, n. 169 e seguenti).

<sup>51</sup> Analisi dei bilanci al 31.12.2013 dei confidi iscritti all'Albo ex. Art. 107 del “vecchio” TUB.

Tale *gap* si può riscontrare in forma diversa tra le microimprese le PMI, sia in termini di rilevazione che di strumenti di supporto per il suo superamento, ma la causa strutturale e le difficoltà appaiono invece comuni.

Gli strumenti principali potenzialmente attivabili dalle PMI italiane per il superamento, anche nella fase iniziale della loro attività (*start - up*), delle difficoltà legate alla ridotta affidabilità che può riconoscere loro il sistema bancario, o ai costi limitatamente sostenibili per l'accesso al finanziamento da parte di tale sistema (i *gap* esposti in precedenza), sono, in Italia il canale del ***lending crowdfunding*** (precedentemente esposto al paragrafo 1.3.2 "Offerta del credito") e i ***mini-bond*** (trattati invece al paragrafo 1.3.1 "Domanda del credito"). Questi due strumenti si configurano rispettivamente in maniera molto diversa a causa delle seguenti principali differenze:

- (i) dimensione media del finanziamento:
  - a. il *lending crowdfunding* si focalizza su operazioni di importo medio contenuto, e, nonostante un'elevata variabilità soggettiva delle stesse, l'importo medio rilevabile è di circa 200 mila euro per strutture di impresa paragonabili alle PMI italiane, concentrandosi quindi potenzialmente sulla fascia di PMI di minore dimensione;
  - b. i *mini - bond* si concentrano su operazioni con un importo medio dell'emissione complessiva obbligazionaria di circa 5-7 €/mln, che ne determina evidentemente una implicita barriera all'accesso, superabile solo per le medie imprese di maggiore dimensione rispetto al contesto analizzato;
- (ii) costo di attivazione del canale:
  - a. il *lending crowdfunding* ha dei costi di attivazione minimi, rappresentando quindi, sia in termini di accesso alle Piattaforme, che potenzialmente di tasso di interesse applicato, un'alternativa "low cost" in termini di condizioni complessive di finanziamento per le PMI, senza entrare ovviamente in considerazioni specifiche della singola progettualità;
  - b. l'emissione di *mini - bond* richiede, invece, la strutturazione di un processo che, ancorché più economico per le emittenti rispetto a una emissione di obbligazioni corporate "standard", presenta dei costi di accesso, legati comunque al coinvolgimento di intermediari e soggetti terzi, che ne può disincentivare lo sviluppo.

Per quanto riguarda il **ridotto accesso a canali di finanziamento extra-bancari**, la stima del *gap* relativo al mancato utilizzo del canale del *lending crowdfunding* risulta di difficile quantificazione visto che, ad oggi, tale mercato è sostanzialmente non attivo per le PMI nazionali. Esistono infatti, come già rilevato<sup>52</sup> due piattaforme di *lending crowdfunding*, di cui però solo una è effettivamente attiva e si è rivolta, fino ad ora, solo alle persone fisiche (cd. "*Personal finance*"), non avendo strutturato un supporto organizzativo e istruttorio per rivolgersi al mercato delle PMI. La struttura dell'offerta nazionale in questo settore quindi, anche data la sua sostanziale non comparabilità rispetto agli altri Paesi europei per grado di sviluppo del canale, non può non essere tenuta in considerazione nella stima del perimetro potenziale di accessibilità a tale mercato e suggerisce di mantenere l'analisi di tale *gap* a livello esclusivamente qualitativo, per evitare fenomeni distorsivi di sovra/sotto valutazione del *gap*, che è comunque chiaramente esistente essendo di fatto inattiva l'offerta.

<sup>52</sup> Cfr. paragrafo 1.3 (Analisi della domanda e dell'offerta di credito).

Per quanto riguarda invece il mercato dei *mini – bond*, le elaborazioni di settore stimano le imprese che, già oggi, hanno i requisiti per accedere a tale strumento in circa 2.500 unità (cfr. punto 1 della figura 9).

**Figura 8 – Metodologia di stima e quantificazione del gap di utilizzo dei minibond**



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Ipotizzando che l'incidenza sul PIL possa essere una *proxy* funzionale, è possibile stimare quante di queste imprese siano localizzate in Lombardia (cfr. punto 2 della figura 9), al fine di ottenere il perimetro delle imprese potenziali emittenti (cfr. punto 3 della figura 9); considerando poi un livello di competenza finanziaria e manageriale della classe imprenditoriale e dirigente che consenta un accesso allo strumento dei mini-bond a un *range* intorno al 20% di tale insieme, e applicando un tasso medio di positiva finalizzazione dell'emissione (cfr. punto 4 della figura 9), in considerazione di una dimensione media di *minibond* emessi pari a circa 5 / 7 €/mln (cfr. punto 5 della figura 9), si può dimensionare, in via preliminare, il *gap* di utilizzo di tale strumento in **circa 80 - 100 €/mln di emissioni all'anno**.

## 2. VALORE AGGIUNTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

La strategia del POR FESR Lombardia 2014-2020 è articolata in più Assi e Priorità di intervento, per rispondere all'obiettivo di crescita e coesione economica e sociale nella Regione. Gli interventi previsti in più Assi e Priorità del POR contribuiscono inoltre al superamento dei fallimenti di mercato e condizioni di investimento subottimali precedentemente rilevate.

Nell'ambito dell'Asse prioritario III *"Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese"* del POR sono infatti incluse, tra le altre, le seguenti Priorità:

- la Priorità 3c, volta a sostenere la creazione e l'ampliamento di capacità avanzate per lo sviluppo di prodotti e servizi, che include l'Azione III.3.c.1.1 - *"Aiuti per investimenti in macchinari, impianti e beni intangibili, e accompagnamento dei processi di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale"*;
- la Priorità 3d, volta a sostenere la capacità delle PMI di impegnarsi nella crescita sui mercati regionali, nazionali e internazionali e nei processi di innovazione, che include l'Azione III.3.d.1.1 - *"Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci"*.
- la Priorità 3b, volta a sviluppare e realizzare nuovi modelli di attività per le PMI, in particolare per l'internazionalizzazione, che include l'Azione III.3.b.1.1 - *"Progetti di promozione dell'export, destinati a imprese e loro forme aggregate su base territoriale o settoriale"*.

Al fine di dare attuazione a tale Azione, l'Autorità di Gestione del POR FESR Lombardia 2014-2020 ("Autorità di Gestione", o "AdG") in collaborazione con il Responsabile di Asse, intende implementare tra le altre iniziative previste:

- uno Strumento Finanziario denominato Agevolazioni Lombarde per la Valorizzazione degli Investimenti Aziendali (di seguito per brevità "AL VIA"), a valere sull'Azione III.3.c.1.1, volto a supportare nuovi investimenti da parte delle imprese al fine di rilanciare il sistema produttivo e facilitare la fase di uscita dalla crisi socio-economica che ha investito anche il territorio lombardo. Mediante tale Strumento vengono pertanto finanziati investimenti produttivi, incluso l'acquisto di macchinari, impianti e consulenze specialistiche inseriti in adeguati Piani di sviluppo aziendale che contengano, da una parte, un'analisi chiara e dettagliata dello scenario di riferimento (interno ed esterno all'impresa) e, dall'altra, la definizione di una strategia volta a ripristinare le condizioni ottimali di produzione, a massimizzare l'efficienza e a pianificare azioni di crescita sui mercati nazionali ed internazionali. Saranno inoltre favoriti i piani di sviluppo finalizzati al rilancio di aree produttive.
- uno strumento finanziario denominato "Linea Controgaranzie", a valere sull'Azione III.3.d.1.1, volto a favorire l'accesso al credito delle PMI e dei liberi professionisti tramite la concessione di garanzie di secondo livello (controgaranzie) cappate su portafogli di garanzie di primo livello rilasciate da Confidi nell'interesse di PMI e dei liberi professionisti.
- uno Strumento Finanziario denominato "Linea Internazionalizzazione", a valere sull'Azione III.3.b.1.1, volto a sostenere la promozione dell'internazionalizzazione del

tessuto imprenditoriale lombardo tramite la realizzazione di programmi integrati atti a sviluppare e/o consolidare la presenza e la capacità di azione delle PMI nei mercati internazionali.

Tali Strumenti, in coerenza con la Metodologia BEI, saranno descritti nel dettaglio al capitolo 5 (Strategia di Investimento).

Il presente capitolo è invece dedicato all'attuazione di quanto previsto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. b), ovvero *“una valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato”*. Le analisi quantitative, di seguito descritte, si basano su ipotesi coerenti con le prime simulazioni sul funzionamento degli Strumenti Finanziari Misura “AL VIA”, “Linea Controgaranzie” e “Linea internazionalizzazione” riportate in dettaglio nel capitolo 3 (Risorse pubbliche e private addizionali) che segue, con l'obiettivo di fornire stime delle risorse attivabili grazie a tale Strumento.

## 2.1 Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari

In coerenza con la Metodologia BEI, il presente paragrafo individua e analizza il **valore aggiunto (VA)** che gli Strumenti Finanziari “AL VIA”, “Linea Controgaranzie” e “Linea Internazionalizzazione” possono fornire rispetto ad altre modalità di intervento, con particolare riferimento a sovvenzioni a fondo perduto, **esaminandone la dimensione quantitativa (QnVA) e la dimensione qualitativa (QIVA)**.

Relativamente alla dimensione quantitativa del valore aggiunto, vengono esaminati:

- **l'effetto leva** dello strumento finanziario calcolato, coerentemente con la definizione della Metodologia BEI, come il rapporto tra l'investimento complessivo generato grazie anche a risorse finanziarie addizionali rispetto alla quota del contributo UE al POR allocata allo Strumento Finanziario e tale contributo UE (cd. “effetto leva nominale”). La Metodologia BEI considera risorse addizionali anche il co-finanziamento nazionale e regionale del POR, oltre ad altri contributi, quali co-finanziamenti bancari o di altri operatori privati o pubblici, e considera solo il primo ciclo di investimento. Il valore aggiunto è maggiore se l'effetto leva è maggiore, in quanto grazie al contributo del POR è possibile attrarre maggiori risorse aggiuntive<sup>53</sup>;
- **l'effetto revolving/rotazione** dello strumento, ovvero il beneficio derivante dalla possibilità di reimpiego delle risorse derivanti dai rimborsi dei destinatari (o dal disimpegno delle controgaranzie fornite) a favore di altri destinatari. Il valore aggiunto è maggiore se l'effetto *revolving* è maggiore, in quanto un maggior numero di destinatari potrà beneficiare delle agevolazioni grazie al reimpiego dei rimborsi;
- **l'intensità di aiuto** dello strumento, ovvero il rapporto tra l'aiuto che lo strumento fornisce ai destinatari (agevolazione concessa) e l'investimento complessivo che i destinatari realizzano.

---

<sup>53</sup> L'eventuale contributo del destinatario finale all'investimento ammesso non viene preso in considerazione nell'effetto leva ma contribuisce all'analisi della dimensione quantitativa del valore aggiunto.

Tali risultati sono combinati con la valutazione qualitativa del Valore Aggiunto, che prende in esame aspetti difficilmente quantificabili, al fine di determinare il valore aggiunto complessivo degli Strumenti Finanziari in esame.

### **2.1.1 AL VIA**

La stima del QnVA di "AL VIA"<sup>54</sup> si basa sulle seguenti ipotesi preliminari, in linea con la struttura prevista per lo Strumento Finanziario<sup>55</sup>:

1. sono state raffrontate l'opzione di un finanziamento agevolato a valere su risorse POR e l'opzione di un contributo a fondo perduto;
2. è stata ipotizzata una dotazione iniziale complessiva pari a 294 €/mln come di seguito ripartita:
  - a. 74 €/mln derivanti dal POR ("Quota POR"), che includono, sia, la quota a valere sul FESR, sia, il cofinanziamento nazionale e regionale ("Quota Italia") in una proporzione 50-50. La Quota POR, come meglio dettagliato nel Capitolo relativo alla Strategia di Investimento" sarà destinata alla costituzione di un Fondo di Garanzia (55 €/mln) e all'erogazione di contributi a Fondo Perduto (20 €/mln);
  - b. inoltre, alla Quota POR si aggiungeranno ulteriori 220 €/mln destinati all'erogazione di cofinanziamenti a restituzione:
    - i. 110 €/mln provenienti da istituti di credito convenzionati ("Quota banche")
    - ii. 110 €/mln provenienti da Finlombarda ("Quota Finlombarda").
  - c. sono state ipotizzate risorse aggiuntive derivanti da cofinanziamento da parte dei destinatari finali dello Strumento Finanziario limitatamente alle domande attese a valere sulla Linea Aree Produttive che prevede una copertura massima pari al 50% delle spese ammissibili relative ad opere murarie, opere di bonifica, impiantistica e costi assimilati nonché delle spese ammissibili relative all'acquisto di diritti di proprietà/superficie su immobili destinati all'esercizio d'impresa. Quale ipotesi prudenziale, invece, sulla Linea Sviluppo aziendale, che prevede coperture massime delle spese ammissibili pari al 100% non sono state ipotizzate risorse derivanti da cofinanziamento dei destinatari finali dello Strumento Finanziario.

#### **2.1.1.1 Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

Sulla base delle ipotesi sopra riportate è stato stimato il Valore aggiunto quantitativo (QnVA) dello Strumento Finanziario procedendo per *step* successivi, esaminando, dapprima, il QnVA nominale (effetto leva nominale) dell'opzione contributo a fondo perduto e dell'opzione finanziamento agevolato, senza quindi prendere in considerazione l'effetto *revolving* e l'intensità di aiuto.

---

<sup>54</sup> Cfr. Capitolo 3 (Risorse pubbliche e private aggiuntive).

<sup>55</sup> Cfr. Capitolo 3 (Risorse pubbliche e private aggiuntive) e Capitolo 5 (Strategia di Investimento).

In particolare, ai fini del calcolo del QnVA di "AL VIA" sono state ipotizzate le seguenti caratteristiche dello Strumento finanziario:

- a. co-finanziamento a restituzione con una durata media di 5 anni e coperto al 70% da garanzia;
- b. copertura media del finanziamento a restituzione sul valore della spesa ammissibile pari al 90,5% sulla Linea Base, all'86% sulla Linea Incentivata e al 43% sulla Linea Aree Produttive;
- c. copertura media del contributo a fondo perduto sul valore totale della spesa ammissibile pari al 9,5% sulla Linea Base, al 14% circa sulla Linea Incentivata e sulla Linea Aree Produttive.

Sulla base del tasso di crediti deteriorati registrati in Lombardia<sup>56</sup>, che nel settore manifatturiero si attesta attorno al 24,1%, la dotazione del Fondo di Garanzia è ipotizzata pari a 55 milioni di euro a copertura di un portafoglio di finanziamenti pari a 220 milioni di euro: sarà, infatti, previsto un importo massimo delle perdite garantite (*cap*) fissato in base alla percentuale massima di garanzia, che non superi il 25% dell'esposizione al rischio a livello di ciascun portafoglio.

Il QnVA nominale, o effetto leva nominale, della quota UE risulta pari a 2 nel caso dell'opzione a fondo perduto (Rapporto tra Totale investimenti generati e Quota FESR) e a 8,04 nel caso del finanziamento agevolato, dato l'elevato ammontare della somma del cofinanziamento nazionale e regionale al POR (cd "Quota Italia"), della "Quota Finlombarda" e della "Quota banche" per la parte di finanziamento a restituzione e della "Quota beneficiari".

**Tabella 13 – Stima del QnVA nominale (Effetto leva nominale)**

		FONDO PERDUTO	STRUMENTO FINANZIARIO
a	Dotazione iniziale totale (€/000)	74	294
	<i>di cui</i>		
	<i>Fondo perduto</i>	74	20
	<i>Fondo di garanzia</i>		54
	<i>Cofinanziamento</i>		220
b	Quota POR	74	74
c	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale	74	240
d=b*50%	Quota FESR	37	37
e=c/d	<b>QnVA nominale (o Effetto leva nominale)</b>	<b>2,00</b>	<b>6,49</b>

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

L'effetto *revolving*, che esprime la possibilità di reimpiego delle risorse POR secondo le medesime modalità e finalità di impiego previste dallo Strumento Finanziario analizzato nel corso dell'intera programmazione comunitaria, nella stima del QnVA è stato assunto pari a zero dato che le risorse del POR sono impiegate per concedere garanzie sui cofinanziamenti e per l'erogazione di contributi a fondo perduto abbinati ai cofinanziamenti senza pertanto prevedere la possibilità di reimpiego delle risorse provenienti dalla Quota POR nel periodo di programmazione. Il QnVA della quota UE, considerando anche l'effetto *revolving*, risulta pertanto pari a 2 nel caso dell'opzione a fondo perduto e pari a 8, nel caso dello Strumento Finanziario analizzato.

<sup>56</sup> Cfr. paragrafo 1.3.2.2. (La situazione della Lombardia).

L'altra dimensione del valore aggiunto esamina quante risorse aggiuntive l'intervento può generare grazie all'aiuto pubblico, o intensità di aiuto. Nel caso dell'opzione a fondo perduto, l'intensità di aiuto è il 100%, dato che tale opzione non genera risorse aggiuntive. Nel caso di AL VIA, l'intensità di aiuto con riferimento alla componente garanzia è misurabile quale sommatoria dei differenziali fra i premi teorici di mercato e i premi effettivamente versati al Fondo ad ogni scadenza, attualizzati alla data di concessione della garanzia, sulla base del vigente tasso di riferimento comunitario (i), di cui alla Comunicazione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione<sup>57</sup>.

Il QnVA della quota UE, basato sull'ESL, risulta quindi pari a 1 nel caso dell'opzione a fondo perduto e a 10,1 nel caso dello Strumento Finanziario.

**Tabella 14 – Stima del QnVA basato sull'ESL**

		FONDO PERDUTO	STRUMENTO FINANZIARIO
a	Dotazione iniziale totale (€/000)	74	295
	<i>di cui</i>		
	<i>Fondo perduto</i>	74	20
	<i>Fondo di garanzia</i>		55
	<i>Cofinanziamento</i>		220
b	Quota POR	74	75
c	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale	74	240
d=b*50%	Quota FESR	37	38
e=c/d	<b>QnVA nominale (o Effetto leva nominale)</b>	<b>2,00</b>	<b>6,40</b>
f	Intensità di aiuto	100%	8%
g	ESL	74	20
h=c/g	<b>QnVA basato sull'ESL</b>	<b>1,00</b>	<b>12,00</b>

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

### **2.1.1.2 Dimensione qualitativa del valore aggiunto**

Al fine di prendere in esame aspetti difficilmente quantificabili dell'intervento tramite strumenti finanziari, per determinare il valore aggiunto complessivo degli Strumenti in esame, viene presa in considerazione anche la dimensione qualitativa del valore aggiunto (QIVA) dello strumento finanziario, anche in questo caso in comparazione con gli interventi a fondo perduto, esaminando alcuni elementi qualitativi di seguito brevemente rappresentati.

Un primo elemento qualitativo preso in esame è la **continuità** della Misura AL VIA con il Fondo Frim 1-4-5, nell'ottica di confermare le buone prassi e le caratteristiche apprezzate di tale Strumento. La Misura AL VIA rappresenta un'evoluzione rispetto al Fondo Frim 1-4-5 e incorpora insegnamenti tratti dall'esperienza realizzata<sup>58</sup>. Ad esempio, il *range* di intervento della Misura AL VIA è ampliato, estendendo la platea di interventi ammissibili (es. interventi tesi alla riqualificazione di Aree produttive), pur offrendo continuità di sostegno alla fascia *target* di imprese individuata e innestando tale continuità su una forma di interazione con le imprese già collaudata e strutturata in termini operativi.

<sup>57</sup> La quantificazione del premio teorico di mercato è stata effettuata utilizzando il "Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore di PMI" (N 182/2010) notificato dal Ministero dello Sviluppo economico ed approvato dalla Commissione europea con decisione N. 4505 del 6 luglio 2010 e sue successive modifiche e aggiornamenti.

<sup>58</sup> Cfr. capitolo 4 (Insegnamenti tratti da strumenti analoghi) e capitolo 5 (Strategia di Investimento).

La Misura AL VIA prevede anche di **massimizzare la flessibilità di utilizzo** delle risorse finanziarie a sostegno degli investimenti aziendali tramite il ricorso a più forme tecniche (Fondo perduto e Fondo di Garanzia) a supporto di un'efficace integrazione degli interventi nell'ambito della struttura finanziaria già esistente per le imprese potenziali destinatarie.

La Misura AL VIA prevede inoltre un'analisi istruttoria delle proposte progettuali di investimento che sia qualitativamente superiore alla comparabile fase di accesso a strumenti a fondo perduto, e che quindi valorizzi gli aspetti di analisi degli impatti progettuali e della relativa sostenibilità, consentendo congiuntamente l'attivazione di percorsi di **istruttoria semplificata**, sviluppata nell'ambito delle logiche e dei parametri in uso nel settore bancario e creditizio in generale di stima della rischiosità per *cluster* di controparte, nell'ottica di minimizzare il "*time to market*" dell'accesso a tale Strumento, utilizzando quindi delle logiche non direttamente applicabili ad una sovvenzione a fondo perduto.

Si prevede, nel caso lo Strumento Finanziario assuma la forma tecnica del finanziamento, di erogare le risorse secondo le seguenti modalità: tra il 20 e il 70% sotto forma di anticipo e 30% a saldo.

Lo Strumento "AL VIA" permette inoltre di massimizzare lo *stock* di risorse attivate, valorizzando la Quota POR nell'ottica di integrazione con il contributo di operatori del settore creditizio e di mercato e attivando complessivamente un volume elevato di investimenti, che, oltre ad essere un elemento quantitativo di rilievo come già precedentemente commentato, può determinare **effetti indiretti benefici sull'evoluzione della cultura finanziaria delle imprese target e sul possibile miglioramento dei rapporti con il settore finanziario e creditizio nel lungo periodo.**

Un ulteriore elemento distintivo del valore aggiunto degli strumenti finanziari da un punto di vista qualitativo riguarda la **maggiore responsabilizzazione dei destinatari finali** nella realizzazione di progetti al contempo innovativi ed economicamente e finanziariamente sostenibili. Lo strumento finanziario, infatti, garantisce per sua natura la selezione di imprese che devono essere in grado di rimborsare l'agevolazione ricevuta, quindi con un livello di probabilità di buon esito dell'investimento generalmente maggiore rispetto a interventi a fondo perduto. La rotatività dello Strumento, oltre che l'ipotesi di erogazione dell'agevolazione per *tranches* in relazione all'avanzamento dei progetti, comporta l'effetto indiretto di incoraggiare l'efficienza dei destinatari finali che sono spinti a migliorare la propria capacità di *budgeting*, realizzazione e competitività e attenzione ai processi di monitoraggio intermedi (*cf.* rendicontazione, analisi degli scostamenti), elementi assenti nel caso di un'agevolazione erogata come sovvenzione a fondo perduto.

**Tabella 15 – Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

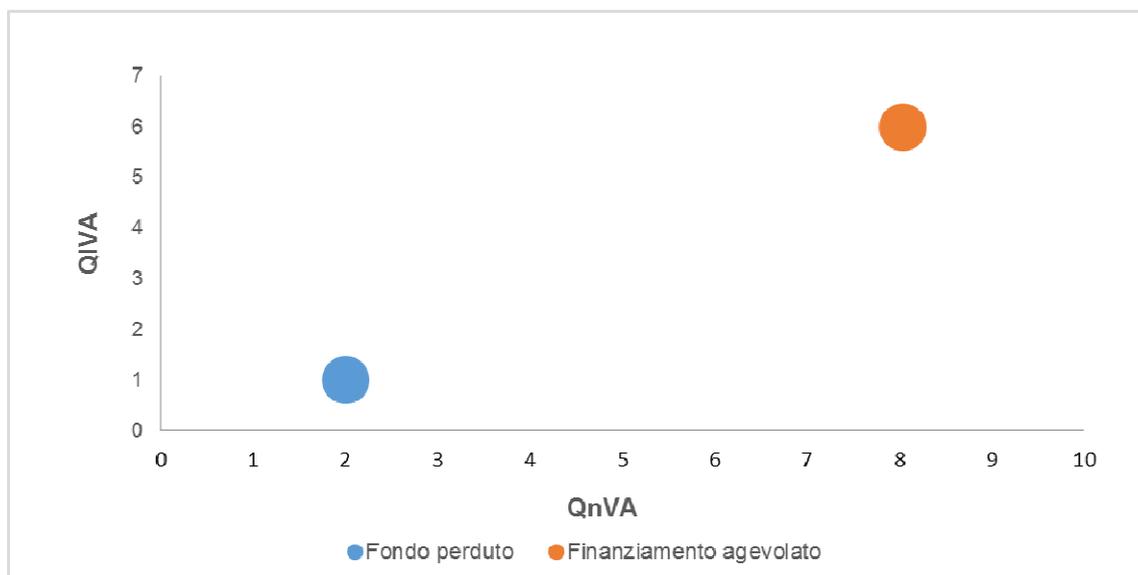
QIVA		
Elementi qualitativi	Fondo perduto	Str. finanziario agevolato
Continuità		1
Flessibilità di utilizzo		1
Istruttoria semplificata mutuando parametri dal settore creditizio		1
Possibilità di anticipazioni	1	1
Effetto indiretto sulla cultura finanziaria e sui rapporti con il settore creditizio		1
Responsabilizzazione dei destinatari finali		1
<b>Totale</b>	<b>1</b>	<b>6</b>

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

### **2.1.1.3 Valore aggiunto complessivo**

Sulla base delle considerazioni sin qui svolte, di seguito viene proposta un'analisi combinata della dimensione quantitativa e qualitativa del valore aggiunto, dimensioni che concorrono a determinare il valore aggiunto complessivo. Il **valore aggiunto complessivo (VAc)** della Misura "AL VIA", paragonato ad una agevolazione erogata a fondo perduto, può essere rappresentato quale somma del QnVA e del QIVA.

**Grafico 60 – Analisi e stima del valore aggiunto complessivo**



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Allo scopo di rappresentare il VAc dello strumento finanziario, in via prudenziale, è stato preso a riferimento il QnVA nominale e non quello basato sull'ESL che risulta superiore al QnVA nominale e pari cioè a 8,04.

### 2.1.2 Linea Controgaranzie

La stima del QnVA della "Linea Controgaranzie"<sup>59</sup> si basa sulle seguenti ipotesi preliminari, in linea con la struttura prevista per lo strumento finanziario "Linea Controgaranzie"<sup>60</sup>:

1. sono state raffrontate l'opzione garanzia di secondo livello a valere sul POR e l'opzione contribuito a fondo perduto;
2. è stata ipotizzata una dotazione dello strumento pari a 28,5 €/mln, comprensivi dei costi di gestioni dell'iniziativa; pertanto si stima prudenzialmente, applicando i massimali indicati dalla Commissione europea nel Regolamento delegato (UE) n. 480/2014, che le risorse da utilizzare a favore dei destinatari finali **siano almeno pari a 24 €/mln** (o "Quota POR"), che viene inserito nel mercato a quote costanti nel triennio e che include sia il contributo dell'UE tramite il FESR, che il cofinanziamento nazionale e regionale. A tal proposito si precisa che:
  - a. dato che il tasso di cofinanziamento dell'UE al POR FESR Lombardia è pari al 50%, il contributo UE del POR risulta di pari importo rispetto alla somma del cofinanziamento nazionale e regionale (in proporzione 1:1);
  - b. applicando lo stesso tasso di cofinanziamento alla dotazione della "Linea Controgaranzie", risulta un contributo solo FESR (escluso il cofinanziamento nazionale e regionale) di 12 €/mln (o "Quota FESR") e una conseguente quota di cofinanziamento nazionale e regionale (la "Quota Italia") di altri 12 €/mln;
  - c. quale ipotesi prudenziale, non è previsto il cofinanziamento da parte dei destinatari.
3. è stato ipotizzato che il prodotto finanziario dello strumento sia una controgaranzia:
  - a. a copertura del 50% delle somme garantite dai Consorzi di Garanzia Collettiva fidi (Confidi);
  - b. rilasciata nel limite dell'importo di una prima perdita prefissata (*cap*) del *Plafond* di riferimento del singolo Confidi; a fini prudenziali è stato ipotizzato un *cap* del 4% applicabile a tutti i Confidi aderenti alla Linea, pari al valore medio fra le ipotesi che l'AdG sta valutando nell'ambito di un range di valori compreso entro un minimo di 3% ed un max di 5,5%<sup>61</sup>. Accanto alla valutazione prudenziale nel "worst case" effettuata sulla base delle ipotesi sopraindicate, si è ritenuto opportuno dare, infatti, evidenza del calcolo del QnVA nell'ipotesi di "average case", assumendo un CAP medio applicato a tutti i Confidi del 4% con tasso di garanzia del Confidi pari al 50%;
  - c. erogata a condizione che la garanzia rilasciata dai Confidi non superi la percentuale massima di copertura dell'80% del finanziamento concesso ed erogato dalle banche e che resti in capo al Confidi almeno il 20% di rischio. A fini prudenziali le simulazioni ipotizzano che tutti i Confidi rilascino garanzie per la percentuale massima ammessa,

---

<sup>59</sup> Cfr. capitolo 3 (Risorse pubbliche e private addizionali).

<sup>60</sup> Cfr. capitolo 3 (Risorse pubbliche e private addizionali) e capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>61</sup> Per chiarimenti in merito alla quantificazione del *cap*, si veda il successivo paragrafo 2.1.2.1. (Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto).

ovvero l'80% dei finanziamenti contro un tasso di copertura della garanzia rilasciata mediamente dai Confidi lombardi sull'operatività ordinaria nell'ordine del 50%

### 2.1.2.1 Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto

La stima del QnVA è stata determinata procedendo per *step* successivi, esaminando dapprima il QnVA nominale dell'opzione contributo a fondo perduto e dell'opzione Linea Controgaranzia senza prendere in considerazione né l'effetto *revolving*, né l'intensità di aiuto, ovvero considerando il solo effetto leva nominale.

Il QnVA nominale, o effetto leva nominale, della quota UE risulta pari a 2 nel caso dell'opzione a fondo perduto mentre nel caso della Linea Controgaranzie risulta pari a 90,9 nel worst case (200 nell'average case), dato l'ammontare molto elevato di investimenti generati grazie all'intervento dello strumento finanziario<sup>62</sup>.

**Tabella 16 – Stima del QnVA nominale (Effetto leva nominale)**

QnVA nominale (Effetto leva nominale)		Fondo perduto		Controgaranzia	
				Worst Case	Average Case
<i>a</i>	Dotazione iniziale totale (€/000)	24.000	24.000	24.000	24.000
<i>b</i>	Quota POR (€/000)	24.000	24.000	24.000	24.000
<i>c</i>	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale (€/000)	24.000	1.090.909	2.400.000	2.400.000
<i>d=b*50%</i>	Quota FESR (€/000)	12.000	12.000	12.000	12.000
<b>e = c/d</b>	<b>QnVA nominale (Effetto leva nominale)</b>	<b>2,0</b>	<b>90,9</b>	<b>200,0</b>	<b>200,0</b>

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Successivamente, è stato analizzato l'effetto *revolving* nella stima del QnVA, ovvero il valore aggiunto derivante dalla possibilità di reimpiego dei rimborsi allo strumento finanziario per altre controgaranzie<sup>63</sup>. Ai fini del calcolo dell'effetto *revolving*, si considera che:

1. il contributo allo strumento finanziario venga integralmente trasferito al Gestore alla firma dell'Accordo di finanziamento e le controgaranzie a valere sulla dotazione iniziale della Linea vengano impegnate per 1/3 in ciascuno degli anni 2015, 2016 e 2017.
2. a fini prudenziali, si tiene conto di un tasso di incidenza prospettico delle sofferenze sugli impieghi di ca. il 7,5%. Tale tasso è stato individuato tenendo conto:
  - a) oltre che della qualità del credito bancario lombardo<sup>64</sup>;
  - b) dei tassi di insolvenza registrati nel periodo 2009-2014 da Federfidi Lombardia<sup>65</sup> nell'erogazione delle garanzie di secondo livello, pari ad una media dei tassi

<sup>62</sup> Cfr. capitolo 3 (Risorse pubbliche e private addizionali).

<sup>63</sup> *Ibidem*

<sup>64</sup> Cfr. paragrafo 1.3.2.2. (La situazione della Lombardia).

<sup>65</sup> Federfidi Lombardia Società Consortile a Responsabilità Limitata di Garanzia Collettiva dei Fidi era l'unico organismo di garanzia di 2° livello operante con una rete capillare nel territorio lombardo in relazione al sistema di garanzie fino al 2015. Con un percorso iniziato all'inizio del 2015, dal 1° gennaio 2016 Federfidi Lombardia si è fusa per incorporazione con ArtigianFidi Lombardia di Confidi Lombardia, Confidi Province Lombarde, Co.f.a.l. (Consorzio fidi agricoltori lombardi) dando vita ad un nuovo confidi, Confidi Systema. Il nuovo polo del credito lombardo agisce esclusivamente come organo di garanzia di primo livello offrendo alle PMI strumenti di credito innovativi.

massimi registrati per quattro categorie di forme tecniche di impiego (liquidità, smobilizzo crediti, fido di cassa, investimenti) del 7,5%<sup>66</sup>.

Sulla base di quest'ultimo elemento, è stata effettuata una stima preliminare della quota di prestiti che potrebbe non essere rimborsata dalle imprese agli Istituti di credito e che quindi comporterebbe l'escussione della garanzia del Confidi e della controgaranzia dello strumento finanziario. Nel caso della Linea Controgaranzie, l'ammontare di perdite previste e impreviste secondo il tasso di insolvenza precedentemente ipotizzato supera il limite massimo ipotizzato per l'intervento dello strumento finanziario (*cap*) di cui al precedente paragrafo coerentemente con la finalità della Linea. L'intento non è quello di implementare uno strumento finanziario che copra tutte le sofferenze che si dovessero registrare, ma quello di riconoscere una quota della copertura di tali sofferenze al fine di stimolare maggiormente la concessione di garanzie di primo livello alle PMI lombarde.

Il QnVA della quota UE, considerando anche l'effetto *revolving*, risulta pari a 2 nel caso dell'opzione a fondo perduto. Nel caso invece della Linea Controgaranzie, in base a quanto poc'anzi riportato in merito all'ammontare di perdite previste e impreviste, è possibile ipotizzare che le controgaranzie fornite dallo strumento finanziario vengano interamente escusse e non si realizzi un effetto *revolving*.

Come indicato, un'altra dimensione del valore aggiunto esamina quante risorse aggiuntive l'intervento può generare grazie all'aiuto pubblico, o intensità di aiuto. Nel caso dell'opzione a fondo perduto, l'intensità di aiuto è il 100%, dato che tale opzione non genera risorse aggiuntive. Nel caso della Linea Controgaranzie, si ipotizza che i Confidi siano vincolati ad applicare ai Soggetti Destinatari una commissione di garanzia agevolata, al fine di trasferire ai destinatari finali il beneficio ricevuto tramite la Linea Controgaranzie. L'intensità di aiuto è misurabile quale differenza tra le commissioni che i Confidi normalmente applicano ai propri aderenti per la concessione di garanzie e le commissioni agevolate ipotizzate per la Linea Controgaranzie. Tale agevolazione (ipotizzata all'1% della quota garantita dal Confidi) viene considerata in termini di Equivalente Sovvenzione Lordo ("ESL").

Il QnVA della quota UE, basato sull'ESL, risulta quindi pari a 1 nel caso dell'opzione a fondo perduto, mentre nel caso della Linea Controgaranzie è pari a 125 nel worst case (200 nell'average case)<sup>67</sup>.

**Tabella 17 – Stima del QnVA basato sull'ESL**

QnVA basato sull'ESL		Fondo perduto		Controgaranzia	
				Worst Case	Average Case
<i>a</i>	Dotazione iniziale totale (€/000)	24.000	24.000	24.000	24.000
<i>b</i>	Quota POR (€/000)	24.000	24.000	24.000	24.000
<i>c</i>	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale (€/000)	24.000	1.090.909	2.400.000	
$d=b*50\%$	Quota FESR (€/000)	12.000	12.000	12.000	
$e = c/d$	QnVA nominale (Effetto leva nominale)	2,0	90,9	200,0	
<i>f</i>	Intensità di aiuto	100%	0,8%	0,5%	
<i>g</i>	ESL (€/000)	24.000	8.727	12.000	
$h = c/g$	<b>QnVA basato sull'ESL</b>	<b>1,0</b>	<b>125,00</b>	<b>200,00</b>	

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

<sup>66</sup> Elaborazioni Finlombarda su dati Federfidi Lombardia per il periodo 2009-2014.

<sup>67</sup> Si tratta del QnVA basato sull'ESL nominale, in quanto, come indicato, è possibile ipotizzare che le controgaranzie fornite dallo strumento vengano interamente escusse e non si realizzi un effetto *revolving*.

### **2.1.2.2 Dimensione qualitativa del valore aggiunto**

Anche nel caso della Linea Controgaranzie, al fine di prendere in esame aspetti difficilmente quantificabili dell'intervento tramite strumenti finanziari, per determinare il valore aggiunto complessivo degli Strumenti in esame viene presa in considerazione anche la dimensione qualitativa del valore aggiunto (QIVA) dello strumento finanziario, anche in questo caso in comparazione con gli interventi a fondo perduto, esaminando alcuni elementi qualitativi di seguito brevemente rappresentati.

Un primo elemento qualitativo preso in esame è la capacità della Linea Controgaranzie di **rafforzare l'offerta di garanzie** a supporto dell'accesso al credito da parte delle imprese lombarde, con una crescente attenzione a processi virtuosi di natura gestionale ed economico patrimoniale che possano essere adottati dai Confidi; in particolare, la Linea Controgaranzie stimola l'attivazione di tutti i livelli di garanzia fino potenzialmente al terzo, massimizzando l'efficacia e l'addizionalità della trasmissione delle risorse. Un intervento a fondo perduto, che agisse invece a diretta copertura dei costi di investimento sostenuti dalle imprese, non consentirebbe di realizzare contemporaneamente effetti positivi sia sui destinatari finali, sia, in maniera indiretta, sugli operatori della filiera della garanzia per la Regione, in ottica di ampliamento dell'offerta.

Inoltre, la Linea Controgaranzie permette di **non sostituire l'intervento pubblico a quello degli operatori del mercato del credito e della garanzia regionale**, tramite un modello di intervento che favorisce quindi gli obiettivi di *"autonomia e solidità prospettica per il sistema lombardo delle garanzie"*<sup>68</sup>, evitando specificamente rischi di contrapposizione e/o concorrenza con l'operatività di mercato e agendo in ottica puramente complementare.

Inoltre, la Linea, pur ponendosi in **continuità** con il Fondo *Made in Lombardy*, realizzato da Regione Lombardia a valere sul POR FESR 2014-2020, ha un **carattere fortemente innovativo**, a esempio con riferimento alla logica di portafogli, alla presenza di un *cap* a limite dell'intervento dello strumento finanziario e all'attribuzione ai Confidi di *plafond* adattabili<sup>69</sup>.

Anche per la Linea Controgaranzie l'impiego di forme di intervento rotative supporta una **maggiore responsabilizzazione dei destinatari finali** nella realizzazione di progetti in grado di rimborsare l'investimento finanziario ricevuto.

**Tabella 18 – Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

<b>QIVA</b>		
<b>Elementi qualitativi</b>	<b>Fondo perduto</b>	<b>Finanziamento agevolato</b>
Rafforzamento del supporto dell'accesso al credito		1
Assenza di sostituzione dell'intervento pubblico a quello degli operatori di mercato		1
Continuità	1	1
Innovatività		1
Responsabilizzazione dei destinatari finali		1
<b>Totale</b>	<b>1</b>	<b>5</b>

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

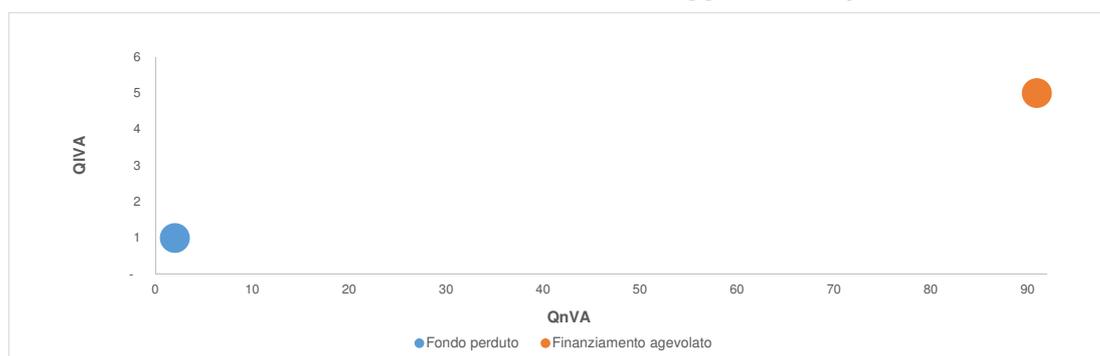
<sup>68</sup> Cfr. in particolare la Delibera della Giunta Regionale ("DGR") n. 3459 del 24 aprile 2015.

<sup>69</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

### 2.1.2.3 Valore aggiunto complessivo

Anche per la Linea Controgaranzie, sulla base delle considerazioni sin qui svolte, di seguito viene proposta un'analisi combinata della dimensione quantitativa e qualitativa del valore aggiunto, dimensioni che concorrono a determinare il valore aggiunto complessivo. Il **valore aggiunto complessivo (VAc)** della Linea Controgaranzie, paragonato ad una soluzione a fondo perduto, può essere rappresentato quale il punto di incontro tra i correlati valori del QnVA e del QIVA rappresentati rispettivamente sull'asse X e sull'asse Y. Nell'esempio considerato la comparazione evidenzia la preferibilità dello Strumento Finanziario rispetto alla sovvenzione tradizionale sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo.

**Grafico 61 – Analisi e stima del valore aggiunto complessivo**



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

### 2.1.3 Linea Internazionalizzazione

La stima del QnVA della Linea Internazionalizzazione<sup>70</sup> si basa sulle seguenti ipotesi preliminari, in linea con la struttura prevista per lo strumento finanziario “Linea Internazionalizzazione”<sup>71</sup>:

1. sono state raffrontate l’opzione di un finanziamento agevolato a valere su risorse POR e l’opzione di un contributo a fondo perduto;
2. è stata ipotizzata una dotazione iniziale pari a 13 €/mln (la “Quota POR”), che include sia la quota a valere sul FESR, che il cofinanziamento nazionale e regionale. In merito a ciò si precisa inoltre che:
  - a. dato che il tasso di cofinanziamento dell’UE al POR FESR Lombardia è pari al 50%, il contributo UE del POR risulta di pari importo rispetto alla somma del cofinanziamento nazionale e regionale (in proporzione 1:1);
  - b. applicando tale tasso di cofinanziamento alla dotazione della “Linea Internazionalizzazione”, risulta un contributo FESR, al netto del cofinanziamento nazionale e regionale (cd “Quota FESR”) di circa 6,5 €/mln e una conseguente quota di cofinanziamento nazionale e regionale (la “Quota Italia”) di circa ulteriori 6,5 €/mln;

<sup>70</sup> Cfr. Capitolo 3 (Risorse pubbliche e private aggiuntive).

<sup>71</sup> Cfr. Capitolo 3 (Risorse pubbliche e private aggiuntive) e Capitolo 5 (Strategia di Investimento).

3. lo Strumento Finanziario agevolato potrà assumere la forma tecnica del finanziamento. Ai fini delle presenti simulazioni, sono state, pertanto, ipotizzate le seguenti caratteristiche del finanziamento agevolato:
- d. durata di sette anni, incluso un anno di preammortamento<sup>72</sup>;
  - e. copertura dell'80% dell'investimento ammesso;
  - f. importo medio pari a 120.000 €<sup>73</sup>;
  - g. tasso di interesse 0%.

### **2.1.3.1 Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

La stima del QnVA è stata determinata procedendo per *step* successivi, esaminando in ottica comparativa dapprima il QnVA nominale dell'opzione contributo a fondo perduto e dell'opzione finanziamento agevolato senza prendere in considerazione né l'effetto *revolving*, né l'intensità di aiuto, ovvero considerando il solo effetto leva nominale.

Il QnVA nominale, o effetto leva nominale, della quota UE risulta pari a 2 nel caso dell'opzione a fondo perduto e a 2,50 nel caso del finanziamento agevolato, grazie alla previsione dell'obbligo di copertura del 20% dell'investimento tramite risorse private da parte dei destinatari (cd "Quota Destinatari").

**Tabella 19 – Stima del QnVA nominale (Effetto leva nominale)**

QnVA nominale (Effetto leva nominale)		Fondo perduto	Str. finanziario agevolato
<i>a</i>	Dotazione iniziale totale (€/000)	13.000	13.000
<i>b</i>	Quota POR (€/000)	13.000	13.000
<i>c</i>	Quota Destinatari (€/000)	-	3.250
<i>d=a+c</i>	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale (€/000)	13.000	16.250
<i>e=b*50%</i>	Quota FESR (€/000)	6.500	6.500
<b>f = d/e</b>	<b>QnVA nominale (Effetto leva nominale)</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>

Successivamente, è stato analizzato l'effetto *revolving* nella stima del QnVA, ovvero il valore aggiunto derivante dalla possibilità di reimpiego dei rimborsi allo strumento finanziario per altre PMI<sup>74</sup>. Ai fini del calcolo dell'effetto *revolving*, si considera che:

1. l'avviso per la selezione dei destinatari sia pubblicato nel 2017, ma i prestiti a valere sulla dotazione iniziale della Linea vengano concessi per il 60% nel 2017 e per il 40% nel 2018;
2. gli impegni dello strumento finanziario vengano effettuati dal 2017 fino al dicembre 2023; analogo orizzonte temporale è previsto per le erogazioni, con l'ipotesi che gli importi concessi siano erogati al 50% nel medesimo anno di concessione e la restante parte nell'anno seguente. Adottando un approccio prudenziale, si considera che i rimborsi dei finanziamenti ricevuti da parte dei destinatari finali allo strumento

<sup>72</sup> A fini prudenziali viene presa in considerazione la durata massima (6 anni) prevista per i finanziamenti da parte del Fondo.

<sup>73</sup> A fini prudenziali viene preso in considerazione l'ammontare medio previsto per i finanziamenti da parte del Fondo.

<sup>74</sup> Cfr. capitolo 3 (Risorse pubbliche e private addizionali).

intercorsi nell'anno  $t$  vengano reimpiegati per intero nuovamente l'anno successivo ( $t+1$ ). Nelle presenti simulazioni, dato che il finanziamento ha interesse agevolato pari a zero, i rimborsi consistono in rate di rimborso di capitale;

3. in considerazione dell'importo del singolo programma integrato considerato, (120.000 €), tale utilizzo massimo è stato rappresentato su un orizzonte temporale di due anni dalla prima erogazione;
4. sempre a fini prudenziali, si tiene conto di un tasso di incidenza prospettico delle sofferenze sugli impieghi del 17,7%<sup>75</sup>. Tale tasso permette una stima preliminare della quota di finanziamenti che potrebbe non essere rimborsata dalle imprese allo strumento.

Il QnVA della quota UE, considerando anche l'effetto *revolving*, risulta pari a 2 nel caso dell'opzione a fondo perduto e a 3,56 nel caso della Linea Internazionalizzazione.

**Tabella 20 – Stima del QnVA con effetto revolving**

QnVA con effetto revolving		Fondo perduto	Str. finanziario agevolato
<i>a</i>	Dotazione iniziale totale (€/000)	13.000	13.000
<i>b</i>	Quota POR (€/000)	13.000	13.000
<i>c</i>	Quota Destinatari (€/000)	-	3.250
$d=a+c$	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale (€/000)	13.000	16.250
$e=b*50\%$	Quota FESR (€/000)	6.500	6.500
$f = d/e$	QnVA nominale (Effetto leva nominale)	2,0	2,5
<i>g</i>	Investimenti generati grazie all'effetto revolving (€/000)	-	6.910
$h=d+g$	Totale investimenti generati (€/000)	13.000	23.160
$i=h/e$	<b>QnVA con effetto revolving</b>	<b>2,0</b>	<b>3,56</b>

Come indicato, un'altra dimensione del valore aggiunto esamina quante risorse aggiuntive l'intervento può generare grazie all'aiuto pubblico, o intensità di aiuto. Nel caso dell'opzione a fondo perduto, l'intensità di aiuto è il 100%, dato che tale opzione non genera risorse aggiuntive. Nel caso della Linea Internazionalizzazione, l'intensità di aiuto è misurabile quale valore attualizzato della differenza tra il tasso di interesse complessivo agevolato previsto per la Linea Internazionalizzazione e il tasso di interesse di mercato. Tale agevolazione viene considerata in termini di Equivalente Sovvenzione Lordo ("ESL").

Il QnVA della quota UE, basato sull'ESL, risulta quindi:

- nel caso dell'opzione a fondo perduto pari a 1;
- nel caso del finanziamento agevolato pari a 9,4 senza considerare l'effetto *revolving*, e a 13,39 considerando l'effetto *revolving*.

<sup>75</sup> Cfr. paragrafo 1.3.2.2. (La situazione della Lombardia).

Tabella 21 – Stima del QnVA basato sull'ESL

QnVA basato sull'ESL		Fondo perduto	Str. finanziario agevolato
<i>a</i>	Dotazione iniziale totale (€/000)	13.000	13.000
<i>b</i>	Quota POR (€/000)	13.000	13.000
<i>c</i>	Quota Destinatari (€/000)	-	3.250
<i>d=a+c</i>	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale (€/000)	13.000	16.250
<i>e=b*50%</i>	Quota FESR (€/000)	6.500	6.500
<i>f = d/e</i>	QnVA nominale (Effetto leva nominale)	2,0	2,5
<i>g</i>	Investimenti generati grazie all'effetto <i>revolving</i> (€/000)	-	6.910
<i>h=d+g</i>	Totale investimenti generati (€/000)	13.000	23.160
<i>i=h/e</i>	QnVA con effetto <i>revolving</i>	2,0	3,56
<i>j</i>	Intensità di aiuto	100%	0,0%
<i>k</i>	ESL (€/000)	13.000	-
<b>l = d/k</b>	<b>QnVA basato sull'ESL senza effetto <i>revolving</i></b>	<b>1,0</b>	<b>9,40</b>
<b>m = h/k</b>	<b>QnVA basato sull'ESL con effetto <i>revolving</i></b>	<b>1,0</b>	<b>13,39</b>

### 2.1.3.2 Dimensione qualitativa del valore aggiunto

Al fine di prendere in esame aspetti difficilmente quantificabili dell'intervento tramite strumenti finanziari, per determinare il valore aggiunto complessivo degli Strumenti in esame, viene presa in considerazione anche la dimensione qualitativa del valore aggiunto (QIVA) dello strumento finanziario, anche in questo caso in comparazione con gli interventi a fondo perduto.

Un primo elemento qualitativo preso in esame è la capacità della Linea Internazionalizzazione di fornire un **sostegno “ad ampio raggio” alle imprese e di favorire interventi di internazionalizzazione strutturali**. La Linea Internazionalizzazione infatti prevede interventi di taglio dimensionale superiore alla media delle iniziative a fondo perduto generalmente avviate (quali a esempio i *voucher* per la partecipazione a fiere ed eventi). Inoltre, l'impostazione della Linea Internazionalizzazione<sup>76</sup> richiede alle imprese di avviare percorsi di internazionalizzazione integrati, a supporto dello sviluppo di strategie di medio periodo, sia in termini di presidio dell'internazionalizzazione da parte dell'impresa stessa con investimenti diretti sia in *asset* materiali che immateriali, sia con l'acquisizione di servizi qualificati e specialistici di supporto.

Un secondo elemento qualitativo preso in esame è la capacità potenziale della Linea Internazionalizzazione di produrre un **rafforzamento durevole delle competenze delle imprese nei percorsi di internazionalizzazione**. La previsione di un supporto tramite strumenti specialistici di consulenza e informazione al presidio stabile di un mercato estero può infatti consentire alle risorse professionali aziendali di acquisire competenze durature nell'innovazione aziendale, nel *marketing*, nello sviluppo e adeguamento di prodotti e processi produttivi, oltre a competenze linguistiche e negoziali, ecc.. La previsione di programmi integrati di internazionalizzazione può inoltre favorire il rafforzamento delle capacità di pianificazione delle imprese, capacità potenzialmente utilizzabili anche al servizio, successivo, del miglioramento del rapporto con il ceto bancario e creditizio.

È considerata tra gli elementi qualitativi anche **l'addizionalità rispetto ad altri interventi pubblici**; l'ammissibilità di una pluralità di tipologie di spesa allo strumento finanziario può

<sup>76</sup> Cfr. Capitolo 5 (Strategia di Investimento).

stimolare maggiormente lo sviluppo della cultura finanziaria del destinatario dell'agevolazione, anche nell'ottica di valorizzare la possibile integrazione dello strumento con eventuali altre forme di sostegno pubblico in modo complementare. Tale elemento può favorire lo sviluppo della capacità dell'impresa di presidiare un'espansione commerciale e/o distributiva e/o produttiva all'estero. A esempio il finanziamento da parte della Linea Internazionalizzazione può essere ulteriormente supportato con forme di garanzia all'*export*. Un intervento a fondo perduto sarebbe potenzialmente complementare con altre forme di intervento pubblico, ma in misura minore, dati i più limitati spazi di addizionalità legati ai meccanismi di calcolo dei vincoli agli aiuti per i destinatari finali.

La Linea Internazionalizzazione presenta inoltre la caratteristica potenziale di favorire la **continuità degli interventi nel medio periodo**. La previsione di un programma integrato di internazionalizzazione, di importi anche rilevanti, consente infatti di attuare interventi su un periodo più lungo di quanto potrebbe avvenire con interventi a fondo perduto (spesso focalizzati su singoli eventi, quali ad esempio partecipazione a fiere ed eventi "B2B"). Un percorso integrato consente di capitalizzare nel tempo il capitale relazionale acquisito dall'impresa nel corso degli eventi finalizzati alla penetrazione commerciale. Tuttavia, l'assenza di un "*pack*" di interventi manutentivi e di sviluppo delle relazioni commerciali delle imprese potrebbe determinare un rischio di decremento progressivo delle attività di esportazione inizialmente attivate.

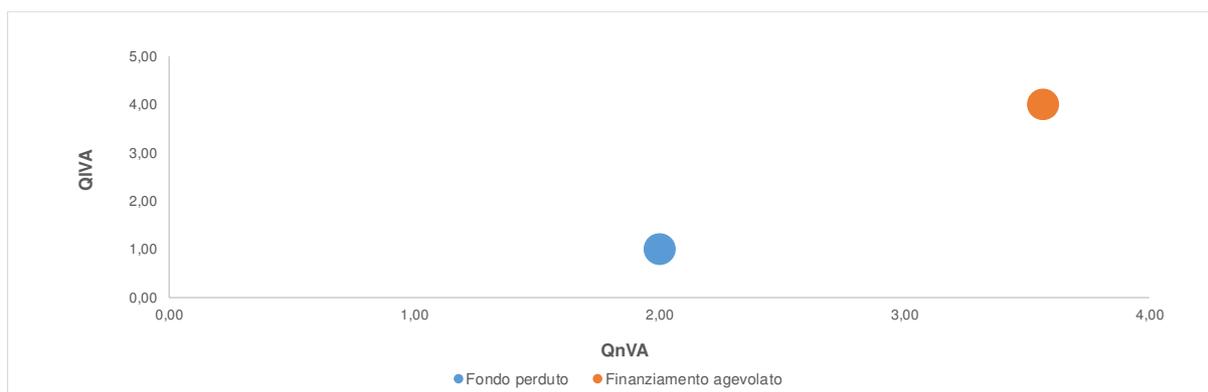
**Tabella 22 – Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

QIVA		
Elementi qualitativi	Fondo perduto	Str. finanziario agevolato
Sostegno "ad ampio raggio"		1
Rafforzamento delle competenze delle imprese		1
Addizionalità	1	1
Continuità degli interventi nel medio periodo		1
<b>Totale</b>	<b>1</b>	<b>4</b>

### **2.1.3.3 Valore aggiunto complessivo**

Sulla base delle considerazioni sin qui svolte, di seguito viene proposta un'analisi combinata della dimensione quantitativa e qualitativa del valore aggiunto, dimensioni che concorrono a determinare il valore aggiunto complessivo. Il **valore aggiunto complessivo (VAc)** della "Linea Internazionalizzazione", paragonato a una agevolazione erogata a fondo perduto, può essere rappresentato quale il punto di incontro tra i correlati valori del QnVA e del QIVA rappresentati rispettivamente sull'asse X e sull'asse Y. Nell'esempio considerato la comparazione evidenzia la preferibilità dello Strumento Finanziario rispetto alla sovvenzione tradizionale, sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo.

Grafico 62 - Analisi e stima del valore aggiunto complessivo



## 2.2 Coerenza con altre forme di intervento pubblico

Il presente paragrafo è dedicato all'esame della coerenza e complementarietà degli strumenti finanziari previsti da Regione Lombardia con gli altri interventi pubblici a livello locale/regionale, nazionale e UE<sup>77</sup> attivi per il periodo 2014-2020 anche in Lombardia, comparabili con gli Strumenti Finanziari previsti da Regione Lombardia in termini di obiettivi, settori di intervento e modalità di attuazione.

In particolare, l'analisi presentata è volta a esaminare:

- l'assenza di sovrapposizione tra gli Strumenti Finanziari previsti da Regione Lombardia e gli interventi esistenti;
- le possibilità di integrazione con tali interventi;
- le differenze di operatività tra gli interventi previsti e quelli esistenti (es. forme tecniche, canali distributivi, destinatari, ecc.).

Dalla rilevazione svolta risultano 17 interventi pubblici, dei quali potrebbero beneficiare anche le imprese lombarde, rappresentati nella tabella che segue.

<sup>77</sup> Gli Strumenti Finanziari previsti da Regione Lombardia a valere sul POR FESR 2007-2013 non continueranno a operare nel successivo periodo di programmazione, 2014-2020, e, pertanto, sono esaminati nel successivo capitolo 4 (Insegnamenti tratti da strumenti analoghi).

**Tabella 23 – Panoramica degli interventi pubblici esistenti per le imprese lombarde comparabili con gli strumenti finanziari previsti da Regione Lombardia**

Strumento Finanziario della Regione Lombardia per il POR 14 - 20	Interventi pubblici comparabili con gli strumenti finanziari previsti da Regione Lombardia		
	LIVELLO LOCALE/REGIONALE	LIVELLO NAZIONALE	LIVELLO UE
<b>AL VIA</b>	"Agevola Credito" - Camera di Commercio di Milano, cofinanziato dal Comune di Milano (Intervento 1 - Contributi in conto interessi per investimenti)	Nuova Sabatini (Art. 2 DL n. 69/2013, conv L 98/2013)*	
		Piattaforma Imprese - Linea <i>Plafond</i> PMI (Cassa Depositi e Prestiti)	
		FIT (MiSE) - Fondo per l'Innovazione Tecnologica, ora Fondo per la crescita sostenibile (finanziamenti agevolati per lo sviluppo sperimentale)	
		Fondo Centrale di Garanzia	
<b>Linea Controgaranzie</b>	"Agevola Credito" - Camera di Commercio di Milano, cofinanziato dal Comune di Milano (Intervento 3 - Contributo a fondo perduto pari al 50% del costo della garanzia dei Confidi)	Fondo Centrale di Garanzia (per controgaranzie ai Confidi)	InnovFin ( <i>Horizon2020</i> ) - <i>SME Guarantee</i>  COSME - Loan Guarantee Facility (LGF)
<b>Linea Internazionalizzazioni</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Regione Piemonte, Concessione di garanzie a valere sulla Linea I.4.2 "Internazionalizzazione in uscita" di cui al Programma attuativo Regionale del Fondo di Sviluppo e Coesione (PAR FSC) 2007-2013</li> <li>• Regione Campania Fondo Regionale per lo sviluppo delle PMI campane – misura "Internazionalizzazione" POR FESR Campania 2007 – 2013</li> <li>• Esempi di agevolazioni a fondo perduto</li> </ul>	<p>SIMEST:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanziamenti agevolati per programmi di inserimento sui mercati esteri;</li> <li>• Finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità e fattibilità;</li> <li>• Finanziamenti agevolati per prima partecipazione a fiere e mostre; Acquisizione di partecipazioni in imprese estere.</li> </ul> <p>Gruppo Banco Popolare Finanziamento dell'Internazionalizzazione Voucher per l'internazionalizzazione (Ministero dello Sviluppo Economico, DM 15 maggio 2015).</p>	

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

\* La Legge di Stabilità 2017 proroga di due anni, fino al 31 dicembre 2018, il termine della cd. Nuova Sabatini. Conseguentemente, sono stanziati 28 milioni di euro per l'anno 2017, 84 milioni di euro per l'anno 2018, 112 milioni di euro per ciascuno degli anni dal 2019 al 2021, 84 milioni di euro per l'anno 2022 e 28 milioni di euro per l'anno 2023 per far fronte agli oneri derivanti dalla concessione dei contributi statali in conto impianti, rapportati agli interessi sui finanziamenti concessi.

### 2.2.1 Coerenza con interventi pubblici locali/regionali e nazionali

La descrizione degli interventi mappati attraverso la rilevazione, viene riportata distinguendo gli interventi presi in esame tra quelli riferibili ad "AL VIA", quelli riferibili alla "Linea

controgaranzie” e alla “Linea Internazionalizzazione” (alcuni interventi come “Agevolacredito” vengono riportati con riferimento a più strumenti finanziari e per la precisione tale intervento viene riportato con riferimento ad AL VIA e alla Linea Controgaranzie).

### **2.2.1.1 AL VIA**

L'iniziativa “AgevolaCredito” della Camera di Commercio di Milano è volta ad agevolare le PMI dell'area nella realizzazione, tra l'altro, di programmi di investimenti produttivi (Intervento 1). La dotazione di tale iniziativa è di quasi 600 milioni di euro, di cui 200 milioni di euro stanziati dal Comune di Milano. Gli investimenti ammissibili possono includere ad esempio: acquisto, rinnovo di immobili, impianti, attrezzature; acquisizione di aziende; acquisizione di marchi e brevetti. L'iniziativa prevede:

- un **contributo in conto interessi** sui finanziamenti alle PMI garantiti da Confidi, che hanno presentato domanda di partecipazione all'intervento,
- un **contributo ai costi di *leasing***, finalizzati alla realizzazione di programmi di investimento da parte delle PMI.

L'abbattimento del costo di ciascun finanziamento o del *leasing* è garantito secondo le seguenti modalità: (i) per la parte di spesa fino a 150.000 euro, abbattimento di 2,00 punti; (ii) per la parte di spesa eccedente i 150.000 euro, fino al limite massimo di 300.000 euro, abbattimento di 1,50 punti. Sono previsti un abbattimento aggiuntivo del tasso di interesse per le nuove imprese e l'abbattimento totale per le micro e piccole imprese che realizzano i programmi di investimento nella relativa sede legale o in un'unità operativa localizzata in una delle aree del Comune di Milano in riqualificazione ai sensi della Legge n. 266/1997<sup>78</sup>.

Rispetto a tale misura, la Misura “AL VIA” può presentare elementi differenziali di attrattività in virtù della particolare forma di agevolazione adottata, che prevede una quota di contributo a fondo perduto in conto capitale: nell'attuale contesto di livelli minimi dei tassi di interessi, infatti, tale leva agevolativa presenta margini di azione meno ristretti di quella rappresentata dal contributo in conto interessi.

L'intervento risulta inoltre complementare ad “AL VIA”, considerato che:

- l'intervento della Camera di Commercio di Milano presenta un ambito territoriale circoscritto ed è rivolto alle sole imprese iscritte presso tale Camera di Commercio;
- l'iniziativa della Camera di Commercio di Milano si rivolge a PMI che necessitino di prestiti di ammontare non superiore ai 300.000 euro, mentre il previsto strumento finanziario AL VIA potrà sostenere interventi finanziari di ammontare anche molto superiore, raggiungendo una platea di destinatari, e di interventi, significativamente più ampia<sup>79</sup>.

Da segnalare, inoltre, che l'iniziativa AgevolaCredito prevede anche la concessione di contributi per l'abbattimento del costo della garanzia prestata dai Confidi, per operazioni di investimenti produttivi, oltre che per operazioni di patrimonializzazione aziendale. Possono beneficiare di tale iniziativa le PMI che abbiano realizzato programmi di investimenti produttivi (Intervento 1), od operazioni di patrimonializzazione aziendale (Intervento 2), ammissibili ai sensi dell'iniziativa AgevolaCredito. La dotazione di tale iniziativa è di quasi 114 milioni di euro. Il contributo a fondo perduto è pari al 50% del costo della garanzia del

---

<sup>78</sup> Fonte: [www.mi.camcom.it](http://www.mi.camcom.it).

<sup>79</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

Confidi (al netto dell'IVA), fino ad un massimo di 3.000 euro, al lordo della ritenuta d'acconto del 4%.

L'iniziativa AgevolaCredito, quindi, pur allineandosi allo strumento di Regione Lombardia nel riconoscere la rilevanza del ruolo della garanzia nell'agevolazione dell'accesso al credito per le PMI beneficiarie, se ne differenzia in quanto consiste in una sovvenzione a fondo perduto per l'abbattimento dei costi della garanzia stessa, laddove AL VIA prevede la concessione di garanzie dirette, a titolo gratuito, a valere su risorse POR FESR.

Il Ministero dello Sviluppo Economico, nell'ambito degli interventi previsti dal "Decreto del Fare" (Art. 2 Decreto Legge n. 69/2013, conv. Legge 98/2013) ha attivato, con Decreto del 24 gennaio 2014, uno strumento agevolativo finalizzato a incrementare la competitività del sistema produttivo nazionale e migliorare l'accesso al credito delle piccole e medie imprese, cd. "**Beni Strumentali – Nuova Sabatini**". La Legge di Stabilità 2017 proroga di due anni, fino al 31 dicembre 2018, il termine per la concessione di tali finanziamenti agevolati e stanziava 28 milioni di euro per il 2017, 84 milioni di euro per il 2018, 112 milioni di euro per ogni anno dal 2019 al 2021, 84 milioni di euro per l'anno 2022 e 28 milioni di euro per l'anno 2023<sup>80</sup>. La misura è volta a sostenere prestiti o *leasing* per il finanziamento di investimenti per l'acquisto di macchinari, attrezzature, impianti, beni strumentali ad uso produttivo, *hardware*, *software* e tecnologie digitali, tramite l'erogazione di una provvista alle banche da parte di Cassa Depositi e Prestiti e un contributo in conto interessi da parte del Ministero dello Sviluppo Economico. I beni acquistati devono necessariamente qualificarsi come nuovi ed essere riferiti alle immobilizzazioni materiali per "impianti e macchinari", "attrezzature industriali e commerciali" e "altri beni".

Il finanziamento bancario (o il *leasing*) deve avere una durata massima di 5 anni e un importo compreso tra 20 mila euro e 2 milioni di euro, nonché essere erogato in un'unica soluzione entro 30 giorni dalla stipula del contratto e interamente utilizzato a copertura degli investimenti ammissibili. Il tasso di interesse applicato al finanziamento è liberamente negoziato con la banca o con l'intermediario.

L'attuazione della misura coinvolge una pluralità di soggetti, sia privati che pubblici, in particolare:

- la Cassa Depositi e Prestiti ("CDP") ha costituito un *plafond* di risorse (iniziale 2,5 miliardi di euro, incrementati con provvedimenti successivi a 5 miliardi), che eroga la provvista alle banche e agli intermediari finanziari;
- le banche e gli intermediari finanziari che aderiscono alle Convenzioni stipulate tra il Ministero dello Sviluppo Economico ("MiSE"), l'Associazione Bancaria Italiana ("ABI") e CDP, o le società di *leasing* in possesso di una garanzia rilasciata dalle banche, hanno accesso al *plafond* CDP per concedere finanziamenti alle PMI;
- il Ministero dello Sviluppo Economico concede un contributo alle PMI a copertura parziale degli interessi sui finanziamenti bancari attivati dalle stesse, in relazione agli investimenti da loro realizzati. Il contributo in conto interessi è pari agli interessi, computati su un piano di ammortamento convenzionale con rate semestrali, a un tasso del 2,75% annuo per 5 anni ed erogato in quote annuali.

Le imprese che beneficiano del contributo e del finanziamento possono richiedere la garanzia del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI fino all'80% del finanziamento bancario,

---

<sup>80</sup> Legge di Bilancio 2017 novembre 2016.

con priorità di accesso al Fondo. Le agevolazioni sono cumulabili con altre agevolazioni pubbliche, salvo il rispetto della disciplina sugli Aiuti di Stato. Sono ammesse alla misura tutte le imprese (indipendentemente dal settore produttivo) che, alla data di presentazione della domanda: (i) hanno sede operativa in Italia e sono iscritte al Registro delle Imprese; (ii) sono nel pieno esercizio dei propri diritti; (iii) non sono in liquidazione volontaria o sottoposte a procedure concorsuali; (iv) non rientrano tra i soggetti che hanno ricevuto e non rimborsato o depositato in conto bloccato, gli aiuti illegali o incompatibili secondo la Commissione europea; (v) non si trovano in condizioni tali da risultare imprese in difficoltà.

La tabella che segue illustra lo stato di attuazione dell'intervento a Luglio 2016.

**Tabella 24 – Attuazione dell'intervento “Beni strumentali – Nuova Sabatini” a Luglio 2016 a livello nazionale**

Beni Strumentali – Nuova Sabatini				
Volumi registrati a livello nazionale				
Prenotazione cumulativa sul <i>plafond</i> “Beni Strumentali” gestito da CDP				~4,35 €/Md
Prenotazione cumulativa contributo MiSE				~335 €/Mn
Finanziamento e contributo per dimensione di impresa				
Dimensione azienda	Numero domande	Investimento medio deliberato (€)	Numero imprese	
Media	3.571	440.327	2.099	
Piccola	6.432	236.798	4.455	
Micro	3.530	125.869	2.712	
<b>Totale</b>	<b>13.533</b>	<b>261.568</b>	<b>9.266</b>	

Fonte: CDP

A oggi la Lombardia è la Regione italiana che ha maggiormente beneficiato della misura con un finanziamento deliberato pari a circa un miliardo di euro e un contributo MISE prenotato pari a circa 80 milioni di euro. I finanziamenti a oggi deliberati coinvolgono specialmente le imprese nei settori delle attività manifatturiere e del commercio all'ingrosso.

La Nuova Sabatini, pur condividendone le macro finalità dello Strumento “AL VIA” si distingue sotto diversi aspetti, tra cui i principali:

- una maggiore selettività circa i beni oggetto dell'investimento finanziato, per i quali è richiesto che siano nuovi;
- la non ammissibilità dei costi per opere murarie;
- un importo dei prestiti massimo pari a 2 milioni di euro.

Lo strumento “AL VIA” consente inoltre di rivolgersi al mercato secondario degli investimenti (beni usati), a una platea più ampia di destinatari e di interventi e include tra le spese ammissibili anche quelle relative ad opere murarie, di bonifica, impiantistica e costi assimilati, oltre a spese per l'acquisto di diritti di proprietà e superficie su immobili destinati all'esercizio d'impresa.

La **Piattaforma Imprese** prevede quattro differenti *plafond* gestiti da Cassa Depositi e Prestiti per un ammontare totale di risorse pari a 5,5 miliardi di euro veicolati tramite il canale bancario e volti a sostenere l'economia nazionale e favorire l'accesso al credito dei diversi comparti imprenditoriali, con l'obiettivo di favorire un maggior afflusso di risorse a medio – lungo termine. In particolare la **Linea Plafond PMI**, dedicata alle imprese con meno di 250 dipendenti, con una dotazione pari a 2 miliardi di euro, agisce in continuità con i *Plafond* PMI attivati nel 2009, prevedendo nuove risorse destinate al finanziamento (anche in forma di *leasing* finanziario) di spese di investimento e di esigenze di incremento del capitale

circolante delle PMI attive sul territorio nazionale, indipendentemente dal loro settore di attività economica. I finanziamenti accordati nell'ambito di tale intervento dalle banche possono beneficiare di qualsivoglia garanzia pubblica (con una specifica linea di provvista di CDP) o privata. In merito all'importo del finanziamento erogabile, non esiste un limite massimo o minimo, salvo per i finanziamenti che siano dedicati a operazioni di internazionalizzazione (15 milioni di euro massimo). Per i finanziamenti erogati a valere sulla provvista agevolata del *Plafond* PMI sono previsti dei margini sul tasso Euribor (*spread* attivo da parte di CDP) da corrispondersi dalle banche a CDP con condizioni che variano al variare dei coefficienti patrimoniali delle banche. Al 21 ottobre 2015, ovvero a poco più di un anno dalla stipula della Convenzione tra ABI e CDP (Agosto 2014), risultava erogato un ammontare di circa 1,367 miliardi di euro<sup>81</sup>.

Con la riforma degli incentivi alle imprese di cui al Decreto Legge "Crescita 1"<sup>82</sup>, il preesistente Fondo per l'innovazione tecnologica ("FIT") ha assunto la denominazione di "**Fondo per la crescita sostenibile**". Tale nuovo Fondo è destinato al finanziamento di programmi o di progetti in grado di esercitare un significativo impatto sullo sviluppo del sistema produttivo e dell'economia del Paese. Gli interventi del Fondo possono essere rivolti a: (i) promozione di progetti di rilevanza strategica per il rilancio della competitività del sistema produttivo, in particolare di ricerca e sviluppo sperimentale, anche tramite il consolidamento dei centri e delle strutture di ricerca e sviluppo delle imprese; (ii) rafforzamento della struttura produttiva del Paese, riutilizzo degli impianti produttivi e rilancio di aree che versano in situazioni di crisi complessa di rilevanza nazionale; (iii) promozione della presenza internazionale delle imprese e attrazione di investimenti dall'estero.

Il Fondo si differenzia dalla Misura "AL VIA" di Regione Lombardia in quanto è dedicato a programmi e progetti di rilievo strategico nazionale e di ammontare superiore a determinate soglie minime. Inoltre, i bandi emanati allo stato sono incentrati sulla ricerca e sviluppo sperimentale. A esempio, il Decreto Ministeriale del 15 ottobre 2014, volto al sostegno di grandi progetti di ricerca e sviluppo nel settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione elettroniche e per l'attuazione dell'Agenda digitale italiana, dispone che i progetti ammissibili includano spese per minimo 5 €/mln e massimo 40 €/mln, mentre la Misura AL VIA interverrà per importi inferiori a tale soglia minima<sup>83</sup>.

Per quanto riguarda invece la componente garanzia presente all'interno dello strumento combinato di Regione Lombardia, giova richiamare le caratteristiche del **Fondo Centrale di Garanzia** (FCG), principale strumento per favorire l'accesso al credito da parte delle PMI attive sul territorio nazionale. Istituito con la Legge 662/96 e più volte modificato nelle sue modalità operative nel corso degli anni successivi, il Fondo ha come principale finalità quella di favorire l'accesso alle fonti finanziarie per le PMI italiane e, oltre a concedere garanzie dirette per le operazioni finanziarie poste in essere da banche, intermediari finanziari e società finanziarie e a co-garantire i soggetti finanziatori in accordo con i Confidi e / o con altri fondi di garanzia, ivi compreso il Fondo Europeo per gli Investimenti, può altresì operare fornendo controgaranzie ai Confidi e ad altri consorzi di garanzia collettiva che hanno a loro

<sup>81</sup> Dati disponibili al 24 agosto 2016. Fonte:

[http://portalecdp.cassaddpp.it/content/groups/public/documents/ace\\_documenti/013390.pdf](http://portalecdp.cassaddpp.it/content/groups/public/documents/ace_documenti/013390.pdf).

<sup>82</sup> Decreto Legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 134.

<sup>83</sup> *Ibidem*

volta garantito un finanziamento bancario, ovvero ad altri Fondi di garanzia gestiti da banche e intermediari ex Artt. 106 e 107 TUB.

I beneficiari di tale Fondo sono, indipendentemente dalla tipologia di garanzia concessa, tutte le PMI come definite dalla normativa UE che siano valutabili come “economicamente e finanziariamente sane”. In merito agli importi, l'importo massimo garantito complessivamente a ciascuna impresa beneficiaria (tenuto conto delle quote di capitale già rimborsate), non può superare l'importo massimo di: (i) 1,5 milioni di euro in caso di finanziamenti con durata inferiore ai 36 mesi o in caso di operazioni di consolidamento (indipendentemente dalla loro durata); (ii) 2,5 milioni di euro in caso di finanziamenti con durata superiore ai 36 mesi.

Oltre alla dotazione del Fondo come stabilita a livello nazionale, il Decreto attuativo del D.L. 185/2008, convertito con Legge 2/2009, disciplina la possibilità per le Regioni, le Province Autonome e gli altri enti e organismi pubblici di incrementare la dotazione del Fondo attraverso la costituzione di Sezioni Speciali attraverso la stipula di accordi *ad hoc* sottoscritti con il Ministero dello Sviluppo Economico (“MiSE”) e il Ministero dell'Economia e delle Finanze (“MEF”).

Rispetto al Fondo Centrale di Garanzia, AL VIA, oltre a rivolgersi ad una platea più ampia di soggetti, abbina al cofinanziamento bancario un contributo a fondo perduto, che favorisce la sostenibilità economica e finanziaria degli investimenti, e offre una garanzia gratuita su importi finanziati superiori e con scadenza superiore ai 36 mesi. Rispetto alla garanzia del Fondo centrale, la garanzia AL VIA, presentando caratteristiche differenti, determina un maggior assorbimento del patrimonio di vigilanza degli intermediari finanziari.

### **2.2.1.2 Linea Controgaranzie**

La menzionata iniziativa **AgevolaCredito** della Camera di Commercio di Milano prevede anche la concessione di contributi per l'abbattimento del costo della garanzia prestata dai Confidi che abbiano presentato domanda di iscrizione, per operazioni di investimenti produttivi, oltre che per operazioni di patrimonializzazione aziendale (Intervento 3). Possono beneficiare di tale iniziativa le PMI che abbiano realizzato programmi di investimenti produttivi (Intervento 1), od operazioni di patrimonializzazione aziendale (Intervento 2), ammissibili ai sensi dell'iniziativa AgevolaCredito. La dotazione di tale iniziativa è di quasi 114 milioni di euro. Il contributo a fondo perduto è pari al 50% del costo della garanzia del Confidi (al netto dell'IVA), fino ad un massimo di 3.000 euro, al lordo della ritenuta d'acconto del 4%.

L'iniziativa AgevolaCredito si differenzia dalla Linea Controgaranzie di Regione Lombardia in quanto consiste in una sovvenzione a fondo perduto per l'abbattimento dei costi di garanzia, mentre la Linea Innovazione prevede la concessione di contro-garanzie ai Garanti. Inoltre la Linea Controgaranzie consente l'accesso in ottica di portafogli, e quindi massiva, per molteplicità di finanziamenti.

Il già citato **Fondo Centrale di Garanzia** (FCG) è la principale forma di intervento pubblico comparabile con la “Linea Controgaranzia”. Senza ripetere quanto già descritto nel paragrafo precedente in merito alle sue caratteristiche, è opportuno qui ricordare che, sulla base di quanto specificatamente previsto dal Protocollo tra MiSE, MEF e Camere di Commercio (19 dicembre 2012), l'operatività del FCG è stata incrementata con un contributo totale (da parte delle 19 Camere di Commercio che hanno sottoscritto il Protocollo) pari a € 15,6 milioni, volto a finanziare interventi di co-garanzia e controgaranzia a prima richiesta da parte del FCG a copertura di investimenti e spese correnti destinate a piani di internazionalizzazione.

Per quanto riguarda in dettaglio la Lombardia, hanno sottoscritto il Protocollo suddetto le Camere di Commercio di:

- Bergamo (al 2012 1.124 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Brescia (al 2012 827 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Como (al 2012 284 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Cremona (al 2012 129 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Lecco (al 2012 202 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Milano (al 2012 3.638 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Mantova (al 2012 312 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Monza – Brianza (al 2012 643 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Pavia (al 2012 357 operazioni di controgaranzia effettuate);
- Varese (al 2012 945 operazioni di controgaranzia effettuate).

Il Fondo Centrale di Garanzia risulta un'iniziativa sinergica con la Linea Controgaranzie, dato che il FCG interviene sulle contro-garanzie di singole pratiche, mentre la Linea Controgaranzie prevista da Regione Lombardia prevede garanzie di portafogli<sup>84</sup>.

### **2.2.1.3 Linea Internazionalizzazione**

La Società Italiana per le Imprese all'Estero S.p.A., detta anche **SIMEST S.p.A.**<sup>85</sup>, offre alle imprese italiane che si vogliono internazionalizzare un servizio a 360°, affiancandole per tutto il percorso di sviluppo internazionale: dalla prima valutazione di apertura ad un nuovo mercato fino all'espansione attraverso investimenti diretti. Nell'ambito del portafoglio di servizi e di iniziative agevolative (sia sotto forma di strumenti tradizionali di finanza agevolata sia sotto forma di investimenti in capitale di rischio), di particolare interesse rivestono le seguenti tipologie di finanziamenti agevolati a supporto dei percorsi di internazionalizzazione delle imprese, a valere sul Fondo ex Legge 394/81:

- Finanziamenti agevolati per programmi di inserimento sui mercati esteri;
- Finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità e fattibilità;
- Finanziamenti agevolati per prima partecipazione a fiere e mostre.

I destinatari sono le imprese aventi sede legale in Italia, in forma singola o aggregata, con la sola esclusione delle imprese operanti nei settori di attività esclusi ai sensi dell'Art. 1 del Reg. UE n. 1407/2013. Le imprese possono presentare domanda anche in forma aggregata.

**I Finanziamenti agevolati per programmi di inserimento sui mercati esteri** sono erogati a favore delle imprese (PMI e Grandi) al fine di agevolare il lancio e la diffusione di nuovi prodotti e servizi a marchio italiano, ovvero l'acquisizione di nuovi mercati per prodotti e servizi già esistenti, attraverso l'utilizzo di strutture permanenti.

Il Fondo concede finanziamenti agevolati con:

---

<sup>84</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>85</sup> SIMEST è la società del Gruppo Cassa depositi e prestiti che dal 1991 sostiene la crescita delle imprese italiane attraverso l'internazionalizzazione della loro attività. E' controllata al 76% dalla SACE ed è partecipata da primarie banche italiane e associazioni imprenditoriali.

- copertura fino ad un massimo dell'85% dell'importo delle spese ammissibili, nei limiti di quanto consentito dall'applicazione della normativa UE "*De minimis*" (entro il limite del 25% della media del fatturato dell'impresa negli ultimi 3 esercizi);
- durata complessiva di 6 anni, di cui 2 di preammortamento con possibilità di riduzione dei periodi di preammortamento e rimborso su richiesta dell'impresa;
- tasso di interesse fisso pari al 15% del tasso di riferimento di cui alla normativa UE (tale tasso non può essere inferiore allo 0,50% annuo).

I programmi di investimento devono essere finalizzati alla realizzazione di strutture stabili quali uffici, *show room*, magazzini, o di un negozio o *corner* in un solo Paese *extra* UE (è comunque possibile sostenere spese promozionali in massimo due Paesi della stessa area geografica). Le spese ammissibili comprendono:

- spese di funzionamento (locali, loro allestimento, personale ecc.);
- spese per attività promozionali (formazione, consulenze mostre e fiere, ecc.);
- spese per interventi vari (per una quota forfettaria del 30% della somma delle spese precedenti).

Le erogazioni del finanziamento agevolato sono subordinate alla presentazione di una garanzia fideiussoria o di un pegno su titoli di Stato. Tali garanzie devono coprire almeno il 40% del finanziamento nel caso delle PMI e il 100% del finanziamento nel caso delle Grandi Imprese.

Anche i **Finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità e fattibilità** sono volti a supportare le imprese (PMI e Grandi) per la realizzazione di studi di prefattibilità e fattibilità (che riguardino lo stesso settore di attività dell'impresa richiedente) collegati ad investimenti italiani in paesi *extra* UE.

Le caratteristiche di tali finanziamenti agevolati sono:

- copertura fino al 100% dell'importo delle spese ammissibili (salvo il rispetto della normativa UE "*De minimis*" e nel limite del 12,5% della media del fatturato dell'impresa negli ultimi 3 esercizi), per un importo non superiore a:
  - 100 mila euro per studi collegati ad investimenti commerciali;
  - 200 mila euro per studi collegati ad investimenti produttivi;
- durata complessiva di 3 anni, di cui 1 di preammortamento con possibilità di riduzione dei periodi di preammortamento e rimborso su richiesta dell'impresa;
- tasso di interesse fisso pari al 15% del tasso di riferimento di cui alla normativa UE (comunque non inferiore allo 0,50% annuo).

I programmi di investimento devono essere finalizzati alla realizzazione di un solo studio di prefattibilità o di fattibilità in un solo Paese *extra* UE (nonostante la previsione di poter presentare più domande di finanziamento contemporaneamente).

Le spese ammissibili possono riguardare:

- retribuzioni al personale interno, comprensive di viaggi e soggiorni, per prestazioni sia in Italia che all'estero, per il tempo effettivamente dedicato allo studio;
- spese per il personale esterno, relative a consulenze specialistiche e comprensive dei relativi viaggi e soggiorni. Tali spese devono essere almeno pari a quelle per il personale interno e devono essere sostenute nel Paese di destinazione almeno per il 75% del totale delle spese preventivate dal richiedente.

Le erogazioni del finanziamento agevolato sono subordinate alla presentazione di una garanzia fideiussoria o di un pegno su titoli di Stato. Tali garanzie devono coprire almeno il 40% del finanziamento nel caso delle PMI e il 100% del finanziamento nel caso delle Grandi Imprese.

I **Finanziamenti agevolati per la prima partecipazione a fiere e mostre** sono invece volti a incentivare la prima partecipazione delle imprese (PMI) ad una fiera o ad una mostra sui mercati *extra* UE (il finanziamento potrà essere concesso solo per la prima partecipazione a fiere o mostre diverse nello stesso Paese). L'impresa può presentare più domande di finanziamento, ognuna per una o più mostre / fiere, da realizzarsi in massimo tre Paesi di destinazione.

Le caratteristiche dei finanziamenti agevolati sono:

- copertura fino ad un massimo dell'85% dell'importo delle spese ammissibili, nel rispetto del Regolamento "*De minimis*" ed entro il limite del 12,5% della media del fatturato degli ultimi 3 esercizi;
- importo massimo pari a:
  - 100 mila euro per ogni PMI o aggregazione di PMI riconducibili alla stessa proprietà;
  - 300 mila euro per l'aggregazione di PMI non riconducibili alla stessa proprietà;
- durata complessiva di 4 anni, di cui 2 di preammortamento con possibilità di riduzione dei periodi di preammortamento e rimborso su richiesta dell'impresa;
- tasso di interesse fisso pari al 15% del tasso di riferimento di cui alla normativa UE (non inferiore allo 0,50% annuo).

Le spese ammissibili comprendono:

- spese di funzionamento (affitto spazio espositivo e suo allestimento, personale esterno, ecc.);
- spese per attività promozionali (consulenze, materiale pubblicitario, *workshop* e similari ecc. riconducibili alla fiera/mostra);
- spese per interventi vari (20% forfettario della somma delle spese precedenti).

Le erogazioni del finanziamento agevolato sono subordinate alla presentazione di una garanzia fideiussoria o di un pegno su titoli di Stato. Tali garanzie devono coprire almeno il 40% del finanziamento.

La Linea Internazionalizzazione ha il pregio di concentrare in un unico Strumento Finanziario la risposta alle esigenze delle imprese che SIMEST articola su più interventi, oltre che di prevedere come specifico *target* di destinatari le PMI lombarde, consentendo di fornire una risposta maggiormente focalizzata sul territorio. Inoltre, in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico nel quale il costo del denaro ha assunto valori minimi, la Linea Internazionalizzazione prevede l'applicazione di un tasso fisso pari allo 0% che la rende più idonea a rispondere alle esigenze del territorio rispetto alle misure SIMEST. Complessivamente, considerato il gap di fabbisogno di credito della Lombardia stimato nel capitolo 1, la dotazione della Linea Internazionalizzazione si limita a contribuire a concorrere al soddisfacimento del fabbisogno (gap) ma risulta comunque insufficiente. Da questo punto vista, pertanto, **risulta complementare e sinergica alle misure nazionali di SIMEST nel raggiungimento del target in materia di accesso al credito.**

SIMEST inoltre supporta la **Patrimonializzazione delle PMI esportatrici** al fine di accrescere la loro capacità competitiva sui mercati esteri, acquistando partecipazioni nelle imprese all'estero fino al 49% del capitale sociale, sia investendo direttamente sia attraverso la gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital, destinato alla promozione di investimenti esteri in paesi extra UE.

La partecipazione di SIMEST consente alle imprese italiane che nell'ultimo triennio abbiano realizzato all'estero almeno il 35% del proprio fatturato, che non operino nei settori di attività esclusi ai sensi dell'art. 1 del regolamento UE n. 1407/2013 e al momento dell'erogazione siano costituite in forma di Spa, l'accesso alle agevolazioni (contributi agli interessi) per il finanziamento della propria quota di partecipazione nelle imprese fuori dell'Unione Europea.

Le caratteristiche del finanziamento sono:

- importo massimo finanziabile pari a € 300.000 calcolato nel rispetto della normativa comunitaria "de minimis" e nel limite del 25% del patrimonio netto dell'impresa richiedente;
- durata complessiva di 4 anni, di cui 2 di preammortamento;
- tasso di interesse fisso e pari al 15% del tasso di riferimento di cui alla normativa UE (non inferiore allo 0,50% annuo);

La Linea Internazionalizzazione si propone di supportare l'impresa nella realizzazione di programmi integrati di sviluppo internazionale prescindendo da interventi sul capitale aziendale, pertanto le due iniziative presentano finalità e modalità di implementazione differenti senza alcuna sovrapposizione.

A livello centrale, oltre alle iniziative di SIMEST descritte in precedenza, esistono altre misure a favore dell'internazionalizzazione che meritano un accenno. Trattasi di misure di intervento variegate ed eterogenee sia con forme tecniche di intervento tipiche della strumentazione finanziaria sia tramite contributi a fondo perduto ma con elementi caratterizzanti che possono rivestire un certo interesse ai fini della Linea Internazionalizzazione di Regione Lombardia.

Un primo intervento è dato dal Fondo Centrale di Garanzia (gestito da Medio Credito Centrale) che garantisce linee di credito da parte di istituti di credito italiani (come per es. il Gruppo Banco Popolare) per sostenere imprese italiane che intendono espandere la propria attività internazionale tramite investimenti in Italia.

Un'altra iniziativa riguarda il "**Voucher per l'internazionalizzazione**" del **Ministero dello Sviluppo Economico**<sup>86</sup>. Tali *voucher* sono finalizzati a sostenere le PMI e le reti di imprese (RTI) nella realizzazione di strategie di accesso e consolidamento nei mercati internazionali. Lo stanziamento complessivo dell'intervento è pari a 10 milioni di euro.

L'intervento prevede l'erogazione di un contributo a fondo perduto sotto forma di singolo *voucher* di 10 mila euro a copertura di servizi erogati da una delle società fornitrici pre-selezionate dal Ministero dello Sviluppo Economico. E' previsto il supporto, per almeno 6 mesi, da parte di un cd. *Temporary Export Manager* ("TEM"), esperto che supporti l'impresa nello studio, progettazione e gestione di processi e programmi di investimento in mercati esteri. Per poter usufruire del *voucher* l'impresa deve fornire un co-finanziamento di almeno 3 mila euro.

---

<sup>86</sup> Le modalità operative sono definite nel Decreto del Direttore Generale per le Politiche internazionali e la promozione degli scambi del 23 giugno 2015, ai sensi del DM 15 maggio 2015.

L'intervento è aperto a tutte le PMI costituite in forma di società di capitali, anche in forma cooperativa, e le Reti di imprese tra PMI,(RTI) con fatturato minimo di 500 mila euro in almeno uno degli esercizi dell'ultimo triennio. Nel caso in cui l'impresa potenziale beneficiaria sia una *start-up* iscritta nella sezione speciale del Registro delle imprese, tale requisito non è richiesto. Una quota delle disponibilità finanziarie complessivamente stanziata è riservata a:

- PMI che hanno iniziato il percorso di internazionalizzazione partecipando ai "Roadshow per l'internazionalizzazione" organizzati dall'ICE-Agenzia e che hanno acquisito dall'ICE-Agenzia una valutazione di sufficiente potenzialità di internazionalizzazione, con data non anteriore ai 3 mesi precedenti il termine per la presentazione della domanda di *voucher*;
- soggetti che hanno conseguito il "rating di legalità" e che pertanto rientrano nell'elenco di cui all'Art. 8 della Delibera dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato n. 24075 del 14 novembre 2012 (riserva pari al 3% delle risorse disponibili).

La Linea Internazionalizzazione prevede tipologie di intervento più ampie e correlate a strategie di internazionalizzazione di medio periodo, oltre a un ventaglio di spese ammissibili più diversificato rispetto ai *Voucher* per l'internazionalizzazione finalizzati esclusivamente al supporto da parte di un *Temporary Export Manager*. La Linea risulta, di fatto, avere obiettivi più ampi e diversificati, nonché modalità di implementazione differenti rispetto alle finalità dei *Voucher* per l'internazionalizzazione promossi dal Ministero dello Sviluppo Economico,

In generale, dunque, i *Voucher* per l'internazionalizzazione risultano complementari all'intervento della Linea Internazionalizzazione, in quanto potrebbero favorire l'approfondimento della predisposizione dei Programmi integrati di sviluppo internazionale oggetto di finanziamento da parte della Linea Internazionalizzazione.

A conclusione della ricognizione degli **strumenti finanziari e non a supporto dell'Internazionalizzazione** riveste interesse il fatto che siano state censite due sole misure che si riconducono alla strumentazione finanziaria a testimonianza del fatto che a livello regionale prevale nettamente un'azione tramite la concessione di sovvenzioni a fondo perduto. In generale, l'internazionalizzazione delle PMI raramente viene promossa con strumenti finanziari. Fanno eccezione il Piemonte, la Campania e la Regione Lombardia, che ormai ha maturato una certa esperienza nell'adozione e attuazione di interventi per l'internazionalizzazione con il ricorso di strumentazione finanziaria<sup>87</sup>.

La **Regione Piemonte** ha introdotto una misura di intervento che prevede la **concessione di garanzie alle imprese a supporto di percorsi di internazionalizzazione**, a valere sulla Linea I.4.2 "Internazionalizzazione in uscita" del Programma Attuativo Regionale cofinanziato dal Fondo di Sviluppo e Coesione (**PAR FSC**) 2007-2013 - Asse I "Innovazione e transizione Produttiva", Linea di azione IV "Internazionalizzazione, promozione e *marketing* territoriale"<sup>88</sup>. Il Fondo è finalizzato al sostegno dell'internazionalizzazione del sistema produttivo del Piemonte per favorire una maggiore espansione delle imprese sui mercati extra europei.

I potenziali beneficiari del Fondo sono le PMI che, al momento di presentazione della domanda: (i) abbiano almeno una sede operativa in Piemonte (registrata presso il registro delle imprese da almeno un anno); (ii) siano iscritte da almeno 3 anni al Registro delle imprese; (iii) svolgano attività prevalente in uno dei settori ammessi dal Regolamento de

---

<sup>87</sup> Per maggiori dettagli si veda il Cap. 4 "Insegnamenti tratti da strumenti analoghi".

<sup>88</sup> Il Fondo è stato adottato con Determinazione Dirigenziale n. 92 del 29 novembre 2013, ha una dotazione pari a 1 milione di euro ed è affidato in gestione a Finpiemonte S.p.A..

*minimis*; (iv) non siano soggette a procedure concorsuali né in stato di insolvenza né siano classificabili come “imprese in difficoltà”; (v) siano già imprese esportatrici (ovvero possiedano una quota di fatturato verso l'estero pari ad almeno il 20% del fatturato totale negli ultimi 3 bilanci); e (vi) non abbiano ricevuto altri contributi pubblici.

La garanzia a valere sul Fondo viene concessa a fronte di un finanziamento erogato da una banca convenzionata e volto a sostenere investimenti finalizzati al lancio e alla diffusione di prodotti e servizi nuovi o già esistenti in nuovi mercati esteri (non precedentemente presidiati dall'impresa), tramite l'apertura di strutture e sedi nel nuovo mercato.

L'agevolazione consiste nella concessione di una garanzia fideiussoria gratuita (fino al 50%) a favore dell'impresa su un finanziamento bancario di importo minimo pari a 200.000 euro, con durata compresa tra 24 e 60 mesi e con preammortamento massimo di 6 mesi.

La garanzia non può essere superiore ai 250.000 euro ed è gratuita e a prima richiesta. La garanzia si riduce proporzionalmente in funzione del rimborso rateale e riguarda solo il capitale (non gli interessi né gli altri oneri addebitabili al beneficiario).

La somma delle garanzie concesse a valere sul Fondo non può essere superiore ai 5 milioni di euro.

Il secondo *case study* riscontrato riguarda la **Misura “Internazionalizzazione” del Fondo Regionale per lo sviluppo delle PMI campane**, in attuazione del POR FESR Campania 2007 – 2013 – Obiettivo Operativo 2.4 “Migliorare la capacità di accesso al credito e alla finanza per l'impresa per gli operatori economici presenti sul territorio regionale”.

Il Fondo è volto a rafforzare l'espansione delle PMI campane sui mercati esteri e concede prestiti a tasso agevolato per investimenti e per l'acquisto di servizi specialistici collegati a investimenti commerciali in Paesi sia europei sia extra europei.

Il Fondo Regionale per lo sviluppo delle PMI campane è stato istituito con DGR n. 378/2013, ha una dotazione iniziale complessiva di 100 milioni di euro e la gestione è affidata alla società *in house* Sviluppo Campania S.p.A.. Con DGR 648/2014, la Regione Campania ha incrementato il Fondo di altri 120 milioni di euro e, con DGR 701/2014, di ulteriori 45 milioni di euro. In questo quadro, la Misura “internazionalizzazione” ha una dotazione finanziaria di 30 milioni di euro.

I potenziali destinatari del Fondo sono le PMI, le Associazioni Temporanee di Impresa e le Reti di Imprese, i Consorzi e le Società Consortili:

- con almeno una sede operativa nel territorio della Regione Campania;
- iscritte, da almeno due anni, al registro delle imprese di una delle Camere di Commercio campane;
- con capacità economico- finanziaria adeguata al progetto da realizzare.

Il progetto di internazionalizzazione presentato dall'impresa deve riguardare un investimento per l'internazionalizzazione da realizzarsi tra 2015 e 2016 e prevedere almeno due delle seguenti macroattività:

- partecipazione a fiere e saloni a valenza internazionale;
- promozione di prodotti e servizi su mercati internazionali mediante l'utilizzo temporaneo di uffici o sale espositive all'estero, strutture logistiche, centri di assistenza *post-vendita* e centri servizi;
- servizi promozionali;

- supporto specialistico all'internazionalizzazione, ivi compreso il supporto gestionale mediante coinvolgimento di un *Temporary export manager* (TEM);
- servizi di supporto per alleanze all'estero (*joint venture* di tipo *equity* e non *equity*, alleanze strategiche, ecc...).

Il soggetto destinatario del finanziamento agevolato ha la facoltà di scegliere autonomamente il fornitore / i fornitori dei servizi che intende utilizzare per la realizzazione del progetto di internazionalizzazione, con esclusione dei fornitori che facciano parte dello stesso gruppo, o siano controllate, collegate o controllanti rispetto all'impresa destinataria finale dell'intervento del Fondo.

**Tabella 25** –Dettaglio caratteristiche tecniche della Misura “Internazionalizzazione” del Fondo Regionale per lo sviluppo delle PMI campane

Fondo regionale per lo sviluppo delle PMI campane	
Caratteristiche tecniche del Fondo	
Dotazione	30 €/Mln
Importo	50.000 - 280.000 €
Copertura	100%
Durata	7 anni (con un anno di preammortamento)
Rimborso	Rate trimestrali a quote capitale costanti
Tasso di Interesse applicato	0,50%
Garanzie	Fideiussione

**Tabella 26** –Dettaglio massimali di spesa ammissibili per attività e dimensione dell'impresa destinataria dell'agevolazione

Fondo regionale per lo sviluppo delle PMI campane			
Importo agevolazione per classe di impresa e attività			
Attività ammissibile	Massimali di spesa		
	Micro	Piccole	Medie
Partecipazione a fiere e saloni internazionali	20.000	30.000	30.000
Promozione Uffici e <i>Showroom</i>	60.000	80.000	100.000
Servizi Promozionali	30.000	40.000	50.000
Supporto specialistica	30.000	40.000	50.000
Supporto decisioni alleanze all'estero	30.000	40.000	50.000

Numerosi sono invece gli interventi a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese realizzati attraverso la concessione di **contributi a fondo perduto**, di seguito sono rappresentati i più significativi in termini di spunti di riflessione utili alla strutturazione della Linea Internazionalizzazione in risposta al fabbisogno espresso dal territorio lombardo.

L'intervento delle **Camere di Commercio di Milano e di Monza Brianza** avviato a maggio 2016, prevede una nuova procedura di concessione di contributi a fondo perduto per sostenere i processi di internazionalizzazione delle MPMI con sede legale e / o operativa nelle due province e regolarmente iscritte al Registro delle Imprese delle due Camere. La misura, *molto simile a quella avviata dalla Camera di Milano nel 2015*, prevede una dotazione complessiva di 850 mila euro e il contributo è utilizzabile per coprire le spese relative a un pacchetto di servizi erogati alle imprese da PROMOS (Azienda speciale per le

attività internazionali della Camera di Commercio di Milano), a fronte di una spesa minima sostenuta dall'impresa stessa.

L'iniziativa si articola in due misure:

- Misura 1 – Servizi personalizzati per l'Internazionalizzazione, che include attività di mercato e servizi complementari, simile a quanto previsto dalla Linea Internazionalizzazione anche se in quest'ultima la scelta del fornitore non è vincolata;
- Misura 2 – Programmi di accompagnamento verso nuovi mercati, ovvero attività di formazione che non sono comprese nella Linea Innovazione.

Per ciascuna delle due misure i contributi variano a seconda del mix di attività e servizi di cui l'impresa intende avvalersi: da un minimo di 1.500 euro (a fronte di una spesa minima di 3.000 euro) sino a un massimo di 6.000 euro (per un investimento minimo di 10.000 euro).

Un secondo intervento riguarda il Bando **“Progetti di Promozione dell'export per Imprese non esportatrici 2016” di Regione Emilia Romagna** che attua l'Azione 3.4.1 “Progetti di promozione dell'export destinati a imprese e loro forme aggregate individuate su base territoriale o settoriale” del POR FESR 2014-2020., è volto a rafforzare le capacità organizzative e manageriali delle imprese, per renderle capaci di affrontare i mercati internazionali, contribuendo a diversificare i mercati di sbocco e a rafforzare la competitività del sistema produttivo regionale.

L'iniziativa, con una dotazione di circa 10M€, mette a disposizione delle imprese contributi a fondo perduto per progetti pluriennali della durata massima di due annualità. In analogia con la Linea Internazionalizzazione i progetti devono essere articolati e costruiti a partire da un piano export, su un massimo di due paesi esteri scelti dall'impresa e in grado di produrre mutamenti strutturali nell'azienda.

I soggetti beneficiari sono sia le singole PMI con un fatturato minimo di € 700.000 sia le reti formali di PMI, non esportatrici (ossia aziende che negli ultimi due anni non hanno svolto operazioni di vendita diretta di propri prodotti o servizi all'estero) o esportatrici non abituali (ossia aziende che hanno effettuato operazioni di vendita diretta di propri prodotti o servizi all'estero per meno del 10% del proprio fatturato complessivo ovvero che non hanno esportato in uno degli ultimi due anni di attività).

Il contributo regionale sarà concesso a fondo perduto nella misura massima del 50% delle spese ammissibili e comunque per un importo non superiore a 100 mila euro per singolo beneficiario (400 mila euro per l'intera rete).

Una terza iniziativa, ossia il **Bando Internazionalizzazione 2016 di Regione Toscana** approvato con D.D. 1540 del 22/03/2016, intende agevolare la realizzazione di progetti di investimento finalizzati all'internazionalizzazione delle micro, piccole e medie imprese (MPMI). In particolare, l'obiettivo perseguito dalla Regione Toscana consiste nella concessione di agevolazioni sotto forma di contributo in conto capitale, anche nella forma di voucher limitatamente alle spese sostenute con fornitori nazionali. La dotazione è ripartita su due azioni:

- a) "Internazionalizzazione del sistema produttivo regionale: aiuti export MPMI manifatturiero"
- b) "Internazionalizzazione e promozione sui mercati esteri del sistema dell'offerta turistica delle MPMI"

Possono presentare domanda Micro, Piccole e Medie Imprese (MPMI) in forma singola o associata in RTI/ATS, Reti di imprese con personalità giuridica (Rete-Soggetto), Reti di

imprese senza personalità giuridica (Rete-Contratto), Consorzi, Società Consortili (costituiti o costituendi),

In analogia con la Linea Internazionalizzazione i servizi e le attività ammissibili sono varie e risulta interessante il dettaglio puntuale fornito nell'ambito di un apposito Catalogo. Sinteticamente le spese per l'acquisizione di servizi all'internazionalizzazione ammissibili sono: partecipazione a fiere e saloni di rilevanza internazionale, promozione di prodotti e servizi su mercati internazionali mediante utilizzo di uffici o sale espositive all'estero, servizi promozionali, supporto specialistico all'internazionalizzazione, supporto all'innovazione commerciale per la fattibilità di presidio su nuovi mercati. E' ammessa la partecipazione a fiere e saloni internazionali da svolgersi in Paesi esterni all'UE. E' ammessa anche la partecipazione a Fiere e saloni nell'ambito dell'UE, purchè di rilevanza internazionale.

### 2.2.2 Coerenza con interventi pubblici UE

Il Programma dell'UE **Horizon2020** è volto a favorire la ricerca e l'innovazione nelle imprese per il periodo 2014-2020, è gestito direttamente dalla Commissione europea e include la priorità "Access to Risk Finance". Tale priorità prevede la realizzazione di diversi Strumenti Finanziari, per una dotazione complessiva di circa 650 milioni di euro nel 2014 e 352 milioni di euro nel 2015. Tra tali Strumenti Finanziari è inclusa l'iniziativa "SMEs & Small Midcaps R&I Loans Service", la quale è attuata dalla BEI e dal Fondo Europeo per gli Investimenti ("FEI") tramite una delle tipologie di intervento del programma **InnovFin**, la "**SME Guarantee facility**", il cui obiettivo è favorire l'accesso al credito per le PMI.

Figura 9 – Struttura del Programma InnovFin



Fonte: FEI

Tramite la *SME Guarantee facility*, che ha una dotazione di 1 miliardo di euro, il FEI fornisce garanzie dirette e indirette senza *cap* e contro-garanzie a Intermediari finanziari selezionati dal FEI stesso. I prestiti devono essere nuovi e volti a finanziare investimenti materiali e immateriali e/o capitale circolante e/o trasferimenti di impresa (con un 50% di nuovo capitale), per un ammontare tra 25.000 euro e 7,5 milioni di euro. L'Intermediario finanziario deve trasferire il beneficio ricevuto alla PMI, sotto forma di tasso di interesse o costo della garanzia più favorevoli.

Sono ammissibili a Horizon2020 solo le PMI innovative, ovvero le PMI che possiedano uno dei seguenti requisiti: (i) l'investimento da finanziare riguarda la produzione o sviluppo di prodotti, processi o servizi nuovi, o sostanzialmente migliorati, o innovativi, ovvero con rischio di fallimento industriale, o tecnologico; (ii) "fast-growing enterprise", ovvero impresa,

attiva da meno di 12 anni, con minimo 10 dipendenti tre anni prima del prestito e il cui fatturato o i cui occupati siano aumentati in media del 20% in tali tre anni; (iii) impresa attiva da meno di 7 anni e i cui costi di ricerca e innovazione rappresentino almeno il 5% del totale dei costi operativi in almeno uno dei tre anni prima del prestito, o nell'anno del prestito in caso di *start up*.

InnovFin ha quindi una platea di destinatari e ammette tipologie di interventi più limitate rispetto allo strumento previsto da Regione Lombardia, che non prevede requisiti stringenti relativi all'innovatività dell'impresa e/o dell'investimento, in quanto ha la più ampia finalità di sostenere la competitività dell'insieme delle PMI<sup>89</sup>.

Il programma **COSME** dell'UE, per la Competitività delle imprese e delle PMI nel periodo 2014-2020, anch'esso gestito direttamente dalla Commissione europea, prevede due strumenti finanziari, di cui uno volto alla concessione di garanzie e contro-garanzie per prestiti a PMI da parte di Intermediari Finanziari, la "*Loan Guarantee Facility* (LGF)", anch'essa volta a favorire l'accesso al credito per le PMI<sup>90</sup>. Tale iniziativa ha una dotazione di circa 690 milioni di euro ed è attuata dalla BEI e dal FEI. La **Loan Guarantee Facility** fornisce garanzie di portafogli con *cap*, controgaranzie e opzioni di cartolarizzazione per *tranche mezzanine* del portafoglio di debito delle PMI (nel caso in cui siano forniti prestiti addizionali alle PMI stesse). Le operazioni sottostanti devono essere inferiori a 150.000 euro. I prestiti alle PMI sono volti a finanziare investimenti e/o capitale circolante, linee di credito e garanzie bancarie. COSME si rivolge a: (i) PMI con profilo di rischio più elevato (imprese in fase di *start-up*, o che lanciano nuovi prodotti), o che richiedono un'estensione della scadenza del prestito e/o una riduzione del *collateral*; (ii) sviluppo di nuovi prodotti, o di prodotti esistenti precedentemente non presenti nel settore; (iii) incremento del volume di garanzie su prestiti a PMI che appartengono alla quota più rischiosa del portafoglio in essere in termini di *internal rating*, oppure dell'intero portafoglio prestiti in caso di operatori del settore della garanzia e banche di sviluppo. Anche il programma COSME ha quindi una platea di destinatari e ammette tipologie di interventi più limitate rispetto allo strumento previsto da Regione Lombardia<sup>91</sup>.

### 2.3 Implicazioni in termini di aiuti di Stato

Gli interventi attuati tramite Strumenti Finanziari devono rispettare la normativa in materia di aiuti di Stato, ex Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013. Il presente paragrafo esamina quindi le possibili implicazioni relative agli aiuti di Stato derivanti dall'adozione degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lombardia 2014-2020, sulla base delle evidenze e analisi quantitative presentate nel presente capitolo e nel capitolo 3 (Risorse pubbliche e private addizionali).

Il presente paragrafo fornisce anche indicazioni sulle caratteristiche degli Strumenti Finanziari previsti nell'ottica di non alterare la concorrenza o comunque di contenere al minimo la distorsione del mercato. Si sottolinea che il dimensionamento della dotazione di

<sup>89</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>90</sup> La "*Equity Facility for Growth*" (EFG) prevede invece investimenti in *venture capital* e *mezzanine finance* per l'espansione delle PMI, in particolare per PMI che operino a livello internazionale.

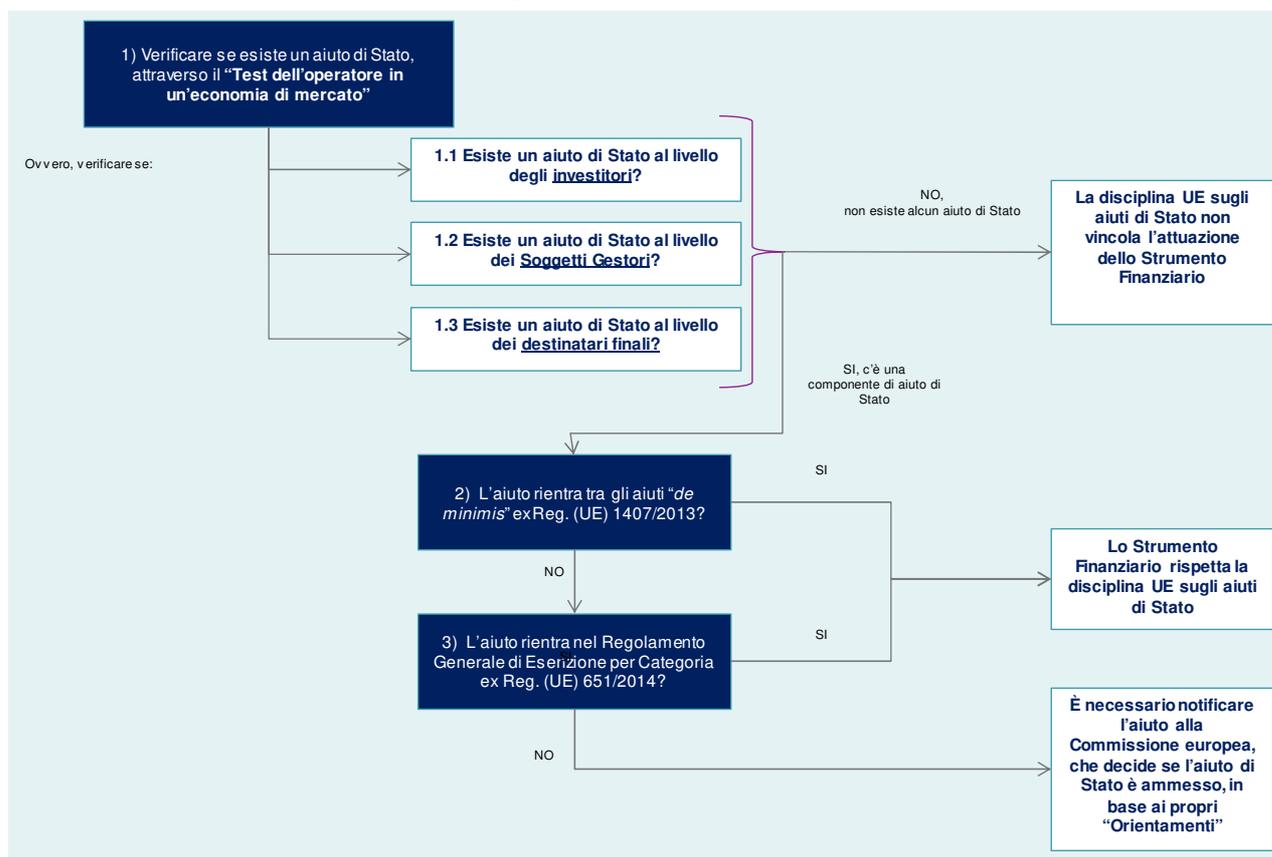
<sup>91</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

ciascun strumento finanziario<sup>92</sup> è stato ipotizzato in coerenza con i fabbisogni di investimento rilevati, o *gap* di mercato, risultando di conseguenza proporzionale a tali fabbisogni<sup>93</sup> e funzionale al progressivo superamento e/o contenimento degli stessi nell'ambito dell'intero periodo di programmazione.

Nel caso degli Strumenti Finanziari, la compatibilità delle misure previste con la disciplina in materia di Aiuti di Stato deve essere esaminata secondo un processo che prevede successivi livelli di analisi, come illustrato nella figura che segue. Un intervento pubblico non si configura infatti come aiuto di Stato in caso le relative operazioni economiche siano effettuate in linea con le normali condizioni di mercato ("*test dell'operatore in un'economia di mercato*"), ovvero se con il finanziamento pubblico così impostato, non vi siano aiuti di Stato (diretti o indiretti) agli investitori e/o aiuti di Stato ai Soggetti Gestori e/o aiuti di Stato ai destinatari finali.

Nel presente paragrafo tale processo sarà applicato con riferimento agli Strumenti Finanziari previsti da Regione Lombardia a valere sul POR FESR 2014-2020.

**Figura 10 – Processo di analisi della compatibilità degli Strumenti Finanziari con la disciplina sugli aiuti di Stato**



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

<sup>92</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>93</sup> Cfr. paragrafo 1.4 (Analisi e quantificazione del gap del sistema creditizio locale).

### 2.3.1 AL VIA

L'analisi di compatibilità della struttura della Misura "AL VIA" con la disciplina sugli aiuti di Stato evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori*: è previsto il cofinanziamento da parte di istituti di credito, i quali operano con tassi di interesse di mercato, quindi non si realizza un aiuto di Stato per tali investitori;
- *aiuti al soggetto gestore*: il soggetto gestore sarà *in house*<sup>94</sup> e la relativa remunerazione è disciplinata dagli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013 nonché da quanto previsto dalla normativa e dalla giurisprudenza in merito di *in house*, in coerenza nello specifico con la l.r. 30/2006 e ss.mm..

Nel caso "AL VIA", pertanto si concedono aiuti ai destinatari finali<sup>95</sup> in quanto è il rilascio di una garanzia gratuita a copertura dei cofinanziamenti e di un contributo a fondo perduto a valere sulla Quota POR. È quindi necessario calcolare l'"Equivalente Sovvenzione Lordo" (ESL), ovvero l'ammontare del beneficio che l'impresa riceve, relativo alla componente di finanziamento a fondo perduto e alla garanzia rilasciata sul cofinanziamento (calcolato mediante il "Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore di PMI" notificato dal MISE ed approvato dalla Commissione europea con decisione N.4505 del 2010). Ne consegue che il regime di aiuto applicabile alla Misura "AL VIA" è duplice:

- aiuti in *de minimis* nel rispetto delle disposizioni del Reg. (UE) n. 1407/2013 (campo di applicazione e definizioni, *aiuti de minimis* e soglia, calcolo dell'ESL, criteri di cumulo e controlli); in particolare l'aiuto per singola "impresa unica" non potrà superare i livelli massimi di investimento che possono rientrare nell'ambito di applicazione della soglia *de minimis*, ovvero l'ESL risulta inferiore a 200.000 euro in tre esercizi finanziari;
- aiuti in esenzione da notifica ai sensi del Reg. UE) 651/2014 (cd "Regolamento di esenzione per categoria")<sup>96</sup>, in quanto, previa comunicazione in SANI3 al momento del bando, conformi ai principi generali di cui agli artt. 1-12 del Reg. ed alle categorie in esenzione "aiuti agli investimenti per le PMI (art. 17) e aiuti all'innovazione (art. 29).

Data la variabilità e l'ampiezza degli interventi della Misura "AL VIA" a imprese di varia dimensione, solo nel caso di investimenti di minore ammontare e durata, l'ESL potrà essere compatibile con l'applicazione del Regolamento "*de minimis*". Ove l'agevolazione rientrasse nel Regolamento *de minimis*, infatti, andrebbero applicate tutte le relative condizioni.

In alternativa, o anche attraverso il meccanismo del bando a doppio binario (*de minimis* ed esenzione), lo Strumento Finanziario "AL VIA" dovrà essere strutturato in modo da rispettare le disposizioni di cui a uno degli articoli del Regolamento di esenzione riportati nella tabella che segue.

<sup>94</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>95</sup> Cfr. paragrafo 2.1 (Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari) e capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>96</sup> Come noto, in caso contrario l'aiuto dovrà essere notificato alla Commissione europea, che fornisce la propria approvazione preventiva obbligatoria sulla base di alcuni criteri, individuati in specifici "Orientamenti".

**Tabella 27 – Articoli del Reg. (UE) 651/2014 applicabili alla Misura AL VIA**

Art. Reg. (UE) 651/2014	Intensità di aiuto massima	Costi ammissibili	Investimenti ammissibili
Art. 17 – Investimenti a favore delle PMI	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 10% medie imprese</li> <li>▪ 20% piccole imprese</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Investimenti materiali e immateriali (1)</li> <li>▪ Costi salariali stimati per posti di lavoro direttamente creati dal progetto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nuovo stabilimento</li> <li>▪ Ampliamento di uno stabilimento esistente</li> <li>▪ Diversificazione della produzione (prodotti nuovi o processi produttivi trasformati)</li> <li>▪ Acquisizione di attivi di uno stabilimento (1)</li> </ul>

### 2.3.2 Linea Controgaranzie

L'analisi di compatibilità della struttura della Linea Controgaranzie con la disciplina sugli aiuti di Stato evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori*: non è previsto il cofinanziamento da parte di investitori, quindi non si realizza un aiuto di Stato per gli investitori;
- *aiuti al soggetto gestore*: il soggetto gestore sarà *in house*<sup>97</sup> e la relativa remunerazione è disciplinata dagli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013 nonché da quanto previsto dalla normativa e dalla giurisprudenza in merito di *in house*, in coerenza nello specifico con la l.r. 30/2006 e ss.mm..

Nel caso della “Linea Controgaranzie” con il presente finanziamento si concedono invece aiuti ai destinatari finali<sup>98</sup> in quanto si ipotizza che i Confidi siano vincolati ad applicare ai Soggetti Destinatari una commissione di garanzia agevolata, al fine di trasferire ai destinatari finali il beneficio ricevuto tramite la Linea Controgaranzie. L'Equivalentente Sovvenzione Lordo (“ESL”) è quindi misurabile quale differenza tra le commissioni che i Confidi normalmente applicano ai propri aderenti per la concessione di garanzie e le commissioni agevolate ipotizzate per la “Linea Controgaranzie”.

Tuttavia, l'intervento dello Strumento sarà inquadrato come aiuto in *de minimis* nel rispetto dei Regolamenti (UE) 1407/2013 e (UE) 1408/2013 e dei parametri fissati con il metodo di calcolo delle garanzie (metodo prorogato per l'Italia); pertanto, lo Strumento Finanziario rispetta la disciplina UE relativa agli aiuti di Stato, a condizione che per i singoli beneficiari, intesi come “impresa unica”, vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste dai Regolamenti (campo di applicazione e definizioni, aiuti *de minimis* e soglia, calcolo dell'ESL, criteri di cumulo e controlli).

### 2.3.3 Linea Internazionalizzazione

L'analisi di compatibilità della struttura della Linea Internazionalizzazione con la disciplina sugli aiuti di Stato evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori*: non è previsto il cofinanziamento da parte di investitori, quindi non si realizza un aiuto di Stato per gli investitori;

<sup>97</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>98</sup> Cfr. paragrafo 2.1 (Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari) e capitolo 5 (Strategia di Investimento).

- *aiuti al soggetto gestore*: il soggetto gestore sarà *in house*<sup>99</sup> e la relativa remunerazione è disciplinata dagli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013, nonché da quanto previsto dalla normativa e dalla giurisprudenza in merito di società *in house*, in coerenza nello specifico con la l.r. 30/2006 e ss.mm..

Nel caso della “Linea Internazionalizzazione”, con il presente finanziamento si concedono invece aiuti ai destinatari finali<sup>100</sup>, in quanto è previsto un tasso di interesse 0 per i destinatari. È quindi necessario calcolare l’“Equivalente Sovvenzione Lordo” (ESL), ovvero l’ammontare del beneficio che l’impresa riceve, attualizzando alla data del prestito la differenza tra il tasso di interesse di mercato e il tasso adottato, applicati su ciascuna rata del prestito, e considerando la durata del periodo di rimborso.

Tuttavia, l’intervento dello Strumento sarà inquadrato come aiuto in *de minimis* nel rispetto del Regolamento (UE) 1407/2013; pertanto, lo Strumento Finanziario rispetta la disciplina UE relativa agli aiuti di Stato, a condizione che per i singoli destinatari, intesi come “impresa unica”, vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste dai Regolamenti (campo di applicazione e definizioni, aiuti *de minimis* e soglia, calcolo dell’ESL, criteri di cumulo e controlli).

---

<sup>99</sup> Cfr. capitolo 5 (Strategia di Investimento).

<sup>100</sup> Cfr. paragrafo 2.1 (Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari) e capitolo 5 (Strategia di Investimento).

### 3. RISORSE PUBBLICHE E PRIVATE ADDIZIONALI

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. c), che prevede che la Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto), compresa, se del caso, una valutazione della necessità di remunerazione preferenziale, e del relativo livello, intesa ad attrarre risorse complementari da investitori privati e/o una descrizione del meccanismo che sarà impiegato per stabilire la necessità e l'entità di tale remunerazione preferenziale, quale una procedura di valutazione competitiva o adeguatamente indipendente”*.

In coerenza con le linee guida sulla Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo fornisce indicazioni relativamente a:

- stima delle risorse aggiuntive che ciascuno degli Strumenti individuati potrebbe attivare (effetto moltiplicatore previsto);
- analisi della necessità di remunerazione preferenziale degli investitori privati.

#### 3.1 Addizionalità di risorse pubbliche e private ed effetto leva

Come indicato al paragrafo 2.1 (Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari), per ciascuno strumento finanziario attivabile, è stato elaborato un possibile scenario di funzionamento dal punto di vista temporale e finanziario, grazie a specifiche simulazioni. Tali simulazioni si basano su ipotesi relative ai diversi parametri da tenere in considerazione nell'esame di ciascuno Strumento. Si sottolinea che, in caso di loro variazione, i risultati delle stime preliminari effettuate potranno subire variazioni.

Nel prosieguo del presente paragrafo, per ciascuno dei due Fondi, sono riepilogati i risultati delle simulazioni svolte in termini di stima delle risorse aggiuntive che ciascuno degli Strumenti individuati potrebbe attivare e di effetto moltiplicatore previsto.

##### 3.1.1 AL VIA

Come indicato precedentemente, secondo la Metodologia BEI, il cofinanziamento nazionale e regionale al POR viene considerato quale risorsa aggiuntiva, attivabile grazie al contributo UE al POR stesso. Considerando quindi la dotazione ipotizzata dello strumento finanziario pari a 74 €/mln, la Quota FESR di 37 €/mln permette di attivare ulteriori 37 €/mln quale cofinanziamento nazionale e regionale, o “Quota Italia”.

Nel caso della “AL VIA”, alla dotazione POR si aggiungono 110 €/mln messi a disposizione da Finlombarda e 110 €/mln quale cofinanziamento bancario da parte degli istituti di credito che aderiranno al suddetto strumento. Anche tali risorse si qualificano come risorse aggiuntive attivate dallo strumento stesso. Inoltre, AL VIA prevede, in alcune circostanze specifiche (“Linea Aree produttive”) che i destinatari finali contribuiscano con risorse proprie alla copertura di parte delle spese ammissibili (spese per acquisto di diritti di proprietà e/o superficie su immobili, nonché spese per opere murarie, di bonifica, impiantistiche e costi

assimilati). Tali risorse sono state stimate nella misura di circa 60 milioni di euro. Il totale delle risorse aggiuntive ammonta quindi a 319 milioni di euro (quota Nazionale, Quota Finlombarda, Quota Istituti di credito e Quota Destinatari finali)

**Tabella 28 – Stima delle risorse aggiuntive attivabili dallo strumento finanziario ed effetto leva**

		STRUMENTO FINANZIARIO
a	Dotazione iniziale totale (€/000)	295,0
	<i>di cui</i>	
	<i>Fondo perduto</i>	20,0
	<i>Fondo di garanzia</i>	55,0
	<i>Cofinanziamento</i>	220,0
	<i>Quota beneficiari</i>	61,0
b	Quota POR	75,0
c	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale	301,0
d=b*50%	Quota FESR	37,5
	<b>Totale risorse aggiuntive</b>	<b>318,90</b>

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Il Fondo di Garanzia, all'interno di AL VIA, coprirà il 70% di ciascuno dei finanziamenti concessi ed erogati dai soggetti finanziatori, lasciando in capo ad essi una quota di rischio pari al 30%. Inoltre, il Fondo di Garanzia avrà una dotazione pari a 55 milioni di euro a copertura di un portafoglio di finanziamenti pari a 220 milioni di euro: sarà, infatti, previsto un importo massimo delle perdite garantite (*cap*) fissato in base alla percentuale massima di garanzia, che non superi il 25% dell'esposizione al rischio a livello di ciascun portafoglio, determinando, pertanto, un effetto moltiplicatore<sup>101</sup> pari a 4<sup>102</sup>. Tale valore prende in considerazione la percentuale di crediti deteriorati sul totale dei crediti riscontrata in Lombardia nel settore manifatturiero a giugno 2016 pari al 24,1%, e risulta in linea con le più prudenti prassi di mercato e con quanto previsto dall'Art. 7 del Reg. (UE) N. 964/2014 e coerentemente con quanto previsto dall'Art. 8, Reg. (UE) n. 480/2014.

In ottica di valutazione ex ante prudenziale dei rischi e nel rispetto dei principi di economia e di efficienza, lo strumento finanziario, pertanto, non si sostituisce agli operatori di mercato, ma viene richiesta ai soggetti finanziatori una partecipazione al rischio di perdite.

### 3.1.2 Linea Controgaranzie

Anche nel caso della Linea Controgaranzie, considerando che, secondo la Metodologia BEI, il cofinanziamento nazionale e regionale al POR viene considerato quale risorsa aggiuntiva, attivabile grazie al contributo UE al POR stesso e considerando la dotazione ipotizzata dello strumento finanziario pari a 24 €/mln da utilizzare a favore dei destinatari finali, la "Quota"

<sup>101</sup> Definito come "coefficiente di moltiplicazione tra l'importo del contributo del programma accantonato a copertura di perdite previste e imprevedute su nuovi prestiti o altri strumenti di condivisione dei rischi coperti dalle garanzie e il valore dei corrispondenti nuovi prestiti erogati o altri strumenti di condivisione del rischio" (Art. 8, Reg. (UE) n. 480/2014)

<sup>102</sup> Cfr. paragrafo 2.1 (Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari) e capitolo 5 (Strategia di Investimento).

FESR di 12 €/mln permette di attivare ulteriori 12 €/mln quale cofinanziamento nazionale e regionale, o "Quota Italia".

Nel caso della Linea Controgaranzie, alla dotazione POR non si aggiungono ulteriori risorse messe a disposizione da co-investitori e, come indicato<sup>103</sup>, non si realizza un effetto *revolving*.

Gli investimenti generati dalla "Linea Controgaranzie" sono pari a circa 1.091 €/mln nel worst case (2.400 €/mln nell'average case). La controgaranzia dello strumento infatti copre il 50% delle somme garantite dai Confidi, quindi attiva un importo garantito dai Confidi stessi di ammontare doppio della dotazione dello strumento finanziario. Tale effetto moltiplicatore è amplificato dalla presenza del *cap*, che limita le perdite possibili di tale strumento.

Inoltre, la controgaranzia è erogata a condizione che la garanzia rilasciata dai Confidi non superi la percentuale massima di copertura dell'80% del finanziamento concesso ed erogato dalle banche e che resti in capo al Confidi almeno il 20% di rischio. Pertanto, nell'ipotesi prudenziale di percentuale massima di garanzia (80%), quindi di attivazione del volume "minimo" di finanziamenti attivati grazie allo strumento in esame, questi ultimi saranno il 125% del volume garantito dai Confidi (il 200% nell'average case in cui si assume che il tasso di copertura del Confidi sia del 50%).

L'effetto leva nominale (QnVA nominale<sup>104</sup>) della Linea Controgaranzie risulta quindi pari a 90,9, (200 nell'average case) ovvero, per ciascun euro di contributo UE, tale Linea permette di investire nel sistema produttivo lombardo 90,9 euro (200 euro nell'average case).

**Tabella 29 – Stima delle risorse aggiuntive attivabili dallo strumento finanziario ed effetto leva**

Risorse aggiuntive attivabili dalla Linea Controgaranzie			
(€/000)		Controgaranzie	
		Worst Case	Average Case
a	Dotazione iniziale totale	24.000	24.000
b	Quota POR	24.000	24.000
c	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale	1.090.909	2.400.000
d=b*50%	Quota FESR	12.000	12.000
e=b*50%	Quota Italia	12.000	12.000
<b>f=e</b>	<b>Totale risorse aggiuntive da cofinanziamento</b>	<b>12.000</b>	<b>12.000</b>
g	Totale Investimenti Generati	1.090.909	2.400.000
<b>h=c/d</b>	<b>QnVA nominale (Effetto leva nominale)</b>	<b>90,9</b>	<b>200,0</b>

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Il *cap* consiste in un limite dell'importo di una prima perdita prefissata del *plafond* di riferimento del singolo richiedente, da definire in sede di convenzionamento<sup>105</sup>. Pertanto, il *cap*, per ipotesi stimato al 5,5% nel worst case (4% nell'average case), funge anche da moltiplicatore delle garanzie ex Art. 8, Reg. (UE) n. 1303/2013 e Art. 8, Reg. (UE) n. 480/2014, ovvero definisce, tenendo conto dello specifico prodotto di garanzia offerto dalla

<sup>104</sup> *Ibidem*

<sup>105</sup> Cfr. paragrafo 2.1 (Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari) e capitolo 5 (Strategia di Investimento).

Linea Controgaranzie, delle specifiche condizioni di mercato e della strategia di investimento dello strumento finanziario, il “*coefficiente di moltiplicazione tra l'importo del contributo del programma accantonato a copertura di perdite previste e imprevedute su nuovi prestiti o altri strumenti di condivisione dei rischi coperti dalle garanzie e il valore dei corrispondenti nuovi prestiti erogati o altri strumenti di condivisione del rischio*”. Il *cap* infatti indica la percentuale massima di intervento della Linea Controgaranzie (in relazione al *plafond* di riferimento del singolo Confidi) a copertura delle eventuali perdite previste e imprevedute del Confidi, in rapporto ai finanziamenti dallo stesso Confidi garantiti. In ottica di valutazione *ex ante* prudentiale dei rischi e nel rispetto dei principi di economia e di efficienza, lo strumento finanziario infatti non si sostituisce agli operatori di mercato, ma viene richiesta ai Confidi una partecipazione al rischio di perdite.

### **3.1.3 Linea Internazionalizzazione**

Anche nel caso della Linea Internazionalizzazione, come indicato precedentemente, il cofinanziamento nazionale e regionale al POR viene considerato quale risorsa aggiuntiva, attivabile grazie al contributo UE al POR stesso. Considerando quindi la dotazione iniziale ipotizzata dello strumento finanziario pari a 13 €/mln, la Quota FESR di 6,5 €/mln permette di attivare circa ulteriori 6,5 €/mln quale cofinanziamento nazionale e regionale, o “Quota Italia”.

Nel caso della “Linea Internazionalizzazione”, sulla base delle stime preliminari effettuate a partire dalle ipotesi presentate nel paragrafo 2.1, alla dotazione iniziale dello strumento si aggiungono 3,25 €/mln derivanti dalle risorse aggiuntive mobilitate per effetto dell'obbligo di cofinanziamento dell'investimento parte dei destinatari (“Quota Destinatari”). Anche tali risorse si qualificano come risorse aggiuntive attivate dallo strumento stesso. Il totale delle risorse aggiuntive attivate grazie alla sola dotazione iniziale della Linea Internazionalizzazione ammonta quindi a circa 9,75 €/mln (6,5 €/mln quale “Quota Italia”, più 3,25 €/mln quale “Quota Destinatari”).

Va inoltre considerato che, dato l'effetto *revolving* negli Strumenti Finanziari, i rimborsi allo strumento finanziario possono essere impiegati per finanziamenti a imprese, quindi, sulla base delle stime effettuate e dalle ipotesi presentate, la “Linea Internazionalizzazione” permetterebbe di mobilitare circa ulteriori 6,9 €/mln grazie a tale effetto *revolving*.

Sulla base delle simulazioni svolte, quindi, le risorse aggiuntive totali attivabili, considerando sia la dotazione iniziale dello strumento, sia l'effetto *revolving*, sono pari a circa 16,7 milioni di euro.

L'effetto leva nominale (QnVA nominale<sup>106</sup>) della “Linea Internazionalizzazione” risulta pari a 2,5, mentre, considerando la turnazione dello strumento finanziario, o effetto *revolving*, l'effetto leva risulta 3,56, ovvero, per ciascun euro di contributo UE, la Linea Internazionalizzazione permette di investire nel sistema produttivo lombardo 3,56 euro.

---

<sup>106</sup> Cfr. paragrafo 2.1 (Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari).

Tabella 30 – Stima delle risorse aggiuntive attivabili dallo strumento finanziario ed effetto leva

Risorse aggiuntive attivabili dalla Linea Internazionalizzazione		
(€/000)		
<i>a</i>	Dotazione iniziale totale (€/000)	13.000
<i>b</i>	Quota POR (€/000)	13.000
$c=b*50\%$	Quota FESR (€/000)	6.500
$d=b*50\%$	Quota Italia (€/000)	6.500
<i>e</i>	Quota Destinatari (€/000)	3.250
$f=a+e$	Investimenti generati grazie alla dotazione iniziale (€/000)	16.250
<b>g=d+e</b>	<b>Totale risorse aggiuntive da cofinanziamento</b>	<b>9.750</b>
<b>h</b>	<b>Totale risorse aggiuntive da effetto revolving</b>	<b>6.910</b>
<b>i=g+h</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate</b>	<b>16.660</b>
$j=i+c$	Totale Investimenti Generati	23.160
<b>k=f/c</b>	<b>QnVA nominale (Effetto leva nominale)</b>	<b>2,50</b>
<b>l=j/c</b>	<b>QnVA con effetto revolving</b>	<b>3,56</b>

## **4. INSEGNAMENTI TRATTI DA STRUMENTI ANALOGHI**

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. d), che prevede che la Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro”*.

In coerenza con le linee guida sulla Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo ha l'obiettivo di esaminare l'attuazione di Strumenti Finanziari analoghi a quelli previsti da Regione Lombardia e precedenti valutazioni realizzate da Regione Lombardia, al fine di trarre insegnamenti e lezioni dall'esperienza e di fornire indicazioni in merito all'impiego delle lezioni apprese per migliorare l'attuazione degli Strumenti Finanziari attivabili per il periodo 2014-2020.

### **4.1 Analisi degli insegnamenti tratti da strumenti analoghi**

#### **4.1.1 Valutazioni ex ante condotte da Regione Lombardia in passato**

L'intervento del Fondo JEREMIE, a valere sul POR FESR Lombardia 2007-2013, è stato basato su un documento propedeutico realizzato dal FEI, lo *“SME Financing Gap Assessment”*, del dicembre 2006, che ha analizzato a livello macroregionale (Settentrione, Centro e Mezzogiorno) i finanziamenti alle PMI e alle iniziative imprenditoriali in fase di *start up*, con un'attenzione alle diversità regionali. Tale documento è stato impiegato da Regione Lombardia per la definizione del complesso degli strumenti finanziari a valere sul POR FESR 2007-2013, ma la successiva crisi economica ha mutato lo scenario di riferimento per la programmazione anche regionale, evidenziando l'importanza della definizione di strumenti flessibili, in grado di adeguarsi ai mutamenti di variabili macroeconomiche congiunturali.

#### **4.1.2 Analisi di Strumenti Finanziari analoghi**

Al fine di identificare gli strumenti finanziari che possono essere considerati analoghi a quelli previsti da Regione Lombardia per il sostegno all'imprenditorialità nel periodo di programmazione 2014-2020, sono stati esaminati gli strumenti attivati da Regione Lombardia che perseguivano le medesime finalità. In particolare sono state esaminate le iniziative riportate nella seguente tabella.

Tali esperienze sono di seguito esaminate al fine di identificare elementi migliorativi da tenere in considerazione nella definizione ed attuazione degli strumenti finanziari da attivare nel corso della programmazione 2014-2020 per il sostegno delle imprese lombarde.

**Tabella 31 – Panoramica degli Strumenti Finanziari esaminati al fine di identificare lezioni apprese per migliorare l'attuazione degli strumenti finanziari previsti da Regione Lombardia**

Strumento Finanziario previsto da Regione Lombardia per la Programmazione 2014 - 2020	Strumenti finanziari esaminati	
	LOMBARDIA	ALTRE REGIONI
AL VIA	FRIM 1-4-5	
	<i>Made in Lombardy</i> (solo cofinanziamento con provista Finlombarda)	
Linea Controgaranzie	<i>Made in Lombardy</i>	Veneto - Fondo di controgaranzia di cui alla L.R. 48/1993 (gestito da Veneto Sviluppo)
	JEREMIE FESR e JEREMIE FESR B2B	Veneto - Fondo Regionale di garanzia operazioni di riassicurazione agevolata del credito di cui alla L.R. 11/2001 (tre Gestori)
	Federfidi Lombardia	Sardegna - Fondo di controgaranzia (gestito da SFIRS)
		Piemonte - Fondo di Riassicurazione (gestito da Finpiemonte e Artigiancassa)
Linea Internazionalizzazione	FRI – Linea 6 “Internazionalizzazione”	
	FRIM FIERE	

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

#### **4.1.2.1 AL VIA**

Il **Fondo di Rotazione per l'Imprenditorialità (FRIM) 1- 4- 5**, a valere su fondi regionali, è così denominato in quanto agisce nell'ambito delle Linee di intervento:

- 1 - “Sviluppo aziendale”, tramite investimenti volti a programmi di ammodernamento e ampliamento produttivo;
- 4 - “Crescita dimensionale d'impresa”, mediante l'acquisizione della partecipazione dell'impresa *target*, che dovrà essere in sinergia rispetto al progetto di sviluppo aziendale dell'impresa richiedente;
- 5 - “Trasferimento della proprietà d'impresa”, tramite operazioni di acquisizione da parte di nuove società (*New-Co*) costituite da persone fisiche al fine di favorire il passaggio generazionale e la persistenza sul mercato di imprese valide e competitive.

Il Fondo è stato istituito di seguito alla Delibera della Giunta Regionale n. IX/1998 del 13 luglio 2011, che ne ha affidato la gestione delle risorse finanziarie regionali e degli interventi finanziari ammessi ad agevolazione a Finlombarda S.p.A.. L'intervento è volto a finanziare operazioni di co-finanziamento (50:50 Fondo regionale e fondo dell'intermediario finanziario) e *leasing* (solo sulla Linea 1) a tasso agevolato (pari alla media ponderata dei tassi a valere sul fondo regionale e sul fondo dell'intermediario finanziario). I tassi di interesse sono infatti differenziati per le risorse regionali (0,5%) e per la quota dell'intermediario convenzionato (Euribor a 6 mesi (o IRS), più *spread* compreso tra il 3,75% e il 4% in caso di finanziamento, a seconda del settore, e pari al 4,25% in caso di *leasing*). L'erogazione dell'intervento da parte dell'intermediario può avvenire in massimo 2 *tranches*: la prima di importo pari al 40% dell'intervento finanziario e la seconda a saldo del restante ammontare.

I soggetti beneficiari sono le micro, le piccole e le medie imprese lombarde, anche di nuova costituzione, che operino nel settore manifatturiero e delle costruzioni, o siano imprese artigiane o di servizi afferenti ai codici ATECO 2007: J62, J63, M70, M71, M72, M73 e M74, N78, H52.10, H52.24.

Il costo totale ammissibile varia in funzione della linea di credito ed è pari a minimo 20 mila euro e massimo 1,5 milioni di euro (Linea 1), minimo 50 mila euro e massimo 1,5 milioni di euro (Linea 4), minimo 100 mila euro e massimo 3 milioni di euro (Linea 5), pur se permane la possibilità di presentare progetti che prevedano livelli superiori di spesa salvo il rispetto dei limiti di agevolazione previsti. L'intervento può essere concesso fino al 100% dell'investimento (per le linee di intervento 1 e 4) o fino al 50% dell'investimento (per la Linea di intervento 5).

I costi ammissibili sono ampi e includono: opere murarie, opere di bonifica, impiantistica e costi assimilati fino al 40% dell'investimento ammissibile; macchinari, impianti specifici ed attrezzature, arredi – nuovi o usati – necessari per il conseguimento delle finalità produttive; sistemi gestionali integrati fino al 10% dell'investimento ammissibile; acquisizione di marchi, brevetti e licenze di produzione; spese di commissione per garanzie fino al 2% dell'investimento ammissibile; spese generali e di gestione fino al 10% dell'investimento ammissibile.

L'istruttoria avviene per *step* successivi: (i) istruttoria formale da parte di Finlombarda; (ii) istruttoria economico-finanziaria da parte di Finlombarda della sostenibilità finanziaria, tramite la metodologia di *credit scoring* regionale, e del progetto; (iii) istruttoria economico-finanziaria dell'intermediario convenzionato (secondo i relativi criteri); (iv) concessione dell'agevolazione da parte di Regione Lombardia.

**Tabella 32 – Il Fondo FRIM 1-4-5**

<b>Fondo FRIM 1-4-5</b>	
<b>Caratteristiche tecniche del Fondo</b>	
<b>Dotazione iniziale</b>	~51 €/Mln
<b>Durata</b>	Min 3 anni – Max 7 anni
<b>Tasso di Interesse applicato</b>	Media ponderata tra: - 0,5% nominale annuo sulla quota del Fondo regionale; - Tasso variabile o fisso + <i>spread</i> per la quota degli intermediari finanziari

Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Di seguito si riporta il numero di domande pervenute dalle imprese per forma tecnica: co-finanziamento e leasing. Si evidenzia come su un numero complessivo di circa 1,6 mila domande pervenute, il 45% circa riguarda richieste di co-finanziamento e il 55% circa richieste di leasing. Delle domande di co-finanziamento pervenute ne sono state ammesse il 52% mentre delle domande di leasing l'81%.

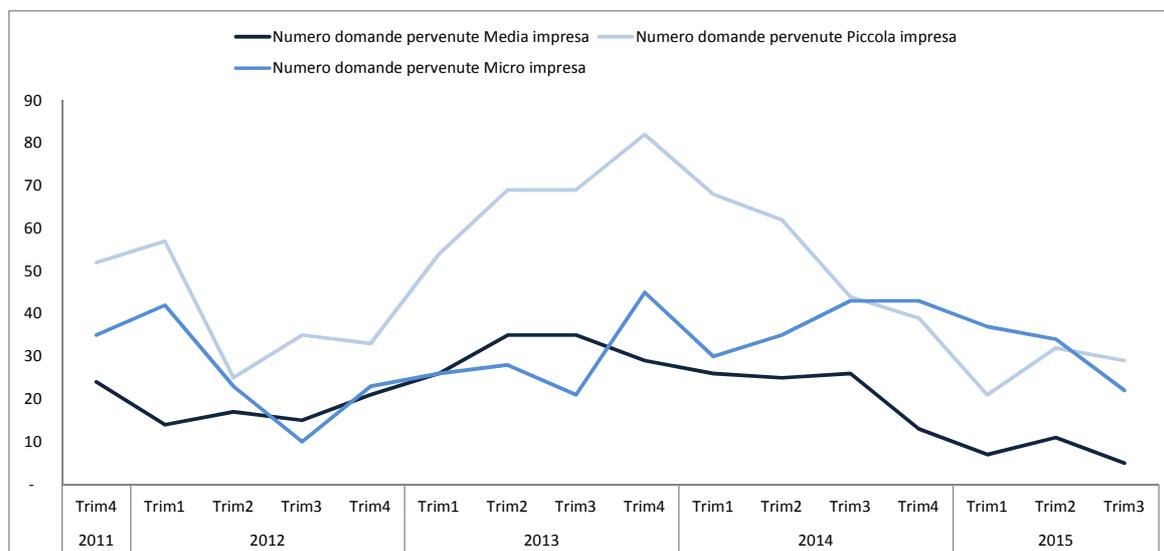
**Tabella 33 – L'attuazione del Fondo FRIM 1-4-5 – Numero di domande per forma tecnica**

Tasso di accettazione per tecnica finanziaria	Numero domande pervenute	Numero domande finanziate	Domande ammesse (%)	Domande non ammesse (%)
Co-finanziamento	713,00	371,00	52%	48%
Leasing	885,00	720,00	81%	19%
<b>Tot.</b>	<b>1.598,00</b>	<b>1.091,00</b>	<b>68%</b>	<b>32%</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (dati al terzo trimestre 2015)

Il grafico che segue mostra invece il numero di domande pervenute per dimensione di impresa evidenziando che sono le medie imprese quelle ad aver fatto il maggior numero di richieste di accesso al fondo e rappresentano anche le domande maggiormente finanziate in termini percentuali con il 79% delle domande ammesse contro il 77% delle piccole imprese e il 57% delle micro imprese.

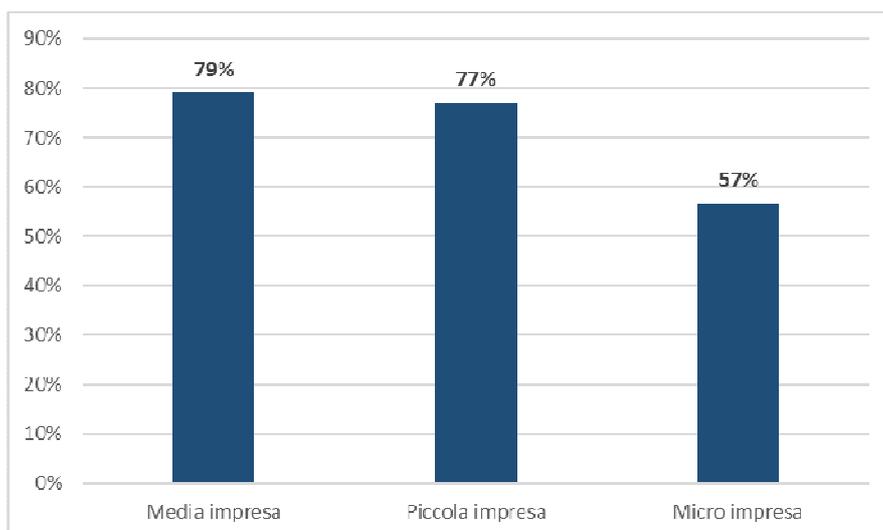
**Grafico 63 – L'attuazione del Fondo FRIM 1-4-5 – Numero di domande pervenute per dimensione di impresa**



Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (dati al terzo trimestre 2015)

La contrazione del numero di domande pervenute che è stata registrata nel corso dell'ultimo biennio di osservazione può essere spiegata anche dal crollo del costo del denaro e dalla conseguente e graduale ripresa del settore del credito alle imprese anche dovuta alle politiche monetarie espansive messe in campo dalla BCE.

**Grafico 64 – L'attuazione del Fondo FRIM 1-4-5 – Domande finanziate per dimensione di impresa (%)**



Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (dati al terzo trimestre 2015)

Le medie imprese sono anche la categoria che riceve i finanziamenti maggiori con un valore medio che si attesta a circa 530 mila euro nel biennio 2014-2015 (con una riduzione percentuale del 24% rispetto alla media dei finanziamenti erogati fino al 2013).

**Tabella 34 – L'attuazione del Fondo FRIM 1-4-5 – Importi medi finanziati**

Dimensione d'impresa	fino al 2013 (migliaia di Euro)	dal 2014 al 2015 (migliaia di Euro)
Media impresa	697	533
Piccola impresa	350	350
Micro impresa	154	187

Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (dati al terzo trimestre 2015)

Il Fondo **Made in Lombardy**, a valere sul POR FESR Lombardia 2007-2013, oltre a prevedere una porzione della dotazione iniziale finalizzata alla concessione di garanzie e controgaranzie (cfr. *infra*) prevedeva lo stanziamento di 500 milioni di euro disponibili per la concessione di finanziamenti (suddivisi in 400 milioni di euro stanziati da BNL S.p.A. e Artigiancassa S.p.A., selezionate tramite procedura di evidenza pubblica, e 100 milioni di euro stanziati da Finlombarda S.p.A.). Tali finanziamenti sono stati garantiti fino all'80% da garanzia regionale del valore di 33 milioni di euro a valere su fondi POR FESR 2007-2013. I finanziamenti (di medio-lungo termine con rimborso *amortizing* e subordinati o ibridi con rimborso *amortizing* o *bullet*) erano erogabili a favore di imprese di ogni classe dimensionale e forma giuridica, appartenenti al settore manifatturiero e con sede operativa nella Regione Lombardia, in particolare per finanziare programmi di investimento volti allo sviluppo competitivo, alla ricerca, all'innovazione, all'ammodernamento finalizzato all'innovazione di processo e allo sviluppo aziendale. I finanziamenti avevano un ammontare variabile a

seconda della tipologia di finanziamento erogato: (i) tra i 200 mila euro e i 2 milioni di euro per i finanziamenti a medio – lungo termine e (ii) tra i 500 mila euro e i 2 milioni di euro per i finanziamenti subordinati o ibridi. La durata minima del finanziamento era di 36 mesi e la durata massima di 10 anni, di cui massimo un anno di preammortamento; lo *spread* applicato al finanziamento era compreso tra il 2,30% e il 5,90% per i finanziamenti a medio – lungo termine e tra il 2,55% e il 4,25% per i subordinati o ibridi. Inoltre, secondo il Rapporto di Valutazione Intermedia 2013 del POR Lombardia 2007 – 2013, “*quasi un’impresa su quattro di quelle che hanno presentato una richiesta di finanziamento che è stata respinta per merito creditizio ha invece ottenuto un contributo a fondo perduto [...] oppure un finanziamento a valere su FRIM FESR. Poiché la delibera istitutiva di Made in Lombardy stabilisce di istituire specifici strumenti di ingegneria finanziaria per migliorare le condizioni di accesso al credito delle PMI operanti in Lombardia e, in tale contesto, stimolare la qualità del flusso informativo tra imprese, sistema bancario e agenzie di rating sarebbe stato opportuno prevedere per la concessione dell’intervento finanziario (e della conseguente garanzia) delle procedure di valutazione che provassero effettivamente a migliorare la qualità del flusso informativo tra imprese e sistema bancario, anche immaginando ulteriori azioni di supporto per le imprese con un buon progetto innovativo, ma un ranking non elevato*”.

**Tabella 35 – Situazione del Fondo Made in Lombardy al 31/12/2015**

<b>Domande Presentate</b>	<b>331</b>
di cui:	
<i>ritirate</i>	18
<i>in istruttoria</i>	-
<i>deliberate</i>	313
<b>Domande deliberate</b>	<b>313</b>
di cui:	
<i>respinte</i>	164
<i>ammesse</i>	149
<b>Domande ammesse</b>	<b>149</b>
di cui:	
<i>rinunciate</i>	10
<i>attive</i>	139
<b>Domande Presentate</b>	
<i>Investimenti presentati</i>	466.260.823
<i>Finanziamenti richiesti</i>	364.803.936
<i>Garanzie richieste</i>	291.843.149
<b>Domande Ammesse</b>	
<i>Investimenti ammessi</i>	182.955.005
<i>Finanziamenti ammessi</i>	157.068.477
<i>Garanzie concesse</i>	125.654.781
<b>Domande attive</b>	
<i>Investimenti ammessi</i>	169.358.534
<i>Investimenti attivati</i>	227.775.307
<i>Finanziamenti attivi</i>	146.644.977
<b>Finanziamenti attivi</b>	<b>146.644.977</b>
di cui:	
<i>altri istituti</i>	117.315.981
<i>Finlombarda S.p.A.</i>	29.328.995
<b>Garanzia attivata</b>	<b>9.678.568</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (dati al 31/12/2015)

Come riportato nelle tabelle sopra riportate che descrivono la situazione del Fondo al 31/12/2015, sono pervenute complessivamente 331 domande contenenti richieste di

finanziamento a valere sullo strumento per complessivi 364 ml di euro a fronte di investimenti presentati per un valore complessivo di oltre 466 ml di euro. Sono state ritirate 18 domande (pratiche per le quali è pervenuta una rinuncia da parte delle imprese richiedenti) e pertanto hanno completato l'iter deliberativo un numero complessivo di 313 domande. Di queste ne sono state finanziate 149 domande per complessivi 157 mln di euro a fronte di circa 182 milioni di euro di investimenti ritenuti ammissibili al finanziamento. A fronte di tali stanziamenti sono state rilasciate garanzie per 125 mln di euro circa.

#### **4.2.1.2 Linea Controgaranzie**

Così come per la Misura AL VIA, anche per la Linea Controgaranzie, l'esperienza del **Made in Lombardy** sopra descritto costituisce una misura di intervento che ha fornito spunti di cui tener conto nella definizione della strategia di investimento della Linea.

Anche la **Joint european resources for micro to medium enterprises FESR ("Jeremie FESR")** è uno Strumento Finanziario realizzato da Regione Lombardia a valere sul POR FESR Lombardia 2007-2013 con una dotazione di 20 milioni di euro, la cui gestione è stata affidata a Finlombarda S.p.A. Come noto, JEREMIE è una iniziativa della Commissione europea e del FEI. Nel caso della Regione Lombardia, JEREMIE è stato strutturato quale Fondo di fondi che concedeva ai Confidi selezionati con procedura ad evidenza pubblica lotti di risorse finanziarie per l'emissione di garanzie su portafogli di finanziamenti concessi dalle banche finanziatrici alle imprese, a copertura parziale dei rischi di prima perdita (*tranché cover*), fino all'80% del singolo finanziamento. I destinatari finali erano PMI, nell'ambito del settore manifatturiero e dei servizi, cui potevano essere concessi prestiti tra 30.000 euro e 500.000 euro per investimenti ad elevato contenuto innovativo nel campo della ricerca industriale e sviluppo sperimentale nonché dell'innovazione tecnologica e sviluppo organizzativo aziendale. La prima procedura, nel 2009, ha assegnato a tre Confidi selezionati un totale di 9 milioni di euro, cui si sono aggiunti 1,6 milioni di euro di risorse aggiuntive da parte dei Confidi; la seconda procedura, nel 2011, ha assegnato a tre Confidi selezionati un totale di 10 milioni di euro, cui si sono aggiunti 1,4 milioni di euro di risorse aggiuntive da parte dei Confidi. I lotti di risorse assegnati ai Confidi non erano quindi variabili in funzione del volume complessivamente garantito da parte dei Confidi, e conseguentemente erano basati su elementi quantitativi storici e non legati alle *performance* prospettive. Al 31 dicembre 2013 JEREMIE FESR aveva sostenuto la concessione di finanziamenti per circa 11,5 milioni di euro, tramite l'attivazione di garanzie per 9,2 milioni di euro. La corrispondente quota di garanzie impegnate sul Fondo ammontava a circa 673.000 euro (3,55% del totale delle risorse disponibili), con un residuo da impiegare di 18,3 milioni di euro. Il Fondo ha pertanto incontrato rilevanti difficoltà attuative che ne hanno, evidentemente, mitigato l'efficacia dell'azione, correlate a diversi fattori, tra i quali:

- complessità della doppia procedura di selezione prevista: inizialmente dei Confidi e successivamente delle PMI;
- difficoltà del sistema bancario nel finanziare progetti di innovazione e derivanti dall'impiego da parte degli istituti di credito di modelli di valutazione maggiormente finanziari e poco adatti a valutare iniziative strettamente progettuali;
- mutamento delle condizioni di contesto rispetto a quelle nelle quali era stata definita la Strategia di investimento del Fondo, con il sopraggiungere della crisi economica mondiale e la conseguente riduzione della propensione all'investimento.

Tabella 36 – Attuazione di JEREMIE FESR

Attuazione dello Strumento Finanziario JEREMIE FESR				
	Annualità	N. Domande ammesse	Garanzie Concesse (€/mgl)	(€/mgl)
2009		-	-	-
2010		24	5.164	6.456
2011		8	1.186	1.483
2012		10	1.784	2.230
2013		7	1.072	1.340
<b>Totale</b>		<b>49</b>	<b>9.207</b>	<b>11.508</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda

Nel 2014 è stata avviata l'iniziativa **Jeremie B2B**, che ha previsto una dotazione di 20 milioni di euro per un Fondo di garanzia a valere su JEREMIE FESR al fine di concedere garanzie a copertura dell'80% di Linee di credito concesse dagli intermediari finanziari e bancari a PMI, cui si è aggiunto un cofinanziamento da parte degli intermediari di 200 milioni di euro (cd. Operazione "Credito In-Cassa B2B" - Sottomisura A)<sup>107</sup>.

Le Linee di credito possono variare tra 10.000 euro e 1,5 milioni di euro e la tipologia di forme tecniche ammesse è ampia e ricomprende: (i) anticipo per operazioni di factoring (solo *pro solvendo*); (ii) anticipo salvo buon fine (s.b.f.); (iii) anticipo su fatture; (iv) altri anticipi su effetti e documenti rappresentativi di crediti commerciali; (v) sconto di portafoglio commerciale; (vi) finanziamento a fronte di cessioni di credito effettuate ai sensi dell'art. 1260 c.c.; (vii) anticipi su crediti futuri connessi con operazioni di *factoring*.

Dato che tale iniziativa è relativamente "giovane" non si è ancora in grado di apprezzare gli effetti quantitativi dell'intervento in relazione a dati sull'utilizzo dello stesso.

Federfidi Lombardia è il Confidi di secondo livello intersettoriale operante in Lombardia, che, per conto della Regione Lombardia ha gestito specifici Fondi volti a rilasciare garanzie e cogaranzie direttamente alle imprese nell'ambito di due progetti: "*interventi per favorire la ristrutturazione dell'indebitamento delle PMI della provincia di Milano, anche ai sensi degli art. 67 e 182 della legge fallimentare*" e "*Meccanismo di garanzia a favore delle PMI*". L'ultimo progetto, "**Meccanismo di Garanzia a favore delle PMI**", incluso nel Programma Quadro per la Competitività e l'Innovazione (CIP 2007-2013) dell'Unione europea, è terminato a luglio 2014. Il Fondo ha attivato oltre 270 milioni di controgaranzie<sup>108</sup> (per una percentuale pari al 50% del garantito dal Confidi) e ha permesso ai 19 Confidi soci di Federfidi che hanno partecipato al progetto di concedere in 2 anni garanzie a oltre 10.000 imprese per quasi 600 milioni di euro di finanziamenti. In particolare per ogni euro stanziato da Federfidi, con risorse proprie, camerali e regionali, sono stati attivati circa 50 euro di finanziamento alle imprese. I 600 milioni di euro di finanziamenti attivati sono stati destinati ad una molteplicità di finalità: (i) liquidità (55%), (ii) investimenti (35%), (iii) avvio di attività di oltre mille *start up* (10%). Tra le imprese garantite (per la maggior parte appartenenti al settore del commercio, 29%) si rileva come il 97% delle imprese abbia meno di 10 addetti e che oltre il 70% delle pratiche si riferisce a finanziamenti di importo inferiore ai 50.000 euro.

<sup>107</sup> JEREMIE B2B includeva anche una dotazione di 9,5 milioni di euro per un Fondo rivolto a grandi imprese per il contenimento degli oneri finanziari connessi alle operazioni di cessione dei crediti, correlato a un *plafond* reso disponibile dagli intermediari finanziari e bancari di 300 milioni di euro (cd. Operazione "Credito In-Cassa B2B" - Sottomisura B).

<sup>108</sup> Dati a Febbraio 2015. Fonte: [www.federfidi.it](http://www.federfidi.it).

Si rileva inoltre come su oltre 270 milioni di controgaranzie nominali erogate da Federfidi a beneficio delle PMI e a parziale copertura dei rischi assunti dai 19 Confidi, si registrano 6 milioni di posizioni deteriorate (2,30%), maggiormente presenti sulla liquidità (2,56%).

Successivamente è intervenuta la Legge Regionale 11/2014, "Impresa Lombardia: per la libertà di impresa, il lavoro e la competitività", che prevede, tra l'altro: "*interventi di facilitazione dell'accesso al credito da parte delle imprese lombarde, attraverso lo sviluppo di un sistema lombardo delle garanzie e del credito, sostenendo in particolare la patrimonializzazione e la riorganizzazione dei Consorzi e Cooperative di garanzia collettiva fidi (Confidi) e la promozione, dapprima in via sperimentale, di nuovi modelli di intervento complementari agli attuali strumenti di accesso al credito per medie e grandi imprese*". Dal 2013, infatti, Regione Lombardia ha avviato un percorso di riorganizzazione del "Sistema lombardo della garanzia"<sup>109</sup> tramite la razionalizzazione e ottimizzazione del primo livello, supportando l'aggregazione dei Confidi al fine di renderli più efficaci e generare economie di scala, e la riorganizzazione del secondo livello, tramite l'intervento di Finlombarda e il riposizionamento della *mission* di Federfidi Lombardia nel quadro del Sistema lombardo della garanzia.

Il **Fondo per il rilascio di garanzie, controgaranzie e cogaranzie** del Veneto è stato istituito dalla Legge Regionale n.11 del 13 aprile 2001 a favore di imprese, cooperative e consorzi artigiani e consorzi fidi artigiani di cui all'Art. 2 della L.R. 48/1993. L'intervento si rivolge, tramite interventi di garanzia, controgaranzia e cogaranzia, a imprese, società cooperative, consorzi e società consortili artigiane ai sensi della L.R. 67/1987, nonché ai Confidi di primo grado dell'artigianato. Le garanzie, controgaranzie e cogaranzie devono essere finalizzate alla concessione di (i) finanziamenti a medio e lungo termine (massimo 10 anni) per investimenti volti al consolidamento di imprese di nuova costituzione, all'ampliamento delle attività esistenti e all'introduzione di miglioramenti tecnologici; (ii) finanziamenti (massimo 7 anni) per la concessione di linee di credito volte a incrementare la liquidità delle imprese a sostegno della gestione corrente, della ristrutturazione delle posizioni debitorie e del consolidamento delle passività bancarie. Per quanto riguarda l'ammontare garantito:

- le garanzie sono concesse nel limite del 35% dell'importo finanziato;
- le cogaranzie sono concesse fino ad una percentuale massima del 70% (50:50 Fondo e fondi propri dei Confidi);
- le controgaranzie coprono al massimo il 50% della garanzia rilasciata dal Confidi (garantito dal Confidi massimo 70% del finanziato),

senza che sussista alcuna commissione a carico delle imprese che richiedono l'intervento del Fondo limitatamente alle operazioni di garanzia e cogaranzia (al contrario, il mancato costo dell'operazione di controgaranzia è traslato in capo all'impresa). L'ammontare massimo delle escussioni a valere sul Fondo nel suo complesso (considerando dunque le dotazioni congiunte dei tre Fondi) è pari alla disponibilità del Fondo stesso.

Sono stati istituiti tre Fondi (aventi le stesse finalità, ma diversi gestori), con una dotazione iniziale rispettivamente di circa 674 mila euro, 9 milioni di euro e 2,3 milioni di euro. L'attività di gestione dei tre Fondi è stata affidata dalla DGR n. 4393/2004 a (i) Consorzio Regionale di Garanzia per l'Artigianato Soc. Coop. a r.l. di Marghera-Venezia; (ii) Sviluppo Artigiano Soc. Coop. a r.l. di Mestre-Venezia; (iii) Veneto Fidi Soc. Coop. a r.l. di Treviso. A seguito

---

<sup>109</sup> Cfr. in particolare la Delibera della Giunta Regionale n. 1567 del 20 marzo 2014.

dell'approvazione della DGR n. 3510 del 18 novembre 2008, sono state sottoscritte le convenzioni tra la Regione e i tre Gestori e i Fondi sono stati resi operativi nel 2009. Con DGR n. 1117 del 26 luglio 2011 la Giunta Regionale del Veneto ha stabilito di prorogare per l'esercizio 2011 l'operatività dell'iniziativa, considerando che i Fondi citati hanno dato prova di costituire validi strumenti di intervento e hanno registrato un utilizzo di 5 milioni di euro delle risorse stanziare alla data del 31 dicembre 2010. Successive operazioni sui Fondi si sono rese possibili a seguito di ulteriori erogazioni disposte sulla base delle disponibilità di cassa del bilancio regionale anche nel corso dell'esercizio 2012 e dell'esercizio 2013.

La Legge Regionale del Veneto 19/2004 ha inoltre istituito il **Fondo Regionale di garanzia operazioni di riassicurazione agevolata del credito**. Il Fondo permette la riassicurazione delle PMI venete (beneficiari) iscritte nei registri pertinenti, che (i) non abbiano al momento della richiesta del Confidi alle banche posizioni debitorie classificate dalla banca come "sofferenze", "incagli", "ristrutturati", "scaduti" da oltre 90 giorni, né procedure esecutive in corso; (ii) non siano state oggetto nel 18 mesi precedenti alla domanda di protesti e / o iscrizioni e / o trascrizioni pregiudizievoli a esclusione di quelle volontariamente concesse; (iii) non siano state oggetto, nei 12 mesi precedenti la domanda, di revoca di affidamenti bancari (es. finanziamenti) per inadempimento; (iv) abbiano merito di garanzia e di credito. Il Fondo è stato finanziato nel corso del 2013 con dotazione iniziale di 16 milioni di euro<sup>110</sup>. Il Fondo agisce tramite tre diverse linee di intervento:

- Linea A – sostegno a operazioni di riscadenziamento dei termini di rientro del credito: prevede operazioni agevolate di riassicurazione (80% del singolo garantito con un *cap* del 5% della sommatoria degli importi riassicurati da ciascun garante) a prima richiesta di garanzie prestate dai Confidi (a copertura del 50% del finanziato) a beneficio di PMI su finanziamenti bancari ordinari chirografari;
- Linea B – sostegno a operazioni di consolidamento dell'indebitamento: prevede operazioni agevolate di riassicurazione (80% del singolo garantito con un *cap* del 5% della sommatoria degli importi riassicurati da ciascun garante) a prima richiesta di garanzie prestate dai Confidi (a copertura del 50% del finanziato) a beneficio di PMI su finanziamenti bancari ordinari chirografari finalizzati al consolidamento dell'indebitamento a breve e medio termine;
- Linea C – sostegno al circolante: prevede operazioni agevolate di riassicurazione (80% del singolo garantito con un *cap* del 6% della sommatoria degli importi riassicurati da ciascun garante che abbia rilasciato garanzia a valere sul patrimonio, o un *cap* del 2% in caso di altre tipologie di garanzia concessa) a prima richiesta di garanzie prestate dai Confidi (a copertura del 50% del finanziato) a beneficio di PMI su finanziamenti bancari aventi durata massima inferiore ai 18 mesi, salvo se finalizzati all'ottenimento di finanza addizionale e rinnovo delle linee in scadenza.

L'importo massimo della riassicurazione è pari a 300 mila euro per linea di intervento e 400 mila euro per singola impresa. Ogni domanda di riassicurazione deve riguardare una sola operazione bancaria e una sola impresa beneficiaria.

Ad oggi, dato anche il limitato lasso di tempo intercorso relativamente all'operatività del Fondo, non risultano disponibili dati pubblici rilevanti sull'operatività dello stesso, ma alcune caratteristiche, come la flessibilità operativa determinata dalle diverse caratteristiche delle tre Linee di intervento, appaiono comunque apprezzabili nel contesto congiunturale di

---

<sup>110</sup> Prevista dalla DGR 714/2013 e dalla DGR 903/2013.

operatività attuale, peraltro in una Regione che, per struttura del tessuto imprenditoriale, presenta delle affinità con la Lombardia afferendo comunque al contesto del nord est.

Il **Fondo Regionale di Garanzia per le PMI** della Sardegna (gestito dalla Finanziaria Regionale SFIRS), a valere sul POR FESR 2007 – 2013, è finalizzato ad agevolare l'accesso al credito delle PMI con sede in Sardegna tramite (i) cogaranzie; (ii) controgaranzie, o (iii) garanzie dirette<sup>111</sup>. Per quanto riguarda la cogaranzia e la controgaranzia, sono ammissibili all'intervento del Fondo:

- operazioni di garanzia rilasciate dai Garanti alle PMI su finanziamenti, nuovi finanziamenti, emissioni obbligazionarie (anche *mini – bond*) e cambiali finanziarie;
- cogaranzie su rifinanziamenti e nuovi finanziamenti, emissioni obbligazionarie e cambiali finanziarie;
- operazioni di controgaranzia e cogaranzia presentate dai Confidi in forma aggregata (portafogli di garanzie) per le quali ogni singola impresa beneficiaria possieda tutti i requisiti di ammissione all'intervento del Fondo.

L'attivazione della controgaranzia da parte del Garante deve essere necessariamente preceduta dall'avvio delle procedure di recupero del credito da parte del soggetto finanziatore; inoltre, il soggetto finanziatore può richiedere direttamente l'attivazione della controgaranzia al Fondo entro 60 giorni dall'eventuale inadempimento del Garante per insolvenza nei limiti dell'importo massimo garantito e secondo la percentuale di copertura concordata.

La durata dell'intervento posto in essere dal Fondo non può essere superiore ai 12 anni (indipendentemente dalla tipologia di intervento), mentre l'ammontare massimo dell'intervento varia a seconda della tipologia: (i) cogaranzia massima pari al 30% del garantito del Garante a condizione che egli garantisca una quota non superiore all'80% del finanziamento; (ii) controgaranzia massima pari al 60% dell'ammontare della garanzia prestata dal Garante a condizione che egli garantisca una quota non superiore all'80% del finanziamento; e (iii) garanzia diretta non superiore al 60% dell'ammontare finanziato.

Il Fondo ha una dotazione costituita a valere sul POR FESR 2007 – 2013 di circa 233 milioni di euro, cui si aggiungono 10 milioni di euro per interventi nei settori del commercio e dell'agricoltura.

L'esperienza del **Fondo di Riassicurazione per gli intermediari finanziari** attivo nella Regione Piemonte è, ad oggi, l'unica esperienza regionale di tale forma di intervento di cui si sia potuta apprezzare l'operatività, avendo raggiunto addirittura la saturazione dell'impegno della dotazione iniziale e avendo determinato un successivo rifinanziamento della misura stessa. La Regione Piemonte è stata infatti la prima a decidere di istituire due Fondi di tale Strumento, con l'obiettivo di sostenere la capacità di accesso al credito tramite la riassicurazione delle garanzie prestate dai Confidi alle PMI della Regione che presentano, al momento dell'attivazione dell'intervento, un calo del fatturato o altre congiunture che potrebbero portare a situazioni di più o meno grave tensione finanziaria. Come indicato, ad oggi la Regione ha all'attivo due Fondi affidati, rispettivamente in modo diretto e tramite gara pubblica, alla Finanziaria regionale Finpiemonte S.p.A. (soggetto *in house*) e all'istituto bancario Artigiancassa S.p.A. ai sensi delle Delibere di Giunta Regionale del 2009 (febbraio, marzo e giugno) e del 30 luglio 2012. Entrambi i Fondi si rivolgono alle PMI, differenziandosi

---

<sup>111</sup> Le imprese agricole possono invece usufruire solo di interventi in forma di contro-garanzia.

tuttavia per la tipologia dei destinatari, rivolgendosi Artigiancassa alle imprese artigiane, e Finpiemonte a tutte quelle PMI che, in quanto non artigiane, sono escluse dall'attivazione della riassicurazione da parte del primo gestore. Nonostante tali diversità nelle imprese *target*, i criteri e le modalità di gestione (ai sensi della Legge Regionale della Regione Piemonte n. 34 del 2004) sono simili per entrambi i Fondi di riassicurazione, con l'eccezione di alcune differenziazioni. Le principali caratteristiche comuni ai due Fondi riguardano:

- selezione dei Garanti che possono accedere al fondo, dopo la verifica dei requisiti previsti (ammontare garanzie emesse maggiore o uguale a 75 milioni di euro; operatività tramite regolamento interno approvato dal proprio organo deliberante);
- selezione delle PMI eleggibili e delle operazioni ammissibili alla riassicurazione del Fondo secondo due distinte Linee di intervento;
  - concessione di finanziamenti a imprese per favorire la stabilizzazione finanziaria del sistema delle PMI (importo massimo concesso 200 mila euro per ogni Garante per singola impresa);
  - concessione di nuova finanza per favorire la crescita e lo sviluppo del sistema delle piccole e medie imprese (importo massimo 250 mila euro per ogni Garante per singola impresa);
- previsione di un limite del 70% all'ammontare complessivo riassicurato al Confidi (mentre la garanzia Confidi può variare tra il 60% e l'80% per Linea di intervento);
- modalità di escussione della riassicurazione, entro i limiti (cap di rischio pari all'8% delle riassicurazioni emesse da ogni Confidi), a prima richiesta del Garante, che sia stato precedentemente ammesso all'intervento del Fondo e che abbia pagato alla Banca finanziatrice la propria garanzia;
- operatività dei Fondi in entrambi i casi vincolata all'unicità dei Fondi: essi cessano infatti, anche precedentemente alla scadenza (stabilita ai sensi della Delibera della Giunta Regionale n.40 – 4243 del 30/07/2012 al 31/12/2015 per entrambi i Fondi), al sopravvenire di altri Strumenti Finanziari da poter considerare sostitutivi rispetto a quello di cui ai Fondi in esame;
- i Fondi sono gestiti con contabilità separata.

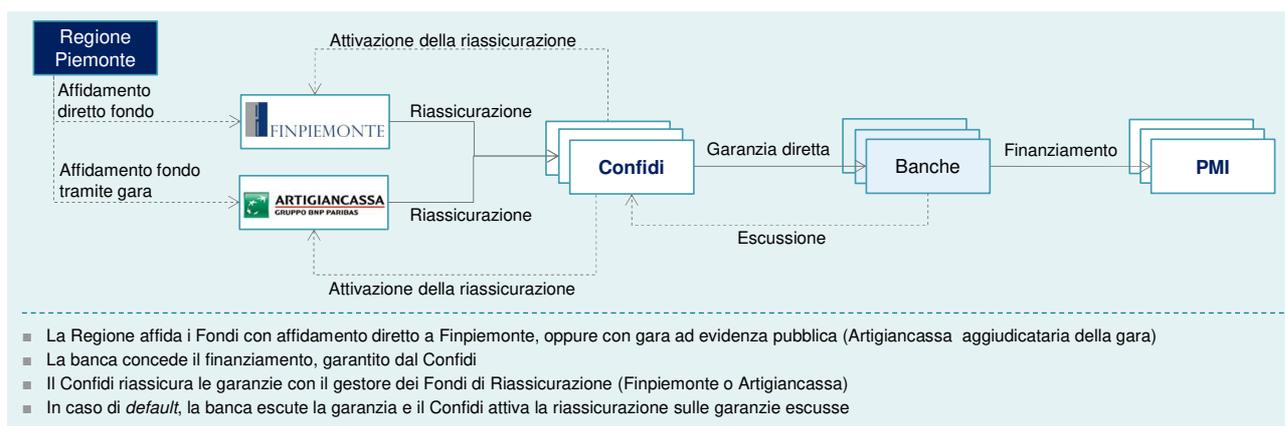
Alla cessazione dei Fondi (aventi una dotazione di 10 milioni a Fondo per una dotazione complessiva di 20 milioni), l'eventuale giacenza sarà destinata all'avvio di nuove operazioni di garanzia.

La previsione di "superabilità" dei Fondi, relativa all'ipotesi di implementazione di Strumenti Finanziari sostitutivi degli stessi presenta caratteristiche di innovatività interessanti nell'ambito della definizione di una strategia flessibile a livello POR.

Nella figura di seguito si fornisce uno schema riassuntivo del modello di funzionamento di entrambi i Fondi di Riassicurazione della Regione Piemonte dal momento di affidamento della gestione del Fondo (con le due modalità sopra indicate a seconda che il soggetto affidatario sia o meno un soggetto *in house*) da parte della Regione al momento dell'eventuale attivazione della riassicurazione in caso di escussione della garanzia.

I Fondi, emanati nel 2009, hanno visto, in esito al forte ricorso agli stessi, un ulteriore stanziamento (fino a complessivi 30 milioni di euro).

Figura 11: Modello di Funzionamento dei Fondi di Riassicurazione della Regione Piemonte



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

#### 4.2.1.3 Linea Internazionalizzazione

Il **Fondo di Rotazione per l'Internazionalizzazione ("FRI") – Linea 6 "Internazionalizzazione"** supporta le PMI lombarde nell'avvio dei programmi di investimento volti allo sviluppo e al consolidamento della presenza e della capacità di azione sui mercati internazionali, tramite la creazione di *New.Co* estere.

Il Fondo sostiene programmi di investimento realizzati dalle imprese lombarde (direttamente o in forma di *joint venture* con altre imprese), al fine di creare insediamenti produttivi permanenti all'estero, ovvero stabilimenti produttivi o strutture operative finalizzate alla produzione di beni o all'erogazione di servizi e dotate di: (i) autonomia economica; (ii) autonomia tecnico – funzionale.

Il Fondo FRI, è stato istituito con Delibera della Giunta Regionale n. VIII/5130 del 18 luglio 2007, che ha affidato la gestione delle risorse finanziarie regionali e degli interventi finanziari ammessi ad agevolazione a Finlombarda S.p.A.. In seguito, con Decreto del 1 Marzo 2013 n.1729, la dotazione del Fondo è stata incrementata fino a una dotazione complessiva di 19 milioni di euro.

I soggetti beneficiari sono le PMI in qualunque forma già costituite, iscritte nel registro delle imprese e attive da almeno due anni (alla data di presentazione della domanda di agevolazione): (i) nel settore manifatturiero; (ii) nel settore delle costruzioni; o (iii) in uno dei settori dei servizi alle imprese J62, J63, M70, M71, M72, M73, M74, N78, H52.10 o H52.24. Inoltre le PMI potenziali beneficiare devono possedere, sempre al momento di presentazione della domanda di agevolazione, almeno una sede operativa in Lombardia da minimo due anni. Nel caso in cui il potenziale beneficiario sia invece una Società consortile, i requisiti potranno essere soddisfatti dalla Società consortile stessa, o da almeno due terzi dei soci.

Per quanto riguarda i programmi di investimento ammissibili, tali programmi variano, così come il valore del conferimento, a seconda del settore dell'impresa richiedente l'agevolazione. In particolare:

- per le imprese manifatturiere, sono ammissibili gli interventi finanziari finalizzati alla realizzazione di nuovi insediamenti produttivi e / o di nuovi centri di assistenza tecnica *post – vendita* permanenti, per un valore del conferimento che deve essere pari ad almeno 100.000 euro;

- per le imprese del settore delle costruzioni e dei servizi invece, sono ammissibili gli interventi finanziari finalizzati alla realizzazione di nuovi insediamenti produttivi permanenti, per un valore del conferimento che deve essere pari ad almeno 50.000 euro.

Sono esclusi dall'intervento del Fondo gli interventi di delocalizzazione delle sedi operative delle imprese che al momento della domanda si trovino nel territorio nazionale, intendendo per delocalizzazione la dismissione totale o parziale delle attività produttive.

L'intervento finanziario del Fondo è pari al 40% delle spese ammissibili ed è composto da:

- una quota (massimo 40% dell'intervento complessivo) a titolo di contributo in conto capitale;
- una quota (almeno 60% dell'intervento complessivo) a titolo di finanziamento a tasso agevolato.

È inoltre prevista la possibilità di richiedere all'impresa beneficiaria una garanzia fideiussoria per un importo pari al 100% dell'intervento finanziario da erogarsi a titolo di finanziamento (sulla base del punteggio *credit score* attribuito all'impresa).

Il processo di istruttoria delle domande presentate avviene sulla base dell'ordine cronologico di presentazione della domanda sino a esaurimento delle risorse disponibili, e comprende un'istruttoria formale (verifica della sussistenza dei requisiti) e istruttoria di merito (implicante un giudizio sul programma di investimento e sulla sua sostenibilità economico-finanziaria e sull'ammissibilità della spesa).

**Tabella 37 – Dettaglio delle condizioni della quota dell'intervento del Fondo FRI – 6 concessa a titolo di finanziamento a tasso agevolato**

<b>Fondo FRI Linea 6</b>	
<b>Caratteristiche tecniche del Fondo (quota finanziamento)</b>	
<b>Durata</b>	5 - 7 anni (di cui massimo 2 di preammortamento)
<b>Rimborso</b>	Rate semestrali costanti (scadenza 30.06 e 31.12)
<b>Tasso di Interesse applicato</b>	Tasso fisso pari allo 0,5% su base annua

Il Fondo non sarà rifinanziato nel periodo 2014-2020 e opererà fino a esaurimento delle risorse stanziare.

Le domande di agevolazione presentate sono state 155, di cui circa il 49% sono state ammesse. L'importo concesso medio per pratica attiva è stato pari a poco meno di 165 mila euro, mentre l'importo medio erogato è stato pari a circa 155 mila euro.

Tabella 38 – L'attuazione del Fondo FRI 6– Numero di domande pervenute e erogazioni

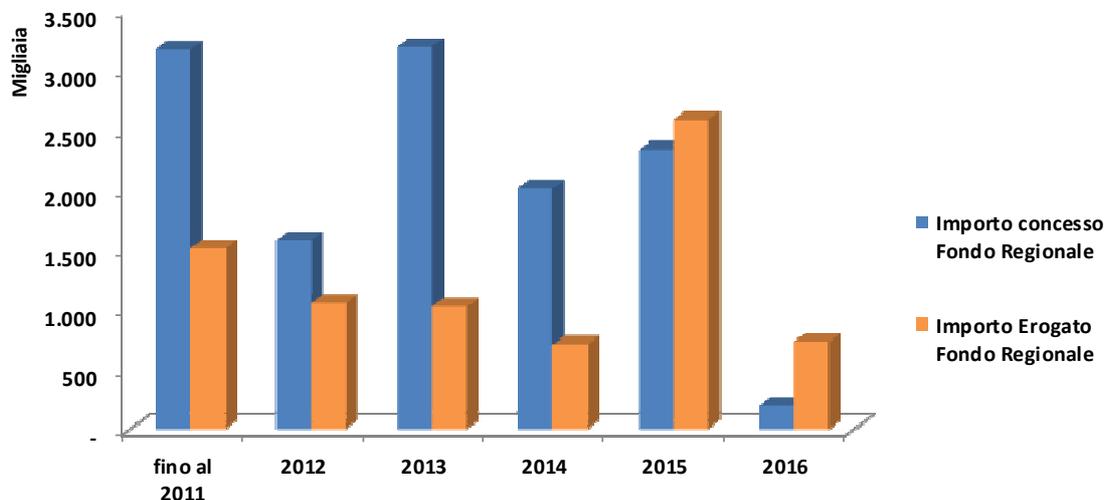
Risultati della Gestione Operativo del Fondo FRI Linea 6	
<b>Domande</b>	
Presentate	155
Deliberate	148
di cui: ammesse	76
revocate	14
Erogate	49
<b>Ammontare</b>	
Investimenti ammessi	33.920.594
Contributi concessi	4.868.784
Finanziamenti concessi	7.603.359
Contributi erogati	2.648.421
Finanziamenti erogati	4.948.227

Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (Report al 30.06.2016)

Si è inoltre rilevato che la motivazione principale sottostante ai 14 provvedimenti di revoca è stata il mancato completamento dell'investimento ammesso nell'arco del periodo (18 mesi) previsto dalla misura.

Analizzando il *trend* storico del Fondo, si rileva come il 2015 sia stato l'anno in cui si le erogazioni del Fondo sono state più ampie (circa 2,5 milioni di euro), in particolare nelle province di Brescia, Bergamo e Milano.

Grafico 65 - L'attuazione del Fondo FRI 6– trend storico del Fondo (€/000)



Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (Report al 30.06.2016)

**Il Fondo di Rotazione per il sostegno alla partecipazione a fiere internazionali – Linea 6 Internazionalizzazione (“FRIM FIERE”)** sostiene programmi di attività promozionale dell'impresa e / o del *brand* aziendale attraverso il supporto alla partecipazione delle PMI a fiere Internazionali in Italia e all'estero, con la finalità di accrescere la capacità d'azione sui mercati internazionali delle PMI.

La Linea 6 – Internazionalizzazione è stata attivata con DGR n. IX/4201 del 25 ottobre 2012 nell'ambito della più ampia operatività del Fondo FRI precedentemente descritto. La gestione del Fondo, con dotazione finanziaria complessiva è pari a 3 milioni di euro, è stata affidata a Finlombarda S.p.A..

I soggetti beneficiari sono le PMI in qualunque forma già costituite, iscritte nel registro delle imprese e attive da almeno tre anni alla data di presentazione della domanda di agevolazione: (i) nel settore manifatturiero; (ii) nel settore delle costruzioni; o (iii) in uno dei settori dei servizi alle imprese J62, J63, M70, M71, M72, M73, M74, N78, H52.10 o H52.24. Le PMI potenziali destinatarie devono possedere, al momento di presentazione della domanda, almeno una sede operativa in Lombardia (da almeno tre anni).

Sono ammissibili progetti di importo minimo pari a 25.000 euro, che prevedano la partecipazione nell'arco di 18 mesi ad almeno 3 fiere internazionali che si svolgano in Italia (e presenti nel calendario annuale delle Manifestazioni Fieristiche Internazionali), o all'estero (sia nell'UE che nei Paesi extra UE).

In particolare sono ammissibili le seguenti voci di spesa: (i) affitto degli spazi espositivi; (ii) allestimento *stand*; (iii) trasporto materiali e prodotti; (iv) servizi di traduzione ed interpretariato; (v) iscrizione al catalogo della fiera; (vi) materiale promozionale; (v) pulizia *stand* e allacciamenti; (vi) servizio *hostess*; (vii) altri servizi connessi alla partecipazione alla fiera; (viii) organizzazione di incontri con operatori esteri; (ix) viaggio e soggiorno del personale che partecipa alla fiera; (x) costi della garanzia per accedere all'intervento finanziario; e (xi) spese generali forfettarie pari a massimo il 10% del costo del programma ammissibile.

**Tabella 39 - Dettaglio caratteristiche tecniche del Fondo FRIM Fiere**

<b>Fondo FRIM Fiere</b>	
<b>Caratteristiche tecniche del Fondo</b>	
<b>Copertura</b>	100%
<b>Importo</b>	25.000 - 150.000 €
<b>Durata</b>	3 - 5 anni (preammortamento di massimo 2 anni)
<b>Rimborso</b>	Rate semestrali costanti
<b>Tasso di Interesse applicato</b>	Tasso fisso pari a 0,5% su base annua
<b>Garanzia</b>	Fideiussoria (eventuale, a copertura del 100% del finanziamento, sulla base del <i>credit score</i> dell'impresa)

Il Fondo non sarà rifinanziato nel periodo 2014-2020 ed ha operato fino a esaurimento delle risorse stanziare.

Sono state oggetto di deliberazione 26 delle 71 domande di agevolazione presentate; 24 domande sono state ammesse (attive) e per 12 domande l'agevolazione è stata erogata. L'importo medio concesso per pratica attiva è pari a poco meno di 120 mila euro.

**Tabella 40 - L'attuazione del Fondo FRIM FIERE– Numero di domande pervenute e erogazioni**

<b>Risultati della Gestione Operativo del Fondo FRIM Fiere</b>	
<b>Domande</b>	
Presentate	71
Deliberate	26
<i>di cui: ammesse</i>	15
<i>revocate</i>	9
Erogate	12
<b>Ammontare</b>	
Investimenti ammessi	1.934.286
Finanziamenti concessi	1.785.368
Finanziamenti erogati	1.332.758

Fonte: Elaborazioni su dati Finlombarda (Report al 30.06.2016)

Per le 9 domande oggetto di revoca, la motivazione principale sottostante a tale provvedimento è stato il fatto che le imprese non sono riuscite a raggiungere la soglia minima di spesa (70% del costo complessivo oggetto di agevolazione) nell'arco dei 18 mesi previsti dalla misura.

Analizzando il *trend* storico del Fondo, si rileva come l'intera dotazione del Fondo sia stata concessa nel 2013, in particolare nelle province di Brescia, Bergamo e Milano. I rientri (in termini di capitale) del Fondo sono previsti tra le annualità 2016 e 2020, e in particolare nel corso del 2018 e del 2019.

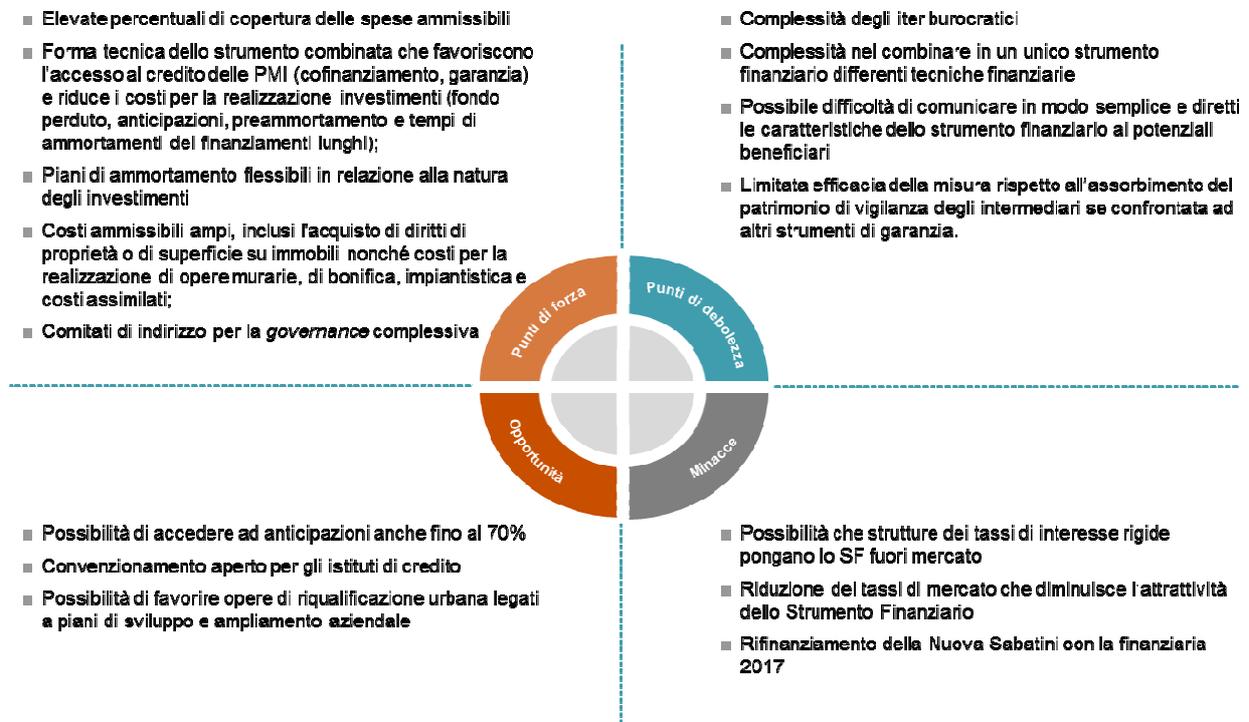
## **4.2 Applicazione futura degli insegnamenti**

Gli insegnamenti e le lezioni tratte dagli strumenti finanziari comparabili esaminati nel precedente paragrafo sono presentate nelle SWOT *analysis* che seguono. Al fine di tenere in considerazione i punti di debolezza e le minacce così individuati, che forniscono l'analisi del rischio del singolo strumento, sono indicati suggerimenti per l'applicazione futura di tali insegnamenti, ai fini dell'impostazione e dell'attuazione degli strumenti finanziari previsti da Regione Lombardia a valere sul POR 2014-2020.

### **4.2.1 AL VIA**

La figura che segue presenta l'analisi SWOT dei punti di forza, punti di debolezza, opportunità e minacce identificati per la Misura "AL VIA", sulla base dell'esame delle esperienze sinora condotto.

Figura 12: SWOT Analysis da Strumenti Finanziari comparabili alla Misura AL VIA



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Per far fronte alle specifiche debolezze e minacce individuate e ai fini dell'impiego degli insegnamenti e delle lezioni apprese per migliorare l'attuazione dello strumento finanziario previsto da Regione Lombardia per il POR 2014-2020, la Misura AL VIA avrà le seguenti caratteristiche:

- consentirà di includere tra gli investimenti ammissibili non solo investimenti singoli per lo sviluppo aziendale basati su programmi di ammodernamento e ampliamento produttivo legati alla singola impresa, ma anche, investimenti per lo sviluppo aziendale basati su programmi di ammodernamento e ampliamento produttivo legati a piani di ristrutturazione, riqualificazione e/o conversione territoriale di aree produttive;
- nel caso di piani di ristrutturazione, riqualificazione e/o conversione territoriale di aree produttive saranno riconosciute tra le spese ammissibili anche opere murarie, opere di bonifica, di impiantistica e costi assimilati e le spese per l'acquisto della proprietà o del diritto di superficie su immobili al fine di favorire;
- prevedrà un ammontare massimo dei prestiti concedibili a valere sullo strumento di importo elevato, al fine di andare in contro anche alle esigenze delle medie imprese lombarde e consentire un ampio utilizzo delle risorse di tale strumento;
- il cofinanziamento sarà garantito e combinato ad un contributo a fondo perduto in conto capitale fino ad una copertura massima del 100% delle spese ammissibili al

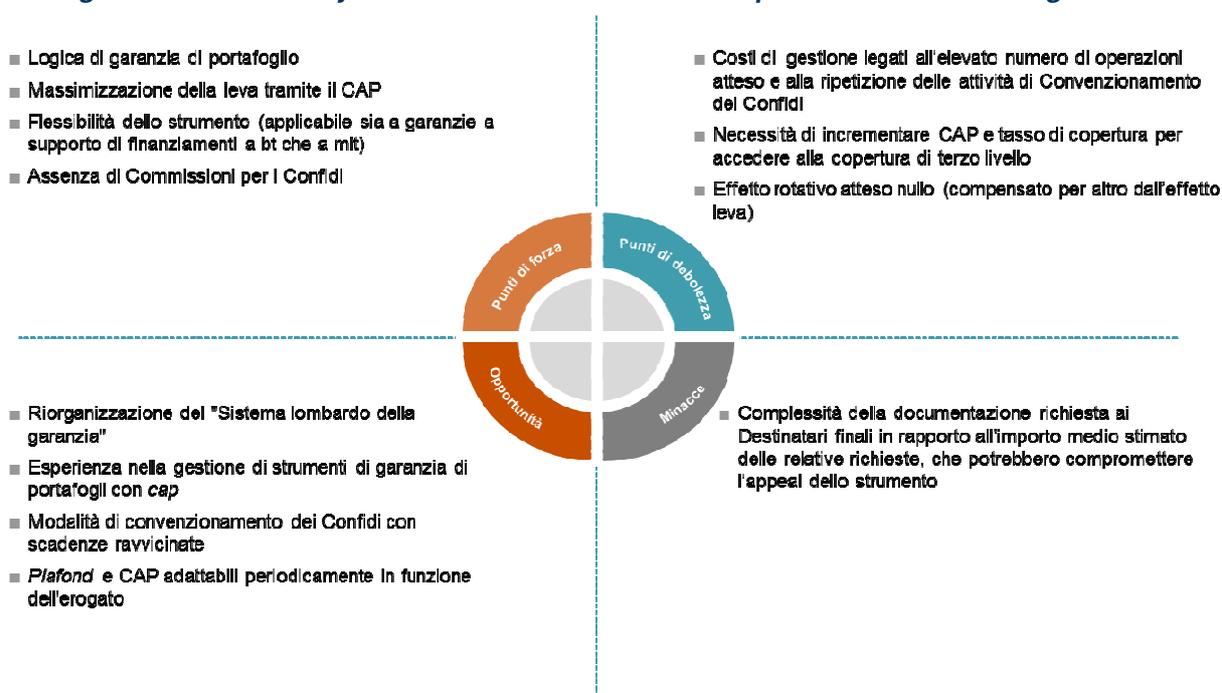
fine di favorire anche la realizzazione di investimenti poco remunerativi e di intercettare la domanda di credito di soggetti che hanno un limitato merito creditizio;

- anticipazioni fino al 70% delle spese ammissibili;
- ampio ruolo del cofinanziamento, non limitato a un solo Istituto di credito, ma aperto ai diversi Istituti che intendano aderire.

#### 4.2.2 Linea Controgaranzie

La figura che segue presenta l'analisi SWOT dei punti di forza, punti di debolezza, opportunità e minacce identificati per la Linea Controgaranzie, sulla base dell'esame delle esperienze sinora condotto.

**Figura 13: SWOT Analysis da Strumenti Finanziari comparabili a Linea Controgaranzie**



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

Per far fronte alle specifiche debolezze e minacce individuate e ai fini dell'impiego degli insegnamenti e delle lezioni apprese per migliorare l'attuazione dello strumento finanziario previsto da Regione Lombardia per il POR 2014-2020, la Linea Controgaranzie avrà le seguenti caratteristiche:

- sarà strutturata quale evoluzione delle modalità di intervento di Regione Lombardia nel settore della garanzia al credito, in linea con l'impostazione strategica regionale del Sistema lombardo della garanzia;
- interverrà con una logica di portafoglio, anziché tramite controgaranzie correlate a singole garanzie offerte dai Confidi e prevedrà un cap, quale evoluzione dell'esperienza realizzata tramite il Fondo *Made in Lombardy*, a limitazione delle

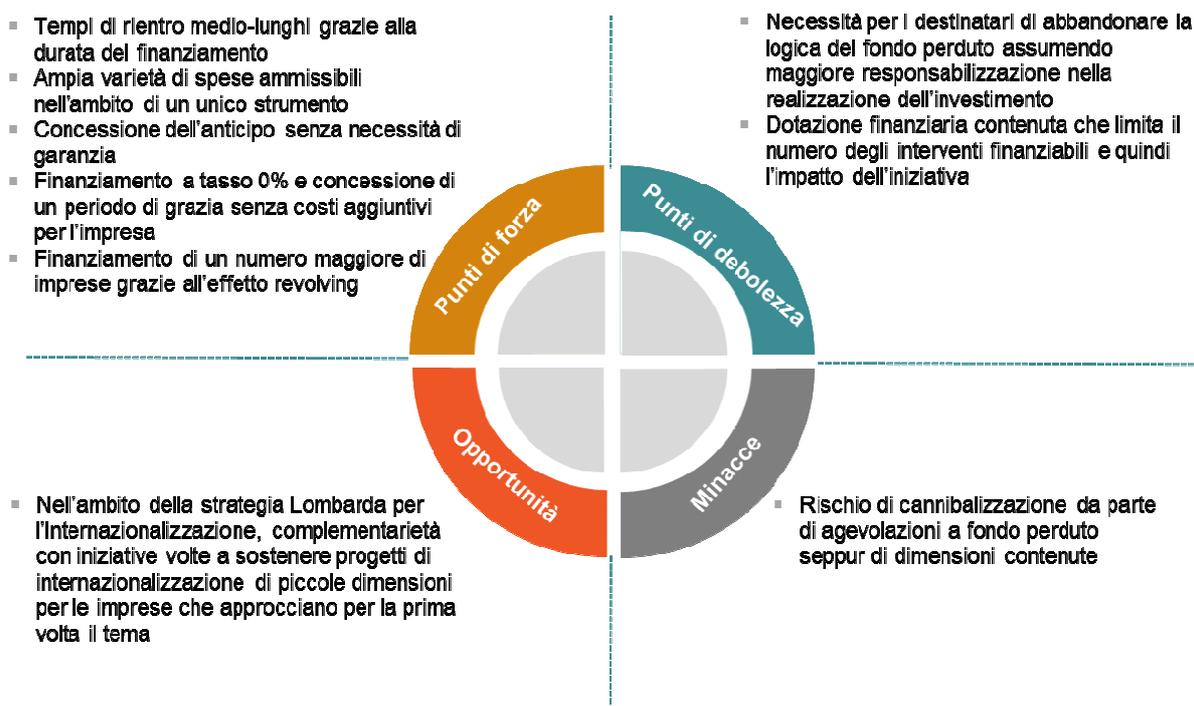
perdite previste dello strumento finanziario e per massimizzare l'effetto leva della Linea Controgaranzie;

- prevedrà l'attribuzione ai Confidi di *plafond* non rigidi, ma variabili con periodicità annuale in funzione di diversi indici, con particolare riferimento alla realizzazione degli interventi;
- prevedrà procedure di convenzionamento aperto dei Confidi e modalità più tempestive di selezione dei destinatari, al fine di rendere più efficace l'intervento del strumento finanziario tramite la minimizzazione del "*time to market*";
- prevedrà, l'obbligo per i Confidi in seguito all'escussione della controgaranzia, di svolgere anche per conto e nell'interesse dello strumento finanziario, direttamente ovvero tramite i Soggetti finanziatori, le azioni giudiziali e stragiudiziali per il recupero del credito che riterrà più idonee; a tal fine il Confidi, al quale si richiede la compartecipazione al rischio nella misura minima del 20%, è autorizzato a prestare il proprio assenso, prima dell'escussione della controgaranzia, ad accordi di modifica delle condizioni contrattuali, quali a titolo di esempio accolti in caso di trasferimenti di azienda e altri eventi straordinari (fusioni, scissioni ecc.), e proposte di transazione parziale (saldo e stralcio) che dovesse ritenere economicamente vantaggiose. Nei casi di saldo e stralcio, l'obbligo di esperire azioni sarà derogabile, ed il Confidi potrà richiedere l'escussione per la sola quota parte di perdita effettivamente subita. In nessun caso, il Gestore dello strumento finanziario richiederà la surroga nei diritti del Confidi verso il destinatario finale, fermo restando l'impegno del Confidi a rimborsare allo strumento finanziario tutti gli eventuali recuperi in misura proporzionale alla percentuale di controgaranzia escussa.

### 4.2.3 Linea Internazionalizzazione

La figura che segue presenta l'analisi SWOT dei punti di forza, punti di debolezza, opportunità e minacce identificati per la Linea Internazionalizzazione, sulla base dell'esame delle esperienze sinora condotto.

Figura 14: SWOT Analysis da Strumenti Finanziari comparabili a Linea Internazionalizzazione



Per far fronte alle specifiche debolezze e minacce individuate e ai fini dell'impiego degli insegnamenti e delle lezioni apprese dagli strumenti passati per migliorare l'attuazione dello strumento finanziario previsto da Regione Lombardia per il POR 2014-2020, la Linea Internazionalizzazione avrà le seguenti caratteristiche:

- prevedrà la realizzazione di programmi integrati e strutturati di medio periodo, che consentano alle PMI non solo la copertura dei costi operativi derivanti dall'ingresso nei mercati internazionali, ma anche l'acquisizione e il consolidamento delle *skills* negoziali, operative e gestionali necessarie per la permanenza in tali mercati;
- prevedrà interventi di importi tendenzialmente maggiori rispetto a quelli ottenibili richiedendo contributi a fondo perduto, che solitamente prevedono interventi sul breve periodo (es. *temporary management*); prevedrà la possibilità di ottenere un anticipo per un importo pari al 40% del valore del finanziamento concesso allo scopo di facilitare l'impresa nel sostenimento delle spese.

## 5. STRATEGIA DI INVESTIMENTO

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari “*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*”, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo attua quanto disposto dall’Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. e), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: “*la strategia di investimento proposta, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell’articolo 38, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni*”. Il presente capitolo fornisce informazioni relativamente a:

- descrizione della Strategia di investimento proposta, dei prodotti finanziari da offrire e dei destinatari finali previsti;
- esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell’articolo 38 del Regolamento (UE) n.1303/2013.

### 5.1 Come nasce la proposta degli Strumenti Finanziari

La strategia di investimento di Regione Lombardia per gli Strumenti Finanziari a valere sul POR FESR 2014-2020 contribuisce alla realizzazione della Strategia dell’UE “Europa 2020” e del POR FESR, volta alla promozione di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. La strategia di investimento proposta nasce infatti dalla priorità della Regione di intervenire a sostegno del sistema imprenditoriale e della competitività delle imprese, che hanno risentito in misura significativa della crisi finanziaria vedendo ridursi la propria capacità di promuovere investimenti e progetti innovativi e attua i principi guida della LR n. 11/2014 “Impresa Lombardia: per la libertà di impresa, il lavoro e la competitività”, finalizzata al rilancio della competitività del sistema economico lombardo attraverso lo sviluppo di un ambiente favorevole per le imprese, in linea anche con quanto proposto dallo *Small Business Act*. La strategia contribuisce inoltre alla priorità strategica regionale di costruzione di un ecosistema dell’innovazione, anche sostenendo gli investimenti al riguardo, e di attuazione della *Smart Specialisation Strategy* di Regione Lombardia<sup>112</sup>.

In questo quadro, Regione Lombardia ha avviato, tra gli altri, due percorsi di sviluppo delle politiche di sostegno al sistema produttivo e di ampliamento dell’accesso al credito particolarmente rilevanti per gli strumenti finanziari previsti da Regione Lombardia al fine di promuovere lo sviluppo imprenditoriale delle PMI lombarde:

- lo strumento AL VIA ha l’obiettivo di finanziare investimenti produttivi finalizzati a promuovere la competitività e sviluppo imprenditoriale delle imprese lombarde e sostenere l’introduzione di innovazione di prodotto o di processo e la diffusione di modelli di business innovativi da parte del tessuto imprenditoriale lombardo;
- il percorso di riorganizzazione del “Sistema lombardo della garanzia”<sup>113</sup>, iniziato nel maggio 2013 con la *Due Diligence* dei Confidi commissionata a Federfidi, volto alla razionalizzazione e ottimizzazione del primo livello di garanzia e al ripensamento del

<sup>112</sup> D.G.R. n. X/1051 del 05/12/2013 integrata con D.G.R. n. X/2146 del 11/07/2014.

<sup>113</sup> Cfr. in particolare le Delibere della Giunta Regionale n. 1567 del 20 marzo 2014 e n. 3459 del 24 aprile 2015.

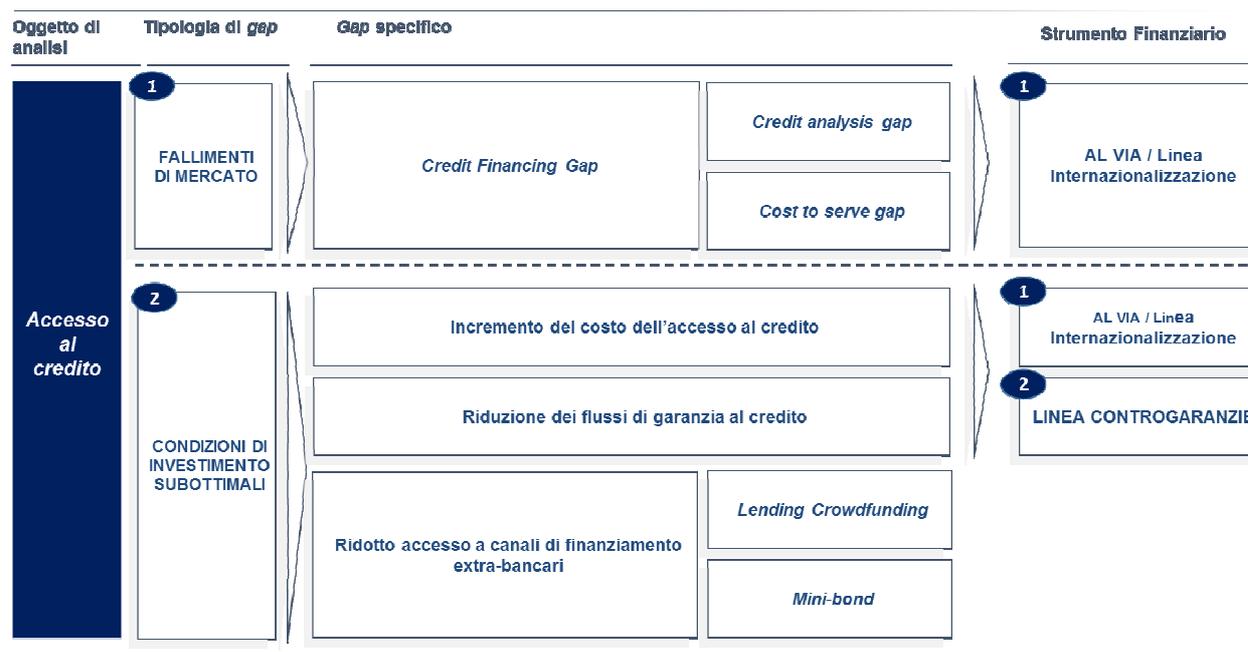
secondo livello di garanzia, con l'intervento di Finlombarda Spa e la firma di un Protocollo di Intesa (18/02/2015) tra Regione, Finlombarda e Federfidi.

Lo strumento finanziario Linea Controgaranzie è impostato in attuazione del nuovo Sistema lombardo della garanzia.

Inoltre, Regione Lombardia promuove una strategia di valorizzazione della vocazione all'internazionalizzazione del territorio lombardo tramite la Priorità 3.b del POR a supporto dell'internazionalizzazione delle PMI. Gli interventi di Regione Lombardia sono volti a favorire programmi integrati di sviluppo internazionale delle PMI lombarde, sia attività di carattere consulenziale sia attività dirette a consolidare e sviluppare il *business* nei mercati *target*, e a facilitare la partecipazione a fiere internazionali di settore, missioni commerciali, piattaforme e *meeting* dedicate al *networking*. Lo strumento finanziario Linea Internazionalizzazione contribuisce ad attuare tale strategia di Regione Lombardia a sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI lombarde.

Gli Strumenti Finanziari previsti da Regione Lombardia rappresentano una prima importante risposta ai fallimenti di mercato e alle condizioni di investimento subottimali individuati a seguito della *gap analysis*, come riepilogato nella tabella che segue.

**Figura 15 - Contributo degli strumenti finanziari 2014-2020 alla mitigazione dei gap individuati nella gap analysis**



Fonte: Elaborazioni Finlombarda

## 5.2 La strategia di investimento

### 5.2.1 AL VIA

La strategia della Misura "AL VIA" per le Imprese si colloca nell'ambito dell'Asse prioritario 3 "Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese" del POR FESR Lombardia 2014

– 2020<sup>114</sup> ed è volta a rilanciare la produttività e la competitività delle imprese lombarde. Lo strumento finanziario si propone di favorire l'attivazione di finanziamenti finalizzati a sostenere investimenti per l'introduzione di innovazione da parte delle imprese lombarde.

Lo Strumento in esame presenta alcune innovazioni rispetto a quelli implementati da Regione Lombardia a valere sul POR FESR 2007-2013, che tengono conto delle lezioni apprese al fine di ottenere un maggiore impatto a favore degli investimenti nella Regione e una maggiore semplificazione delle procedure per i destinatari. Tra tali innovazioni si citano, in via esemplificativa e non esaustiva, l'ampliamento del perimetro dei costi ammissibili, la durata e l'ammontare degli interventi ammissibili più elevati e l'attenzione alla minore complessità delle rendicontazioni e alla maggiore rapidità delle istruttorie.

Nello schema di seguito riportato vengono delineate le caratteristiche principali della Misura AL VIA.

**Tabella 41 - La Misura AL VIA**

<b>SOGGETTI BENEFICIARI E INVESTIMENTI AMMISSIBILI</b>	
<b>FINALITÀ</b>	<p>Supportare nuovi investimenti da parte delle imprese al fine di rilanciare il sistema produttivo e facilitare la fase di uscita dalla crisi socio-economica che ha investito anche il territorio lombardo. Vengono pertanto finanziati investimenti produttivi, incluso l'acquisto di macchinari, impianti e consulenze specialistiche inseriti in adeguati Piani di sviluppo aziendale che contengano da una parte un'analisi chiara e dettagliata dello scenario di riferimento (interno ed esterno all'impresa) e dall'altra la definizione di una strategia volta a ripristinare le condizioni ottimali di produzione, a massimizzare l'efficienza energetica, la salubrità dei luoghi di lavoro, la sicurezza dei processi produttivi e a pianificare azioni di crescita sui mercati nazionali ed internazionali.</p> <p>Saranno favoriti anche i piani di sviluppo finalizzati al rilancio di aree produttive</p>
<b>INVESTIMENTI AMMISSIBILI</b>	<p>Investimenti produttivi per lo sviluppo aziendale basati su programmi di ammodernamento e ampliamento produttivo. Il richiedente potrà presentare domanda su una delle due seguenti linee di intervento:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>LINEA SVILUPPO AZIENDALE:</b> Investimenti da realizzarsi nell'ambito di generici piani di sviluppo aziendale;</li> <li>2. <b>LINEA RILANCIO AREE PRODUTTIVE:</b> Investimenti per lo sviluppo aziendale basati su programmi di ammodernamento e ampliamento produttivo legati a piani di riqualificazione e/o riconversione territoriale di aree produttive.</li> </ol> <p>Per entrambe le linee occorre che gli investimenti siano posti in relazione con una delle Aree di Specializzazione previste dalla Strategia di specializzazione intelligente regionale (S3), che verranno meglio individuate</p>

<sup>114</sup> La Misura potrà eventualmente agire anche a supporto dell'Asse prioritario 1 "Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione" del POR.

	<p>e delineate nel bando attuativo.</p>
<p><b>DOTAZIONE</b></p>	<p>La dotazione finanziaria relativa alla linea AL VIA è pari a 75 milioni di euro, a valere sull'Azione III.3.c.1.1 del POR FESR 2014-2020, di cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• € 55 milioni POR-FESR 2014-2020 (Fondo di garanzia);</li> <li>• € 20 milioni POR-FESR 2014-2020 (contributo c/capitale).</li> </ul> <p>Le risorse a valere sull'azione del POR attivano ulteriori € 220 milioni, di cui 110M€ messi a disposizione da Finlombarda (mediante provvista BEI) e 110M€ da intermediari finanziari convenzionati.</p> <p>La dotazione relativa al contributo c/capitale sarà oggetto di ulteriori incrementi.</p>
<p><b>SOGGETTI BENEFICIARI</b></p>	<p><b><u>Soggetto beneficiario della liquidazione del Fondo di garanzia relativo alla Linea AL VIA è Finlombarda SpA,</u></b> in quanto Gestore del Fondo e dello strumento finanziario.</p> <p><b><u>Sono, inoltre, beneficiarie le PMI*</u></b></p> <p>Le imprese beneficiarie dovranno avere le seguenti caratteristiche:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• essere iscritte al Registro delle imprese;</li> <li>• avere sede operativa in Lombardia al momento dell'erogazione;</li> <li>• essere operative da almeno 24 mesi.</li> </ul> <p>Nell'ambito dei settori ammessi il dispositivo attuativo potrà prevedere ulteriori delimitazioni.</p> <p>Non saranno ammesse le imprese che, al momento della concessione:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• rientrano nelle specifiche esclusioni di cui all'art. 1 dei Regolamenti (UE) n. 651/2014 o n. 1407/2013 a seconda del regime di aiuto selezionato dai beneficiari;</li> <li>• si trovino in difficoltà ai sensi degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (ex art. 2 comma 18 del Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014) e, in particolare, che non si trovino in stato di fallimento, di liquidazione (anche volontaria), di amministrazione controllata, di concordato preventivo o in qualsiasi altra situazione equivalente secondo la normativa vigente.</li> <li>• siano destinatarie di ingiunzioni di recupero per effetto di una decisione di recupero adottata dalla Commissione europea ai sensi del Reg. UE 1589/2015 in quanto hanno ricevuto e successivamente non rimborsato o non depositato in un conto bloccato aiuti che lo Stato è tenuto a recuperare in esecuzione di una decisione di recupero adottata dalla</li> </ul>

	<p>Commissione Europea ai sensi del Reg. UE 1589/2015;</p> <p><i>* il calcolo della dimensione di impresa sarà effettuato ai sensi dell'allegato I del Regolamento (UE) n. 651/2014 del 17 giugno 2014.</i></p>	
<b>REGIME DI AIUTO</b>	<p>L'agevolazione sarà concessa in alternativa, a scelta del beneficiario:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• nel rispetto del Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013 (G.U. Unione Europea L 352 del 24 dicembre 2013) relativo all'applicazione degli artt. 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione Europea agli aiuti "de minimis" alle imprese. L'intensità di aiuto massima, determinata in ESL, sarà calcolata nel rispetto dei limiti previsti dal suddetto Regolamento (UE) n. 1407/2013. Qualora la concessione di nuovi aiuti "de minimis" comporti il superamento dei massimali di cui all'art. 3.7 del Reg. UE 1407/2013, nessuna delle nuove misure di aiuto può beneficiare del Reg UE 1407/2013.</li> <li>• nel rispetto del Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato ed in particolare l'articolo 17 (Aiuti agli investimenti a favore delle PMI). L'intensità di aiuto massima, determinata in ESL, sarà pari al 20% delle spese ammissibili per le Piccole imprese e al 10% delle spese ammissibili per le Medie Imprese.</li> </ul> <p>Per entrambe le Linee di intervento è, pertanto, prevista la scelta da parte del richiedente, in sede di presentazione della domanda, tra uno dei precedenti regimi di aiuto.</p>	
<b>SPESE AMMISSIBILI</b>	<b>LINEA SVILUPPO AZIENDALE</b>	<b>LINEA RILANCIO AREE PRODUTTIVE</b>

	<p>Saranno ammissibili, al netto di IVA, le seguenti tipologie di spese sostenute successivamente alla presentazione della domanda di partecipazione, purché funzionali e collegate al progetto:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>macchinari, impianti specifici e attrezzature, arredi nuovi di fabbrica necessari per il conseguimento delle finalità produttive;</li> <li>sistemi gestionali integrati (software &amp; hardware);</li> <li>acquisizione di marchi, di brevetti e di licenze di produzione;</li> <li>opere murarie, opere di bonifica, impiantistica e costi assimilati;</li> </ol> <p>Le voci di cui alla lettera d) non potranno superare complessivamente il 20% delle spese ammissibili. Sulla Linea Sviluppo Aziendale sono ammissibili spese fino ad un massimo di 3 M€.</p>	<p>Saranno ammissibili, al netto di IVA, le seguenti tipologie di spese sostenute successivamente alla presentazione della domanda di partecipazione, purché funzionali e collegate al progetto:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>macchinari, impianti specifici e attrezzature, arredi nuovi di fabbrica necessari per il conseguimento delle finalità produttive;</li> <li>sistemi gestionali integrati (software &amp; hardware);</li> <li>acquisizione di marchi, di brevetti e di licenze di produzione;</li> <li>opere murarie, opere di bonifica, impiantistica e costi assimilati;</li> <li>proprietà/diritto di superficie su immobili destinati all'esercizio dell'impresa;</li> </ol> <p>Le voci di cui alle lettere d) ed e) non potranno superare complessivamente il 50% delle spese ammissibili. Sulla Linea Rilancio Aree Produttive sono ammissibili spese fino ad un massimo di 6 M€: massimo 3 M€ per le voci di spesa a), b) e c); massimo 3 M€ per le spese di cui alle lettere d) ed e).</p>
<b>DURATA DEGLI INVESTIMENTI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>LINEA SVILUPPO AZIENDALE:</b> Fino a 12 mesi dalla data di approvazione del provvedimento di concessione</li> <li><b>LINEA RILANCIO AREE PRODUTTIVE:</b> Fino a 18 mesi dalla data di approvazione del provvedimento di concessione</li> </ul>	
<b>ISTRUTTORIA</b>	<p>L'iter istruttorio delle istanze presentate dai soggetti richiedenti prevede una procedura valutativa a sportello che sarà definita in fase di approvazione del bando attuativo e il procedimento amministrativo si concluderà in un termine massimo di centottanta giorni.</p>	

### CARATTERISTICHE DELL'INTERVENTO FINANZIARIO

<b>SINTESI AGEVOLAZIONE</b>	<p>L'intervento finanziario si compone di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Finanziamento</b> a medio-lungo termine erogato da Finlombarda e dagli intermediari finanziari convenzionati;</li> <li><b>Garanzia</b> regionale gratuita sul Finanziamento;</li> <li><b>Contributo</b> a fondo perduto in conto capitale</li> </ul> <p>Il Contributo a fondo perduto è determinato come percentuale del totale delle spese ammissibili; il Finanziamento e la relativa Garanzia sono volti a finanziare (per la quota parte non coperta dal Contributo):</p>
-----------------------------	--

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nel caso della <u>Linea Sviluppo Aziendale</u>, la totalità delle spese ammissibili;</li> <li>• nel caso della <u>Linea Rilancio Aree Produttive</u>, solo le spese per i macchinari (spese di cui alle lettere a), b), c)). L'investimento immobiliare (spese di cui alle lettere d) ed e)) è pertanto incentivato esclusivamente con il Contributo a fondo perduto.</li> </ul>
<p><b>FINANZIAMENTO SUPPORTATO DA GARANZIA</b></p>	<p><b><u>Finanziamento</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Importo:</b> Tra un minimo di € 50.000 e un massimo di € 2.850.000;</li> <li>• <b>Tasso di interesse:</b> Pari alla media ponderata dei tassi applicati alle risorse finanziarie messe a disposizione da Finlombarda e dagli intermediari convenzionati;</li> <li>• <b>Durata:</b> Compresa tra un minimo di 3 anni e un massimo di 6 anni, incluso l'eventuale preammortamento;</li> <li>• <b>Modalità di erogazione:</b> possibilità di anticipazione dal 20% fino al 70% del Finanziamento concesso alla sottoscrizione del contratto.</li> </ul> <p><b><u>Garanzia:</u></b> La Garanzia regionale (a costo zero) coprirà a prima richiesta il 70% dell'importo di ogni singolo finanziamento. Il Fondo di garanzia opererà con una leva del 25% sui finanziamenti garantiti.</p>
<p><b>CONTRIBUTO IN CONTO CAPITALE</b></p>	<p><b><u>Linea Sviluppo aziendale</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Investimenti standard: fino al 10% delle spese ammissibili</li> <li>• Investimenti incentivati*: fino al 15% delle spese ammissibili</li> </ul> <p>* Gli <b>investimenti incentivati</b> sono quelli che presentano le seguenti caratteristiche:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investimenti in modelli di Manifattura 4.0;</li> <li>- Programmi di investimento che dimostrino rilevanza della capacità aggregativa;</li> <li>- Programmi di investimento che prevedano la presenza di sistemi di certificazione ambientale;</li> <li>- Programmi di investimento realizzati nella riconversione dell'area "Expo".</li> </ul> <p><b><u>Linea Rilancio Aree produttive</u></b> per Investimenti da realizzarsi nell'ambito di piani di sviluppo aziendale inseriti all'interno di progetti di riqualificazione e/o riconversione territoriale di aree produttive.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• fino al 15% delle spese ammissibili</li> </ul>
<p><b>INTENSITÀ DELL'AIUTO</b></p>	<p>L'intensità complessiva dell'aiuto percepito dal beneficiario è pari alla sommatoria dell'aiuto percepito in forma di Garanzia gratuita, espresso in ESL e calcolato attraverso il metodo di cui alla decisione N182/2010*, e dell'aiuto percepito in forma di contributo in conto capitale.</p> <p>* <i>L'aiuto, determinato attraverso il metodo di cui alla decisione N182/2010, è pari al valore attualizzato del costo teorico di mercato della Garanzia gratuita concessa.</i></p> <p>L'aiuto percepito in forma di contributo in conto capitale sarà, in ogni caso, concesso sino al concorrere dell'intensità di aiuto massima concedibile dal regime di aiuto prescelto.</p>

	Nel rispetto delle regole previste dal regime di aiuto prescelto e dell'art. 65 c.11 del Reg. UE 1303/2014, sarà consentito il cumulo dell'agevolazione concessa con altre agevolazioni.
--	--

### 5.2.2 Linea Controgaranzie

La strategia della "Linea Controgaranzie" si colloca nell'ambito dell'Asse prioritario 3 "Promuovere la competitività delle piccole e medio imprese" del POR FESR Lombardia 2014 – 2020 ed è volta a favorire l'accesso al credito a sostegno della produttività e competitività delle imprese lombarde.

Come indicato, la strategia della Linea di Intervento "Controgaranzie" si colloca nel più ampio ambito della riorganizzazione del Sistema lombardo della garanzia, iniziata a luglio 2013 con la *Due Diligence* dei Confidi commissionata dalla Regione Lombardia a Federfidi, Confidi di secondo grado della Regione Lombardia. A seguito di tale *Due Diligence* e sulla base delle risultanze emerse in tale sede, la Regione Lombardia ha provveduto ad approvare le Linee guida per la realizzazione di un "Sistema lombardo della garanzia"<sup>115</sup>, caratterizzato da livelli crescenti di accesso al credito per le PMI lombarde grazie a:

- *“razionalizzazione e ottimizzazione delle garanzie di primo grado, attuabile tramite un forte percorso aggregativo che porterà ad avere meno Confidi, più performanti e solidi, permettendo di generare inoltre elevate economie di scala;*
- *ripensamento delle garanzie di secondo grado, grazie all'intervento di Finlombarda S.p.A.*, anche tramite la gestione di un'iniziativa sostenuta dalla Regione.

Con Delibera della Giunta Regionale del 24 aprile 2015 n. X/3459 (*“Sistema lombardo della garanzia – Approvazione delle caratteristiche della linea di intervento controgaranzie”*), di attuazione della Legge Regionale n. 11/2014, Regione Lombardia ha approvato le caratteristiche della Linea di Intervento "Controgaranzie", la cui istituzione ed enunciazione dei criteri specifici è demandata ad una successiva Delibera di Giunta.

Nello schema di seguito riportato vengono delineate le caratteristiche principali della Linea Controgaranzie.

**Tabella 42 - La Linea Controgaranzie**

<b>DOTAZIONE</b>	28,5 €/Mln a valore sul POR FESR 2014 – 2020
<b>SOGGETTI RICHIEDENTI</b>	Confidi iscritti nell'elenco di cui all'Art 155 TUB (o 112 TUB come modificato dal D.Lgs. 13 agosto 2010 n.141) o nell'elenco speciale di cui all'Art 107 TUB (oppure all'albo unico di cui all'Art 106 TUB come modificato dal D.Lgs. 13 agosto 2010 n.141), che siano inoltre in possesso dei requisiti che verranno definiti nella DGR di attuazione dell'intervento
<b>SOGGETTI DESTINATARI</b>	PMI e liberi professionisti lombardi
<b>OGGETTO DELL'INTERVENTO</b>	

<b>Finalità</b>	Favorire l'accesso al credito alle PMI e ai Liberi professionisti tramite la concessione di garanzie di secondo livello (controgaranzie) su portafogli di garanzie di primo livello rilasciate dai Confidi a favore dei destinatari finali ( <i>cf. supra</i> )
<b>Interventi ammissibili</b>	Sono ammissibili le garanzie rilasciate dai Confidi richiedenti su operazioni finanziarie a breve, medio o lungo termine, che abbiano come fine diretto l'attività di impresa, erogate dagli istituti finanziari a partire dalla data di approvazione del provvedimento attuativo dello strumento finanziario
<b>AGEVOLAZIONE</b>	
<b>Tipologia di agevolazione</b>	Controgaranzie su garanzie concesse dai Confidi, rilasciate nel limite dell'importo di una prima perdita prefissata (c.d. <i>cap</i> ) del <i>plafond</i> di riferimento del singolo richiedente, da definire in sede di convenzionamento. Possibilità di attivare sullo strumento finanziario una garanzia di terzo livello da parte di altri soggetti.
<b>Quota controgarantita</b>	Massimo 50% del garantito dal Confidi, a condizione che la garanzia rilasciata da quest'ultimo non superi la percentuale massima di copertura dell'80% del finanziamento concesso ed erogato dalle banche e che permanga in mano al Confidi almeno il 20% del rischio. La quota può essere incrementata fino ad un massimo dell'80% in presenza di una garanzia di terzo livello sul strumento finanziario. La controgaranzia è rilasciata a titolo gratuito.
<b>Adesione dei Confidi</b>	Per ogni annualità operativa sarà prevista una fase di convenzionamento dei Confidi che ne facciano richiesta. In questa fase si attribuisce proporzionalmente a ciascun Confidi, nel limite delle risorse a disposizione, un <i>plafond</i> annuale sulla base del minore tra: <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'importo dei flussi di garanzie registrati nell'ultimo biennio, erogate a favore dei destinatari finali dello strumento finanziario;</li> <li>• l'importo della richiesta di <i>plafond</i> effettuata rispetto ai volumi di attività presunti per l'anno di riferimento a valere sulla presente linea d'intervento.</li> </ul> Gli affidamenti relativi agli anni successivi al primo verranno assegnati tenendo conto dell'utilizzo del <i>plafond</i> concesso l'anno precedente.
<b>Plafond</b>	Il <i>plafond</i> sarà determinato tenendo conto anche del <i>cap</i> attribuito a ciascun Confidi
<b>Livello del Cap</b>	La percentuale di <i>cap</i> assegnato a tutti i Confidi in egual misura sarà aumentata ai Confidi che abbiano portato a termine processi di fusione a far data dall'approvazione della DGR 24 Aprile 2015 -n.X/3459. Tale aumento verrà applicato a partire dall'affidamento annuale successivo alla data di efficacia della fusione.
<b>Regime di agevolazione</b>	Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013 relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione Europea agli aiuti « <i>de minimis</i> ». Regolamento (UE) n. 1408/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013 relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti « <i>de minimis</i> » nel settore agricolo

### 5.2.3 Linea Internazionalizzazione

Anche la strategia della Linea “Innovazione” per le Imprese si colloca nell’ambito dell’Asse prioritario 3 “*Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese*” del POR FESR Lombardia 2014 – 2020 ed è volta a rilanciare la produttività e la competitività delle imprese lombarde.

In questo quadro, la Linea Internazionalizzazione promuove programmi integrati di sviluppo imprenditoriale per sostenere la presenza e la capacità di azione delle PMI lombarde nei Paesi UE ed extra-UE. Al fine di promuovere strategie integrate di sviluppo delle imprese, gli interventi ammissibili combinano infatti diverse tipologie di intervento, quali:

- promozione della conoscenza del mercato estero da parte dell’impresa e la pubblicizzazione dell’impresa sul mercato estero (a esempio attraverso la partecipazione ad eventi e fiere e/o *show-room* temporanei);
- promozione dell’espansione del *business* dell’impresa all’estero (a esempio attraverso attività promozionali e ricerca *partner*, clienti, agenti, distributori);
- adattamento dei prodotti e processi produttivi dell’impresa al Paese *target* (a esempio attraverso il conseguimento di certificazioni di qualità e / o di conformità estere).

Nello schema di seguito riportato vengono delineate le caratteristiche principali della Linea Internazionalizzazione.

**Tabella 43 –La Linea Internazionalizzazione**

<b>DOTAZIONE</b>	13 €/Mln a valere sull'Asse III del POR
<b>SOGGETTI BENEFICIARI</b>	<p>Singole MPMI :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• aventi sede operativa in Lombardia;</li> <li>• costituite e iscritte al Registro delle imprese e dichiarate attive al momento della domanda di partecipazione al Bando.</li> </ul> <p>Sono esclusi le imprese/i settori previsti da Regolamento (UE) n. 1407/2013 (cd. Regolamento ‘<i>De minimis</i>’)</p>
<b>OGGETTO DELL'INTERVENTO</b>	
<b>Finalità</b>	<p>Sostegno alla promozione dell'internazionalizzazione del tessuto imprenditoriale lombardo tramite la realizzazione di programmi integrati atti a sviluppare e/o consolidare la presenza e la capacità di azione delle MPMI nei mercati internazionali.</p> <p>Tramite i programmi integrati di sviluppo imprenditoriale, le MPMI potranno dotarsi di un “portafoglio di servizi” a sostegno dei processi di internazionalizzazione e per la partecipazione ad iniziative finalizzate ad avviare e/o consolidare il proprio <i>business</i> nei mercati esteri.</p>
<b>Interventi ammissibili</b>	<p>Il programma integrato di sviluppo internazionale in Paesi UE ed extra-UE (ad esclusione dell'Italia) legato a fabbisogni aziendali di espansione all'estero, dovrà essere costruito sulla base di specifici interventi ammissibili che riguardino la fase di attuazione di una strategia di sviluppo internazionale portata avanti dalla MPMI. L'impresa dovrà illustrare le modalità realizzative del programma d'investimento, la relativa copertura finanziaria e il piano di utilizzo dei risultati al fine di garantire il perseguimento degli obiettivi prefissati.</p> <p>I Programmi integrati di sviluppo internazionale devono:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• prevedere avere un investimento minimo pari a 50.000 euro</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• avere una durata fino a 18 mesi (salvo proroga)</li> <li>• prevedere attività di:             <p style="margin-left: 20px;"><i>A. Promozione in paesi esteri</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Sviluppo di nuovi brand per l'estero;</li> <li>2. Azioni di comunicazione ed advertising, servizi di lancio/promozione di nuovi prodotti/brand su mercati esistenti e/o di prodotti/brand su nuovi mercati, sviluppo di siti web (in inglese o nella lingua del paese target individuato nel programma integrato) e web-marketing, organizzazione di eventi promozionali internazionali;</li> <li>3. Partecipazione a fiere internazionali in Italia e all'estero (max 30% delle spese totali ammissibili);</li> <li>4. Istituzione temporanea all'estero, per un periodo massimo di 6 mesi, di show-room/spazi espositivi per la promozione del brand aziendale, nonché servizi logistici, assicurativi e di locazione funzionali all'utilizzo temporaneo di show-room/spazi espositivi;</li> <li>5. Supporto alla costituzione e formalizzazione di Joint Venture con partner internazionali esteri;</li> </ol> <p style="margin-left: 20px;"><i>B. Rafforzamento della presenza in paesi esteri</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Supporto specialistico in materia fiscale, diritto commerciale internazionale, amministrativistico, gestionale;</li> <li>2. Supporto specialistico per la strutturazione di un modello aziendale di rete di vendita o post vendita nel paese target;</li> <li>3. Conseguimento certificazioni estere per prodotti da promuovere nei mercati target;</li> <li>4. Traduzione e adeguamento manuali finalizzati al paese target.</li> </ol> <p>Il programma integrato di sviluppo internazionale non potrà essere riferito ad attività che si possano configurare come aiuto all'esportazione indicato all'Art. 1 lett. d) del Regolamento (UE) n. 1407/2013.</p> </li> </ul>
<b>AGEVOLAZIONE</b>	
<b>Tipologia di agevolazione</b>	Finanziamento a tasso di interesse fisso pari a 0% di durata minima di 3 anni e massima di 6 anni, con un periodo di pre-ammortamento pari alla durata del programma di investimento.
<b>Importo dell'intervento finanziario concedibile</b>	Fino ad un massimo di 200 mila euro
<b>Copertura dell'intervento</b>	L'intervento finanziario potrà essere concesso fino all'80% del programma di investimento ammissibile
<b>Regime di agevolazione</b>	Regolamento «de minimis» (UE) n. 1407/2013

### 5.3. Esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione

L'Art. 38 del Reg. (UE) 1303/2013 precisa le possibili opzioni relative alle strutture di gestione degli Strumenti finanziari attivabili a valere sul POR FESR 2014-2020 e le modalità

di scelta del Soggetto Gestore. Di seguito tali opzioni vengono esaminate per ciascuno Strumento Finanziario attivabile a valere sul POR FESR Lombardia 2014-2020.

### **5.3.1 AL VIA**

Come precisato al paragrafo 2.2 (Coerenza con altre forme di intervento pubblico), la Misura "AL VIA" ha una platea di destinatari e modalità di funzionamento diverse dagli Strumenti Finanziari istituiti a livello UE comparabili (la *SME Guarantee* dell'iniziativa InnovFin nel programma Horizon2020 e la *Loan Guarantee Facility* entro il programma COSME). Pertanto, risulta preferibile optare per strutture istituite a livello del Programma e gestite dall'Autorità di Gestione o sotto la sua responsabilità.

Dato lo schema di funzionamento previsto, risulta inoltre preferibile non conferire i contributi del Programma a un "Fondo di fondi", che a sua volta trasferisce tali contributi a diversi Strumenti Finanziari, ma strutturare direttamente uno Strumento Finanziario. Tale strumento sarà di nuova definizione, date le differenze tra la Misura "AL VIA" e gli Strumenti Finanziari già esistenti a valere sul POR FESR Lombardia 2007-2013 e al fine di poter modificare gli elementi di tali strumenti che hanno comportato difficoltà attuative.

Al fine di scegliere il Soggetto Gestore, risulta possibile mantenere il modello organizzativo degli strumenti finanziari implementati a valere sul POR FESR 2007-2013, affidando quindi l'attuazione dello strumento finanziario a Finlombarda S.p.A., in qualità di istituzione finanziaria stabilita nello Stato Membro che persegue obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un'Autorità pubblica. Finlombarda S.p.A., infatti, è una società interamente controllata da Regione Lombardia che svolge attività nell'ambito del sistema regionale secondo il modello dell'*"in house providing"*, concorrendo all'attuazione dei programmi regionali di sviluppo economico, sociale e del territorio, ed opera in qualità di Intermediario finanziario iscritto all'elenco speciale di cui all'Art. 107 del TUB.

Il modello di *governance* dello Strumento potrà prevedere altresì l'impiego di una Cabina di Regia, finalizzata ad orientare e valutare l'operato della Misura, evidenziando eventuali criticità e suggerendo possibili correzioni, quale buona prassi sviluppata nella gestione dei precedenti Strumenti Jeremie FESR e Made in Lombardy della programmazione 2007-2013.

### **5.3.2 Linea Controgaranzie**

Anche la Linea Controgaranzie prevista da Regione Lombardia ha modalità di funzionamento diverse dagli Strumenti Finanziari istituiti a livello UE comparabili (la *SME Guarantee* dell'iniziativa InnovFin nel programma Horizon2020). Pertanto, risulta preferibile optare per strutture istituite a livello del Programma e gestite dall'Autorità di Gestione o sotto la sua responsabilità.

Le considerazioni svolte per la Misura AL VIA sulla non applicabilità, dato lo schema di funzionamento previsto, dell'opzione "Fondo di fondi", sono applicabili anche alla "Linea Controgaranzie". Lo strumento sarà di nuova concezione date le differenze tra la Linea Controgaranzie e gli Strumenti Finanziari già esistenti a valere sul POR FESR Lombardia 2007-2013 e in quanto la Linea Controgaranzie è attuativa dell'evoluzione della strategia regionale verso il Sistema lombardo della garanzia.

Al fine di scegliere il Soggetto Gestore, risulta possibile anche per lo strumento in esame mantenere il modello organizzativo degli strumenti finanziari implementati a valere sul POR

FESR 2007-2013, affidando quindi l'attuazione dello strumento finanziario a Finlombarda S.p.A., in qualità di istituzione finanziaria stabilita nello Stato Membro che persegue obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un'Autorità pubblica. Finlombarda S.p.A., infatti, è una società interamente controllata da Regione Lombardia che svolge attività nell'ambito del sistema regionale secondo il modello dell' "in house providing", concorrendo all'attuazione dei programmi regionali di sviluppo economico, sociale e del territorio, ed opera in qualità di Intermediario finanziario iscritto all'elenco speciale di cui all'Art. 107 del TUB. Il Sistema lombardo della garanzia prevede inoltre il ripensamento delle garanzie di secondo grado, grazie all'intervento di Finlombarda S.p.A., anche tramite la gestione di una misura di intervento (strumento finanziario ex art. 37 del regolamento (UE) n. 1303/2013) sostenuto dalla Regione.

Come già richiamato in precedenza, l'attuazione della Linea Controgaranzia prevede il coinvolgimento di confidi operativi in Lombardia che dovranno formalmente aderire all'iniziativa tramite un apposito convenzionamento a seguito della pubblicazione di un avviso. In tale contesto, il ruolo dell'intermediario, ossia del Confidi, assume un ruolo fondamentale nella gestione e implementazione della selezione delle operazioni ammissibili in compliance con i requisiti regolamentari comunitari e del sistema di controllo, nonché nella gestione delle eventuali azioni di recupero crediti. In particolare, il Confidi dovrà assumere l'obbligo, in seguito all'escussione della controgaranzia, di svolgere anche per conto e nell'interesse dello strumento finanziario, direttamente ovvero tramite i Soggetti finanziatori (le banche), le azioni giudiziali e stragiudiziali per il recupero del credito che riterrà più idonee. Il Confidi potrà prestare, inoltre, il proprio assenso, prima dell'escussione della controgaranzia, ad accordi di modifica delle condizioni contrattuali, quali a titolo di esempio accolti in caso di trasferimenti di azienda e altri eventi straordinari (fusioni, scissioni ecc.), e proposte di transazione parziale (saldo e stralcio) che dovesse ritenere economicamente vantaggiose. Nei casi di saldo e stralcio, l'obbligo di esperire azioni sarà derogabile, ed il Confidi potrà richiedere l'escussione per la sola quota parte di perdita effettivamente subita. In nessun caso, il Gestore dello strumento finanziario richiederà la surroga nei diritti del Confidi verso il destinatario finale, fermo restando l'impegno del Confidi a rimborsare allo strumento finanziario tutti gli eventuali recuperi in misura proporzionale alla percentuale di controgaranzia escussa.

Il modello di governance dello Strumento potrà prevedere altresì l'impiego di una Cabina di Regia, finalizzata ad orientare e valutare l'operato della Linea, evidenziando eventuali criticità e suggerendo possibili correzioni, quale buona prassi sviluppata nella gestione dei precedenti Strumenti Jeremie FESR e Made in Lombardy della programmazione 2007-2013.

### **5.3.3 Linea Internazionalizzazione**

Le considerazioni svolte con riguardo alla Linea Innovazione e alla Linea Controgaranzie risultano applicabili anche alla Linea Internazionalizzazione, prevista da Regione Lombardia.

A differenza di quanto previsto dagli Strumenti Finanziari istituiti a livello UE (Programma Horizon2020 e Programma COSME<sup>116</sup>), la Linea Internazionalizzazione interviene in maniera mirata in risposta al bisogno di sostenere progetti articolati di internazionalizzazione delle PMI lombarde, , la possibilità di maggiore specializzazione rende preferibile l'impiego di uno

---

<sup>116</sup> Cfr. paragrafo 2.2 (Coerenza con altre forme di intervento pubblico).

strumento finanziario ad hoc istituito a a livello del Programma e gestito dall'Autorità di Gestione o sotto la sua responsabilità;

Lo schema di funzionamento della Linea Internazionalizzazione prevede la creazione di uno strumento finanziario che opera direttamente a supporto delle imprese senza il coinvolgimento di intermediari finanziari, non è pertanto prevista la creazione di un "Fondo di fondi"

Con riferimento alla scelta del Soggetto Gestore, risulta possibile mantenere il modello organizzativo degli strumenti finanziari implementati a valere sul POR FESR 2007-2013, affidando quindi l'attuazione dello strumento finanziario a Finlombarda S.p.A., in qualità di istituzione finanziaria stabilita nello Stato Membro che persegue obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un' Autorità pubblica. Finlombarda S.p.A., infatti, è una società interamente controllata da Regione Lombardia che svolge attività nell'ambito del sistema regionale secondo il modello dell'"in house provinding", concorrendo all'attuazione dei programmi regionali di sviluppo economico, sociale e del territorio, ed opera in qualità di Intermediario finanziario iscritto all'elenco speciale di cui all'Art. 107 del TUB. Anche nel caso della Linea Internazionalizzazione, il modello di *governance* dello Strumento potrà prevedere altresì l'impiego di una Cabina di Regia, finalizzata ad orientare e valutare l'operato della Linea, evidenziando eventuali criticità e suggerendo possibili correzioni, quale buona prassi sviluppata nella programmazione 2007-2013.

## 6. RISULTATI ATTESI

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. f), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“un’indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità, compresi gli indicatori per tale contributo”*.

Più in particolare, in coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo fornisce indicazioni relativamente a:

- risultati attesi degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lombardia 2014-2020;
- contributo degli Strumenti Finanziari attivabili all'attuazione degli Obiettivi del POR FESR Lombardia 2014- 2020; sistema di monitoraggio degli Strumenti Finanziari.

### 6.1 Risultati attesi

L'Art. 26 del Reg. (UE) 1303/2013 prevede che l'attuazione dei Fondi Strutturali e di Investimento europei (SIE) venga monitorata tramite indicatori finanziari relativi alla spesa assegnata, indicatori di *output* relativi alle operazioni finanziate e indicatori di risultato relativi alla Priorità interessata. Il Reg. (UE) n. 1301/2013, relativo al FESR, definisce gli indicatori comuni di *output* da adottare. Inoltre, gli Artt. 21 e 22 del Reg. (UE) 1303/2013 prevedono che ciascun Programma identifichi dei *target* da raggiungere entro il 2018 ed entro il 2023, ai fini della verifica di efficacia dell'attuazione (cd “Quadro di riferimento dei risultati”).

Le tabelle che seguono illustrano invece a quali indicatori di risultato e di *output* del POR ciascuno Strumento previsto da Regione Lombardia contribuisce.

**Tabella 44 – Contributo degli strumenti finanziari agli indicatori di risultato del POR FESR Lombardia 2014-2020**

Indicatori di risultato del POR FESR 2014-2020						
Asse/Obiettivo specifico	Indicatore	Unità di misura	Valore base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	SF che contribuisce a raggiungere il valore obiettivo/target
Asse III/Ob. 3c.1 Rilancio della propensione agli investimenti del sistema produttivo	Tasso d'innovazione del sistema produttivo (Imprese con almeno 10 addetti che hanno introdotto innovazioni tecnologiche (di prodotto e processo) nel triennio di riferimento in percentuale sul totale delle imprese con almeno 10 addetti)	%	36,3	2010	41,3	Linea AL VIA
Asse III/Ob. 3d.1 Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese ...	Impieghi bancari verso imprese (famiglie produttive e società non finanziarie) lombarde in % del PIL	%	79,34	2012	80,37	Linea Controgaranzie
Asse III/Ob. 3d.1 Incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi	Grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero	%	44,47	2012	45	Linea Internazionalizzazione

Fonte: Elaborazioni Finlombarda su POR-FESR 14-20 Regione Lombardia

**Tabella 45 – Contributo degli strumenti finanziari agli indicatori di output degli strumenti del POR FESR Lombardia 2014-2020**

Indicatori di output del POR FESR Lombardia 2014-2020				
Asse/obiettivo specifico	Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo (2023)	SF che contribuisce a raggiungere il valore obiettivo/target
Asse III/Ob. 3c.1 Rilancio della propensione agli investimenti del sistema produttivo	Numero di imprese che ricevono un sostegno	n.	450	Linea AL VIA
Asse III/Ob. 3d.1 Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese ...	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	n.	607	Linea Controgaranzie
	Investimenti privati corrispondenti al sostegno pubblico alle imprese (diverso dalle sovvenzioni)	n.	9,8	
Asse III/Ob. 3d.1 Incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi	Numero di imprese che ricevono un sostegno	n.	4.320	Linea Internazionalizzazione

Fonte: Elaborazioni Finlombarda su POR-FESR 14-20 Regione Lombardia

## 6.2 Contributo degli Strumenti Finanziari agli Obiettivi Strategici

Lo Strumento “AL VIA” si caratterizza come attuativo dell’Obiettivo del POR FESR Lombardia 2014-2020 di rilancio della propensione agli investimenti del sistema produttivo (Obiettivo specifico 3.c.1), nell’ambito dell’Asse prioritario III “*Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese*” del POR, dato che lo strumento finanziario è direttamente rivolto a supportare nuovi investimenti da parte delle imprese al fine di rilanciare il sistema produttivo e facilitare la fase di uscita dalla crisi socio-economica che ha investito anche il territorio Lombardo. La dotazione del Fondo (Fondo di garanzia e Fondo perduto) è infatti allocata sull’Asse III del POR (74 milioni di euro). la Misura attua l’Azione III.3.c.1.1 del POR, che prevede “*Aiuti per investimenti in macchinari, impianti e beni intangibili, e accompagnamento dei processi di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale*” con la quale si intendono supportare in modo diretto e indiretto nuovi investimenti da parte delle imprese al fine di rilanciare il sistema produttivo e facilitare la fase di uscita dalla crisi socio-economica che ha investito anche il territorio lombardo. Infatti, negli ultimi anni si sono ridotti in maniera significativa gli investimenti delle imprese, fattore che ha causato delle ripercussioni anche sull’efficienza e di conseguenza sulla competitività del tessuto imprenditoriale lombardo. All’interno di tale Azione vengono quindi finanziati investimenti produttivi, incluso l’acquisto di macchinari, impianti e consulenze specialistiche inseriti in adeguati Piani di sviluppo aziendale che contengano da una parte un’analisi chiara e dettagliata dello scenario di riferimento (interno ed esterno all’impresa) e dall’altra la definizione di una strategia volta a ripristinare le condizioni ottimali di produzione, a massimizzare l’efficienza e a pianificare azioni di crescita sui mercati nazionali ed internazionali nonché a rilanciare le Aree Produttive mediante il sostegno ad investimenti di natura immobiliare e destinati all’esercizio d’impresa.

Lo strumento finanziario “Linea Controgaranzie” attua invece l’obiettivo del POR FESR Lombardia 2014-2020 di miglioramento dell’accesso al credito e del finanziamento delle imprese (Obiettivo specifico 3.d.1), nel quadro della strategia di Regione Lombardia di riduzione del *credit crunch* e razionalizzazione del Sistema lombardo della garanzia, con un rafforzamento del primo livello (Confidi) e la riorganizzazione del secondo livello. La Linea

Controgaranzie attua infatti l'Azione III.3.d.1.1 del POR, volta al "*Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci*".

### 6.3 Il processo di monitoraggio e controllo

Le funzioni di monitoraggio degli Strumenti Finanziari saranno svolte da differenti attori, secondo un processo a cascata che assicurerà che l'implementazione, a ciascun livello, sia controllata da un attore di livello superiore. Tali soggetti sono:

- Autorità di Gestione del POR FESR 2014-2020, responsabile del POR e titolare della dotazione finanziaria dello strumento finanziario;
- Responsabile di Asse, individuato nell'ambito della Direzione Generale di riferimento in qualità di Responsabile operativo;
- Cabina di Regia Fondi Strutturali 2014-2020, con funzioni di indirizzo e condivisione rispetto alla programmazione delle iniziative da intraprendere nell'ambito dei POR FESR e FSE relativamente ai singoli Assi e quindi con il compito di orientare e valutare l'operato delle Linee di intervento;
- Soggetto Gestore, incaricato di implementare e gestire gli Strumenti Finanziari<sup>117</sup>;
- Confidi, Soggetti richiedenti nel caso della Linea Controgaranzie;
- Imprese - destinatari ultimi degli Strumenti Finanziari.

Il sistema di monitoraggio degli Strumenti Finanziari avviene a tre livelli: Commissione Europea, Autorità di Gestione e Soggetto Gestore. Tale sistema dovrà permettere all'Autorità di Gestione di disporre di tutte le informazioni utili per seguire l'attuazione di ciascuno Strumento e i progressi nel raggiungimento dei relativi risultati, ai fini di governo dell'operazione, ma anche ai fini di informazione al Comitato di Sorveglianza e alla Commissione europea. È quindi necessario che l'Accordo di Finanziamento con il Soggetto Gestore includa, per ogni Strumento Finanziario, disposizioni relative al *reporting* che permettano all'Autorità di Gestione stessa di disporre delle informazioni tempestive sui progressi delle operazioni e dei dati relativi agli indicatori pertinenti.

Gli strumenti di monitoraggio previsti per l'organizzazione delle informazioni ai vari livelli del processo di attuazione degli strumenti finanziari sono classificabili come segue:

- *Report* - documenti di trasmissione delle informazioni relative alla performance ed all'andamento dello strumento;
- *Verifiche in loco* - controlli in loco, previsti a campione, da parte dei soggetti che effettuano il monitoraggio presso i livelli inferiori allo scopo di individuare eventuali irregolarità nel processo di attuazione dello strumento.

In relazione all'attività di reportistica, il Soggetto Gestore trasmetterà all'Autorità di Gestione con cadenza trimestrale un *report* dettagliato inerente: le domande presentate, le agevolazioni concesse, le erogazioni effettuate, l'esito di eventuali controlli, i contenziosi e le revoche nonché la situazione finanziaria degli impieghi, degli impegni e delle disponibilità degli strumenti finanziari, ivi compresa la gestione di tesoreria.

---

<sup>117</sup> Inoltre, sarà valutata la possibilità di introdurre un Comitato di Valutazione per ciascun strumento, competente a deliberare sulle domande di prestito/controgaranzia ricevute.

In relazione all'attività di verifica, il Soggetto Gestore effettuerà verifiche in loco nei confronti dei destinatari finali degli interventi.

Il Soggetto Gestore trasmetterà inoltre all'Autorità di Gestione una Relazione annuale secondo le indicazioni di cui all'Art. 46 del Reg. 1303/2013 e l'Art. 2 del Reg. (UE) n. 821/2014.

Per l'elaborazione dei dati il Soggetto Gestore si avvarrà del sistema informativo messo a disposizione da Regione Lombardia. Gli strumenti finanziari verranno infatti interamente gestiti sul supporto informatico fornito da Regione già a partire dalla presentazione della domanda di agevolazione; la gestione informatizzata della procedura agevolerà l'ottenimento di un esauriente corredo informativo per le varie classi di dati (finanziario, fisico e procedurale) allo scopo di rispondere adeguatamente alle richieste informative del Sistema Nazionale di Monitoraggio e della Commissione europea, incluso l'obbligo di assicurare, entro il 31/12/2015, che i Beneficiari del POR possano trasmettere dati e documenti per via esclusivamente informatica, ex Art. 122 del Reg. (UE) 1303/2013.

In relazione alla tenuta della documentazione, il Soggetto Gestore conserverà la documentazione a supporto dell'operatività dei suddetti strumenti secondo le previsioni della normativa europea di cui all'Art. 9 del Reg. (UE) n. 480/2014 e s.m.i.. Esso consentirà, in ogni momento, a funzionari regionali o soggetti terzi da questi designati, a funzionari ministeriali, alla Commissione europea, nonché alla Corte dei Conti Europea, l'ispezione e il controllo della documentazione relativa alla gestione dello strumento finanziario, nonché visite e sopralluoghi.

Inoltre gli atti attuativi che regoleranno le operazioni dovranno prevedere che le imprese destinatarie (e i Confidi nel caso della Linea Controgaranzie) siano obbligati a conservare e mettere a disposizione della Commissione europea, della Corte dei Conti, della Regione o dei soggetti da questa designati, tutta la documentazione e le scritture contabili inerenti le operazioni finanziate, nonché consentire visite e sopralluoghi nel rispetto della stessa normativa europea.

Tutte le disposizioni di cui sopra saranno dettagliate in un Documento di Monitoraggio e Controllo che conterrà il dettaglio delle attività in capo ai diversi soggetti (pista di controllo), le modalità di svolgimento delle stesse, i format di *checklist*, ecc. e che verrà approvato nelle modalità previste.

## 7. DISPOSIZIONI DI RIESAME DELLA VALUTAZIONE EX ANTE

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. g), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi Strumento Finanziario attuato in base a tale valutazione, se durante la fase di attuazione l'Autorità di Gestione ritiene che la valutazione ex ante non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione”*.

### 7.1 I soggetti

Nell'ambito della *Governance* di ciascuno Strumento Finanziario sono due i soggetti titolati a chiedere il riesame della Valutazione ex ante: l'Autorità di Gestione e la Cabina di Regia Fondi Strutturali 2014-2020<sup>118</sup>.

L'Autorità di Gestione, in quanto responsabile della gestione del POR, conformemente al principio della sana gestione finanziaria, può stabilire autonomamente la necessità di riesaminare la Valutazione ex ante e ne dà informazione al Comitato di Indirizzo dello Strumento illustrandone le motivazioni.

La Cabina di Regia è presieduta dall'Autorità di Gestione dei POR e composta dai Direttori delle Direzioni Generali presso le quali è allocata la responsabilità di uno più Assi dei POR FSE e FESR. La Cabina di Regia ha il compito di orientare la strategia e verificare il mantenimento della coerenza tra le finalità delle iniziative e l'operatività della misura di intervento e potrà essere chiamata, anche sulla base delle evidenze emerse nel corso della sua attività, a valutare l'opportunità di modificare, integrare o emendare gli Strumenti.

La necessità di procedere ad attivare misure correttive può derivare da molteplici fattori ed in ogni caso richiede un attento riesame e modifica della Valutazione ex ante.

Se, in fase di *design* degli Strumenti finanziari, la Valutazione ex ante rappresenta il documento propedeutico alla loro effettiva realizzazione, in fase di modifica parimenti tale Valutazione ex ante deve dare evidenza dell'esigenza per la quale si intende applicare la modifica.

### 7.2 Il meccanismo di riesame e aggiornamento

Il meccanismo di riesame della Valutazione ex ante prevede che, su esplicita determinazione della Cabina di Regia e/o dell'Autorità di Gestione, anche su proposta dei Responsabili di Asse, l'Autorità di Gestione proceda a rivedere il documento e ad aggiornarlo ove necessario. Gli esiti del riesame condotto dall'Autorità di Gestione dovranno essere portati all'attenzione della Cabina di Regia.

Sarà poi l'Autorità di Gestione in quanto responsabile ultimo delle attività dello strumento finanziario, a stabilire se, a seguito del riesame e aggiornamento della Valutazione ex ante,

---

<sup>118</sup> Cfr. Decreto n. 1485 del 27/02/2015 avente ad oggetto “Funzioni di responsabilità in capo alle Direzioni Generali per l'attuazione dei programmi operativi regionali FESR e FSE 2014-2020 e strumenti di coordinamento interno per la programmazione europea”.

gli Strumenti Finanziari esaminati nel presente documento debbano essere modificati, integrati e/o emendati; inoltre se del caso, si provvederà altresì a modificare il pertinente Accordo di Finanziamento tra Autorità di Gestione e Soggetto Gestore.

## APPENDICE

### Glossario

Termine	Definizione
<b>Accordo di Finanziamento</b>	<p>Accordo contenente i termini e le condizioni per i contributi dei programmi agli Strumenti Finanziari, conformemente all'allegato III del Reg. (UE) n.1303/2013) ai livelli seguenti:</p> <p>a) ove applicabile, tra i rappresentanti debitamente autorizzati dell'Autorità di Gestione e l'organismo che attua il fondo di fondi;</p> <p>b) tra i rappresentanti debitamente autorizzati dell'Autorità di Gestione o, ove applicabile, l'organismo che attua il fondo di fondi e l'organismo che attua lo Strumento Finanziario (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Aiuti di Stato</b>	<p>Gli aiuti rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE - Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea che, ai fini del Reg. (UE) n. 1303/2013, si considerano includere anche gli aiuti de minimis ai sensi del Reg. (CE) n. 1998/2006 della Commissione europea, del Reg. (CE) n. 1535/2007 della Commissione e del Reg. (CE) n. 875/2007 della Commissione (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Beneficiario</b>	<p>Un organismo pubblico o privato e, solo ai fini del regolamento FEASR - Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale e del regolamento FEAMP - Fondo Europeo per gli Affari Marittimi e la Pesca, una persona fisica, responsabile dell'avvio o dell'avvio e dell'attuazione delle operazioni; nel quadro dei regimi di aiuti di Stato, l'organismo che riceve l'aiuto; nel quadro degli Strumenti Finanziari ai sensi del Titolo IV della Parte II del presente Regolamento, l'organismo che attua lo Strumento Finanziario ovvero, se del caso, il Fondo di Fondi (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Conto di garanzia</b>	<p>Un conto bancario oggetto di un accordo scritto tra un'Autorità di Gestione, o un Organismo Intermedio, e l'organismo che attua uno Strumento Finanziario, o, nel caso di un'operazione PPP (Partenariato Pubblico Privato), un accordo scritto tra un organismo pubblico beneficiario e il partner privato approvato dall'Autorità di Gestione, o da un Organismo Intermedio, aperto specificatamente per detenere Fondi che saranno erogati dopo il periodo di ammissibilità, esclusivamente per gli scopi di cui all'articolo 42, paragrafo 1, lettera c), all'articolo 42, paragrafi 2 e 3, e dall'articolo 64 del Reg. (UE) n. 1303/2013, oppure un conto bancario aperto sulla base di condizioni che offrano garanzie equivalenti circa i pagamenti effettuati tramite i Fondi (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Crowdfunding</b>	<p>Indica il processo tramite il quale più soggetti ("<i>crowd</i>" dall'inglese "folla") conferiscono somme di denaro (<i>funding</i>), anche di modesta entità, allo scopo di finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere (es. eventi) utilizzando siti internet (c.d. "Piattaforma" o "portale").</p>
<b>Destinatario finale</b>	<p>Una persona fisica o giuridica che riceve sostegno finanziario da uno Strumento Finanziario (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Effetto</b>	<p>Il contributo dell'Unione Europea a uno Strumento Finanziario è inteso a</p>

Termine	Definizione
<b>Moltiplicatore (effetto leva)</b>	mobilitare un investimento globale che supera l'entità del contributo dell'UE conformemente agli indicatori previamente definiti (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Fondo di Fondi</b>	Un Fondo istituito con l'obiettivo di fornire sostegno mediante un Programma o Programmi a diversi Strumenti Finanziari. Qualora gli Strumenti Finanziari siano attuati attraverso un Fondo di Fondi, l'organismo che attua il Fondo di Fondi è considerato l'unico Beneficiario ( <i>cfr.</i> nozione "Beneficiario") (Reg.(UE) n.1303/2013).
<b>Garanzia</b>	L'impegno scritto ad assumersi, in parte o nella sua interezza, la responsabilità del debito o dell'obbligazione di un terzo o del risultato positivo da parte di un terzo dei propri obblighi nel caso di un evento che inneschi tale garanzia, come un inadempimento del prestito (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Lending crowdfunding</b>	Tipologia di <i>crowdfunding</i> che prevede che il beneficiario riceva un vero e proprio prestito da parte di un soggetto privato, in cambio del quale quest'ultimo riceve un compenso in termini di interessi maturati sul prestito stesso (include il segmento del <i>social lending</i> ).
<b>Operazione</b>	Un progetto, un contratto, un'azione o un gruppo di progetti selezionati dalle Autorità di Gestione dei Programmi o sotto la loro responsabilità, che contribuisce alla realizzazione degli obiettivi di una o più priorità correlate; nel contesto degli Strumenti Finanziari, un'operazione è costituita dai contributi finanziari di un Programma agli Strumenti Finanziari e dal successivo sostegno finanziario fornito da tali Strumenti Finanziari (Reg. (UE) n.1303/2013).
<b>PMI</b>	Le microimprese, le piccole imprese e le medie imprese quali definite nella Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione (Reg. (UE) n.1303/2013).
<b>Prestito</b>	Un accordo ai sensi del quale il mutuante è tenuto a mettere a disposizione del mutuatario una somma convenuta di denaro per un periodo di tempo concordato e in forza del quale il mutuatario è tenuto a ripagare tale importo entro il termine concordato (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Strumenti Finanziari</b>	Gli Strumenti Finanziari quali definiti nel Regolamento UE, EURATOM) n. 966/2012 , salvo disposizioni contrarie del Reg. (UE) n. 1303/2013. Le misure di sostegno finanziario dell'Unione Europea fornite a titolo complementare dal bilancio per conseguire uno o più obiettivi strategici specifici dell'UE. 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 (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Strumento di condivisione del rischio</b>	Uno Strumento Finanziario che consente la condivisione di un determinato rischio tra due o più entità, se del caso in contropartita di una remunerazione convenuta (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).

## Riferimenti normativi

- Accordo di Partenariato per l'Italia
- Decreto Legislativo 385/1993, "Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia" (TUB), e successivi aggiornamenti
- Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico dell' 8 marzo 2013, "Individuazione delle priorità, delle forme e delle intensità massime di aiuto concedibili nell'ambito del Fondo per la crescita sostenibile, ai sensi dell'articolo 23, comma 3, del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83"
- Delibera della Giunta Regionale di Regione Lombardia del 24 aprile 2015 n. X/3459, "Sistema lombardo della garanzia – Approvazione delle caratteristiche della linea di intervento controgaranzie"
- Delibera della Giunta Regionale di Regione Lombardia n. X/2448 del 7 Ottobre 2014, "Strategia Innovalombardia per la ricerca e l'innovazione delle imprese: istituzione del Fondo Frim Fesr 2020 quale anticipazione del POR FESR 2014-2020"
- Delibera della Giunta Regionale di Regione Lombardia n. 1567 del 20 marzo 2014, "Linee guida per la realizzazione di un Sistema lombardo della garanzia"
- Legge Regionale 19 febbraio 2014, n. 11 - Impresa Lombardia: per la libertà di impresa, il lavoro e la competitività (BURL n. 8, suppl. del 20 Febbraio 2014)
- Legge 17 dicembre 2012, n. 221, di conversione con modificazioni del Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179, "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese"
- Legge 11 novembre 2011, n. 180, "Norme per la tutela della libertà d'impresa. Statuto delle imprese".
- Programma Operativo Regionale a valere sul Fondo Europeo di Sviluppo Regionale 2014-2020 di Regione Lombardia
- Regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione Europea, del 3 marzo 2014, che integra il Regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca
- Regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 Dicembre 2013, recante "Disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca, e che abroga il Regolamento (CE) n. 1083/2006 del Consiglio"
- Regolamento (UE) n. 1301/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013, relativo al Fondo europeo di sviluppo regionale e a disposizioni specifiche concernenti l'obiettivo "Investimenti a favore della crescita e dell'occupazione" e che abroga il Regolamento (CE) n. 1080/2006

- Regolamento (UE, EURATOM) del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 Ottobre 2012, n. 966, che stabilisce le “Regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione” e che abroga il Regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2012

## Bibliografia e Sitografia

- Adnkronos, “Ocse: in Italia cresce 'spread' pmi con grandi aziende su tassi prestiti”, 8 luglio 2014
- AIFI ([www.aifi.it](http://www.aifi.it))
- Annuario Statistico Regionale Lombardia, Edizione 2016, 2015 e 2014
- Ansa, “Confcommercio, -97mld credito pmi da 2010. Indice Cer, è stock finanziamenti mancati in 4 anni e mezzo”, 20 gennaio 2015
- Banca d'Italia, Base Dati Statistica: <https://www.bancaditalia.it>
- Banca d'Italia, “Economie regionali - L'economia della Lombardia”; giugno 2016, novembre 2015, giugno 2015, novembre 2014 e giugno 2014
- Banca d'Italia, “Bollettino economico n. I - 2015”; 2015
- Banca d'Italia, “Bollettino statistico IV trimestre 2014”; 2014
- Banca d'Italia, “Bollettino statistico I trimestre 2013”; 2013 Banca d'Italia, “Bollettino statistico I trimestre 2014”; 2014
- Banca d'Italia, “Bollettino statistico I trimestre 2015”; 2015
- Banca d'Italia, “La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale”; 2014
- Cern – Confcommercio, “Il credito che manca”; 2015
- Commissione Europea, Decisione C (2015)2453, “HORIZON 2020 – Work programme 2014-2015 - Access to Risk Finance”; 17 Aprile 2015
- Commissione Europea, “Start up Europe. Crowdfunding Network”, Final Report 2014
- Commissione europea, Banca europea degli Investimenti, “Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”; 2014
- Commissione Europea, “Financial instruments in ESIF Programmes 2014-2020 - A short reference guide for Managing Authorities”; luglio 2014
- Commissione Europea, Decisione C (2013)8631, “Horizon2020, Work programme 2014–2015 - 6. Access to Risk Finance”, 10 Dicembre 2013
- Commissione Europea, “Raccomandazione relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese” (2003/361/CE); 6 maggio 2003
- Commissione Europea, Comunicazione n. COM(2011)78 “Riesame dello “Small Business Act” per l'Europa”
- Commissione Europea, Comunicazione n. COM(2008)394 “Una corsia preferenziale per la piccola impresa - Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (uno "Small Business Act" per l'Europa)”
- Comunicato Unioncamere, “L'export tirerà anche nel I trimestre 2015. Buone prospettive soprattutto per meccanica e chimica”, 11 marzo 2015
- Corte dei Conti dell'UE, Rapporto speciale n. 2/2012, “Financial Instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund”
- Crowdsourcing.org, “Crowdfunding Industry Report. Market trends, composition and Crowdfunding Platforms”, 2012

- Database Amadeus (<https://amadeus.bvdinfo.com/version-2015423/home.serv?product=amadeusneo>)
- European Central Bank, "The euro area bank lending survey. 1<sup>th</sup> quarter of 2016", Aprile 2016
- European Crowdfunding Network (<http://www.eurocrowd.org/about-us/>)
- Garante per le micro, piccole e medie imprese, Relazione al Presidente del Consiglio, Articolo 17, comma 1, legge 11-11-2011 n. 180, Febbraio 2014
- Informazione Economica (a cura di Luigi Pellegrini), "Indagine trimestrale settore commercio - Rapporto annuale 2014", marzo 2015
- ISTAT, Nota informativa "Indagini sul clima di fiducia delle imprese - Le nuove serie in base 2010=100", Aprile 2016
- ISTAT, "Rapporto Annuale 2014. La situazione del Paese", Maggio 2014
- Ministero dello Sviluppo Economico, "Le iniziative a sostegno delle micro, piccole e medie imprese adottate in Italia nel 2013. Rapporto 2014"
- Osservatorio Economico Provinciale della Camera di Commercio di Lecco e dell'Istituto Guglielmo Tagliacarne, "L'economia della provincia di Lecco nel 2013"; 2014
- Osservatorio Mini – Bond, "1° Report italiano sui Minibond": Febbraio 2015
- Prometeia (Newsletter), "Migliora l'accesso al finanziamento per le PMI... ma non in Italia", 20 gennaio 2015
- "Rapporto Cerved PMI 2014"; Ottobre 2014
- Regione Lombardia, "Rapporto di Valutazione Intermedia" del POR Lombardia 2007 – 2013; 2012 e 2013
- Regione Lombardia, Avvisi pubblici, Regolamenti attuativi e Relazioni sull'attività degli Strumenti Finanziari della Regione attivi nel periodo 2007-2013: FRIM 1-4-5, FRIM FESR (Sottomisura 2), Jeremie FESR, Jeremie B2B, Made in Lombardy
- SDA Bocconi, Osservatorio sulla competitività delle PMI, "Empowering the knowledge of small & medium enterprises management"; 2014
- Sito Annuario Statistico Regionale Lombardia (<http://www.asr-lombardia.it/ASR/>)
- Sito Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it))
- Sito Commissione Europea ([www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu))
- Sito Camera di Commercio di Milano ([www.mi.camcom.it](http://www.mi.camcom.it))
- Sito Cassa Depositi e Prestiti ([www.cdp.it](http://www.cdp.it))
- Sito Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat>)
- Sito Federfidi ([www.federfidi.it](http://www.federfidi.it))
- Sito FEI ([www.eif.org](http://www.eif.org))
- Sito Istat ([www.istat.it](http://www.istat.it))
- Sito Regione Lombardia ([www.regione.lombardia.it](http://www.regione.lombardia.it))
- Unioncamere Lombardia, "Il sistema dei Confidi lombardi e il ruolo delle Camere di commercio nel sostegno alle imprese – Rapporto 2013"

- Università Bocconi, “Gruppo per la crescita - Spunti per l'intervento del Presidente di Piccola Industria Lombardia, Ambra Redaelli”; 2011

