



Università di Pisa

Dipartimento di Economia e Management

Corso di Laurea in Banca, Finanza Aziendale e Mercati Finanziari

Tesi di Laurea :

IL SISTEMA DI GARANZIA DEL CREDITO.

EFFETTI SULLE PMI.

Relatore:

Prof. Riccardo Cambini

Candidato:

Elena Barghini

ANNO ACCADEMICO 2013/2014

*Ai miei genitori e alla mia nonna,
per essere stati un costante sostegno
durante questo percorso.*

Sommario

INTRODUZIONE.....	9
--------------------------	----------

CAPITOLO 1:

LE PMI E LE DIFFICOLTÀ DI ACCESSO AL CREDITO	13
1. La Definizione di PMI	14
2. Caratteristiche del contesto europeo e italiano	17
3. Le imprese italiane eccessivamente dipendenti dal canale bancario	19
3.1. Le cause che hanno portato alla centralità del sistema bancario nel finanziamento alle PMI	19
3.2. Le principali caratteristiche della struttura finanziaria delle piccole e medie imprese italiane	24
4. Le difficoltà di accesso al credito: un limite per le PMI.....	26
4.1. Il problema dell'asimmetria informativa nel rapporto banca-impresa.....	26
4.2. La crisi degli ultimi anni aumenta le difficoltà per le PMI.....	29
4.3. Le difficoltà in numeri.....	31
5. Il sistema di garanzia del credito: un'opportunità per le PMI	38

CAPITOLO 2:

IL SISTEMA DI GARANZIA DEL CREDITO IN ITALIA.....	41
1. Il Sistema dei Confidi.....	41
1.1. Ruolo e definizione dei Confidi.....	41
1.2. L'evoluzione normativa dei Confidi.....	44
1.2.1 Un intervento significativo: la Legge Quadro sui Confidi del 2003.....	45

1.2.2	La riforma del Testo Unico Bancario: cosa è cambiato per i Confidi.....	51
1.3.	Alcuni dati di struttura del sistema Confidi.....	54
2.	Il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI.....	60
2.1.	Caratteristiche generali del Fondo.....	60
2.1.1	Le imprese beneficiarie.....	61
2.1.2	Le garanzie concesse dal Fondo.....	62
2.2.	Nuovi provvedimenti normativi.....	64
2.3.	Dati numerici riguardo al Fondo Centrale di Garanzia.....	65
3.	Gli interventi di politica pubblica delle Regioni.....	68

CAPITOLO 3:

	L'IMPATTO DEL PROGRAMMA "EMERGENZA ECONOMIA" SULLE PMI.....	71
1.	Una panoramica sul programma in esame	72
1.1.	Descrizione del programma "Emergenza Economia"	72
1.2.	Le caratteristiche delle imprese beneficiarie del programma.....	73
2.	Il modello utilizzato per la valutazione.....	80
2.1.	I problemi della valutazione di una politica pubblica.....	80
2.2.	Il propensity-score matching.....	83
3.	L'applicazione del modello al programma "Emergenza Economia"	89
3.1.	I dati.....	89
3.2	La stima del propensity score nel caso "Emergenza Economia".....	90
4.	I risultati.....	92
4.1.	Le variabili-risultato.....	92
4.2.	I principali risultati.....	94
4.2.1.	Effetti nella misura investimenti.....	94
4.2.2.	Effetti nella misura liquidità.....	95
4.3.	Eterogeneità degli effetti.....	97
4.3.1.	Eterogeneità degli effetti nella misura investimenti	98
4.3.2.	Eterogeneità degli effetti nella misura liquidità.....	100

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.....	103
BIBLIOGRAFIA.....	105
SITOGRAFIA	112
INDICE DELLE TABELLE E DEI GRAFICI	113

INTRODUZIONE

Le PMI sono il fulcro dell'economia del nostro Paese e ne costituiscono il tessuto connettivo arrivando a rappresentare il 99,9% del totale delle imprese.

L'accesso al credito è essenziale per le imprese italiane, fortemente dipendenti dal canale bancario, al fine di migliorarne la competitività e il potenziale di crescita. Spesso le piccole e medie imprese possono incontrare difficoltà a ottenere denaro in prestito dalle banche, sia per il finanziamento del capitale circolante sia per il finanziamento di investimenti strutturali volti all'espansione o al rinnovamento dell'attività. Secondo un ampio filone della letteratura economica, la difficoltà a reperire finanziamenti esterni è tanto maggiore, quanto più piccola e più nuova è l'impresa che ne fa richiesta. Inoltre, nell'attuale contesto di crisi, caratterizzato da una contrazione dei prestiti concessi all'economia reale, le difficoltà di accesso al credito si sono accentuate.

Il lavoro che è stato sviluppato fornisce una descrizione sul sistema di garanzia del credito in Italia nelle sue due componenti, quella privata, costituita dai Confidi, e quella pubblica, costituita da Fondi Pubblici di Garanzia, accumulate dallo stesso ruolo: facilitare e migliorare l'accesso al credito per le realtà imprenditoriali di dimensioni minori attraverso la concessione di garanzie.

Infine, è stato analizzato, attraverso uno studio pubblicato da IRPET (Istituto Regionale Programmazione Economica Toscana) nel febbraio 2013, l'impatto del programma pubblico di garanzia regionale "Emergenza Economia" sulle imprese beneficiarie.

La tesi è suddivisa in tre parti, che corrispondono ai tre diversi capitoli.

Il primo capitolo, intitolato "Le PMI e le difficoltà di accesso al credito", concentra l'attenzione sulle PMI, le reali protagoniste di questo lavoro, e sul ruolo che occupano nell'economia europea, e in particolar modo in quella italiana. Dopo aver dato la definizione di PMI (paragrafo 1), e aver riportato i dati numerici ricavati dalla Relazione Annuale sulle PMI Europee e dalla Scheda Informativa SBA 2013 Italia elaborata dalla Commissione Europea (paragrafo 2),

la tesi descrive le caratteristiche della struttura finanziaria delle piccole e medie imprese italiane, contraddistinte da un uso preponderante del capitale di debito (paragrafo 3). Il problema dell'accesso al credito (paragrafo 4) per le PMI è stato affrontato andando a descrivere il fenomeno dell'asimmetria informativa nel rapporto banca-impresa (paragrafo 4.1). E' stata fornita, successivamente, una panoramica generale sulla situazione di crisi economica-finanziaria degli ultimi anni (paragrafo 4.2) e sono stati presentati dati numerici al fine di dare un'idea complessiva del contesto in cui attualmente le nostre imprese si stanno muovendo (paragrafo 4.3).

Il secondo capitolo, intitolato "Il sistema di garanzia del credito in Italia", andrà a fornire una descrizione sul nostro sistema delle garanzie del credito a favore delle PMI e, in particolare, andrà ad analizzare le principali caratteristiche delle due componenti del sistema: quella privata, costituita dai Confidi (paragrafo 1) e la componente pubblica, costituita dal Fondi Pubblici di Garanzia per le PMI. Nel panorama economico italiano, caratterizzato dalla prevalenza di realtà aziendali di piccole dimensioni, i Confidi sono un tassello importante e vitale per lo sviluppo e il sostegno dell'economia nazionale. Dopo averne descritto il ruolo (paragrafo 1.1), la tesi si sofferma sull'evoluzione del contesto normativo che ha interessato in questi anni il settore dei Confidi (paragrafo 1.2). In particolare, con la Legge Quadro sui Confidi del 2003, viene individuata per la prima volta una normativa ad hoc, che ha fornito una definizione dell'ambito di operatività degli stessi, ne disciplina l'organizzazione e il funzionamento e ne favorisce l'aggregazione e l'ingresso nel mondo degli intermediari vigilati (paragrafo 1.2.1). Recentemente, nel 2010, sono state introdotte ulteriori novità normative attraverso la Riforma del Titolo V del TUB (paragrafo 1.2.2). Sui Confidi sono stati forniti dati strutturali in termini di numerosità, stock di garanzie rilasciate e distribuzione a livello regionale (paragrafo 3).

Con riguardo alla componente pubblica, il lavoro si concentra sul principale strumento agevolativo a livello nazionale: il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI (paragrafo 2). Sono stati esposte le principali caratteristiche del Fondo (paragrafo 2.1) e le novità normative degli ultimi anni (paragrafo 2.2). A partire

dal 2009, l'operatività del Fondo ha sperimentato una forte dinamica di crescita. Il primo trimestre 2014 ha registrato numeri da record in termini di domande accolte, finanziamenti e importi garantiti (paragrafo 2.3). Infine, la tesi espone i principali interventi pubblici delle Regioni a sostegno del sistema di garanzia del credito (paragrafo 3).

Nel terzo e ultimo capitolo, intitolato “L’impatto del programma “Emergenza Economia” sulle PMI”, è stato utilizzato un approccio causale per descrivere gli effetti del rilascio della garanzia sulle imprese beneficiarie di un programma pubblico attuato dalla regione Toscana. Il capitolo è suddiviso in quattro parti.

Nella prima parte si fornisce una panoramica del programma (paragrafo 1), andando a descriverne le caratteristiche generali (paragrafo 1.1) e le principali peculiarità delle imprese beneficiarie (paragrafo 1.2).

Nella seconda parte del capitolo viene illustrato il modello utilizzato per la valutazione degli effetti (paragrafo 2). Dopo aver esposto i principali problemi di valutazione di una politica pubblica (paragrafo 2.1), viene data una spiegazione sulla strategia di valutazione adottata, basata sull'utilizzo dell'approccio controfattuale e più precisamente sul propensity-score matching (paragrafo 2.2).

Nella terza parte, viene data una spiegazione su come il modello sia stato applicato al programma in esame (paragrafo 3), descrivendo come sono stati raccolti i dati (paragrafo 3.1) e in che modo è stato stimato il p-score (paragrafo 3.2).

Nella quarta e ultima parte, sono esposti i risultati ottenuti (paragrafo 4). Dopo aver definito le variabili-risultato, sulla base dei dati a disposizione (paragrafo 4.1), sono stati illustrati i risultati su entrambe le misure prese in esame (paragrafo 4.2). Infine, per avvalorare il lavoro, è stata fornita una stima sull'eterogeneità degli effetti su quattro sottocategorie di imprese beneficiarie (paragrafo 4.3).

Questa tesi è volta a dare una descrizione generale sul sistema di garanzia del credito italiano, tema molto attuale e in continua evoluzione, ma soprattutto sottolinearne l'importante ruolo che svolge per lo sviluppo e il sostegno al

sistema produttivo attraverso il supporto alle piccole e medie imprese, il cuore pulsante dell'economia del nostro Paese.

CAPITOLO 1

LE PMI E LE DIFFICOLTÀ DI ACCESSO AL CREDITO

Per lungo tempo la letteratura economica europea ha considerato un'economia costituita da piccole e medie imprese alla stregua di un sistema produttivo privo di prospettive, inadatto a reggere l'urto della concorrenza sui mercati internazionali e, dunque, incapace di condurre ad una crescita sostenuta e duratura. Sebbene diverse realtà avessero presto dimostrato il contrario tale convinzione rimase salda per oltre trent'anni, sgretolandosi solo a ridosso degli anni Novanta di fronte le brillanti performance di alcuni distretti industriali.¹

Tuttavia, è solo dopo il grande "Crash" del 2008, ossia la crisi finanziaria dei mutui subprime americani divenuta poi crisi sistemica globale, che l'importanza delle PMI² per l'economia mondiale ed europea è diventata sempre più evidente.

Nel giugno 2008 la Commissione Europea ha presentato lo "Small Business Act" (SBA), un piano strategico globale per l'Unione Europea e i suoi Stati membri che ha come obiettivo quello di definire e attivare un quadro di interventi volti a favorire la crescita e la competitività delle PMI europee. In particolare, si configura come una nuova politica industriale basata su dieci principi destinati a guidare la formulazione delle politiche comunitarie e nazionali a favore del sistema imprenditoriale.

Lo spirito dello SBA è riassunto dal motto "Think small first" ossia "Pensare anzitutto in piccolo", con il quale si riconosce l'importanza delle piccole e medie imprese o PMI nel tessuto economico e sociale dei Paesi europei. Le PMI hanno un ruolo centrale nella creazione di occupazione: le statistiche di numerosi Paesi confermano che le imprese di piccole e medie dimensioni creano un ammontare di posti di lavoro superiore rispetto alle grandi imprese. Inoltre, svolgono un

¹ Alessio Manfreda, "Le PMI italiane nello scenario europeo", Parma Economica 2011

² L'abbreviazione PMI (in inglese SME "Small Medium Enterprise") è diffusa soprattutto nell'Unione Europea e nelle organizzazioni internazionali, quali la Banca Mondiale, le Nazioni Unite ed il WTO (World Trade Organization). In altri Paesi è usata l'abbreviazione SMB, "Small or Medium sized Business".

ruolo fondamentale anche nel processo di innovazione e sono dunque un elemento essenziale per un'economia basata sulla conoscenza. Nei settori a più alta intensità di conoscenza, come il settore dell'informatica o delle biotecnologie, il contributo delle PMI per il miglioramento e la creazione di nuovi prodotti o nuovi processi è fondamentale. Alcuni economisti sostengono che le PMI hanno un vantaggio competitivo nello sfruttare le sinergie offerte dal territorio. In particolare, la loro struttura maggiormente flessibile le rende adatte a cogliere nuove opportunità di mercato e la presenza sul territorio le rende maggiormente capaci di sfruttare i risultati delle università o dei centri di ricerca.

1. La Definizione di PMI

Per poter analizzare il ruolo effettivo delle piccole e medie imprese nell'economia è necessario andare a individuarne una chiara definizione per evitare che la difformità dei criteri utilizzati possa essere fonte di incoerenza.

Nel corso degli anni il concetto di PMI è stato oggetto di numerose revisioni, in particolare nei vari Paesi dell'Unione Europea venivano date definizioni differenti. Il criterio di classificazione era il numero dei dipendenti: in Italia si considerava un massimo di 250 persone, in Germania di 500 mentre in Belgio il limite era di 100 persone.

Nel 1996 la Comunità Europea, con la Raccomandazione³ numero 280 (96/280/CE), aveva fissato per la prima volta la definizione comunitaria di PMI, mettendo fine alla confusione che derivava dalla diversità delle definizioni adottate dagli Stati membri. Detta definizione era necessaria al fine di individuare le categorie di imprese e quindi per evitare concorrenze sleali tra imprese beneficiarie dei finanziamenti, incentivi o agevolazioni previsti dai

³ In diritto comunitario la Raccomandazione è un atto con efficacia non vincolante. Le raccomandazioni sono normalmente dirette agli Stati membri e contengono l'invito a conformarsi ad un certo comportamento. Sono in genere emanate dalle istituzioni comunitarie, sia dal Parlamento Europeo, dal Consiglio e dalla Commissione, quando queste non dispongono del potere di emanare atti obbligatori o quando ritengono che non vi sia motivo di ricorrere a norme vincolanti.

programmi comunitari, nazionali o regionali. Si distinguevano le micro, piccole, medie imprese dalle grandi imprese facendo leva su quattro principali criteri: tre criteri dimensionali quali il numero dei dipendenti, il fatturato o il totale bilancio (i.e. valore totale dello Stato Patrimoniale), riferiti all'ultimo esercizio contabile chiuso, anche se non ancora depositato, e un criterio di natura giuridica di condizione di indipendenza. In particolare, si distinguevano sulla base dei requisiti dimensionali:

- Micro imprese:
 - numero di occupati annui inferiore a 10;
- Piccole imprese:
 - numero di occupati annui inferiore a 50;
 - fatturato inferiore a 7 milioni di Euro oppure totale dello Stato Patrimoniale inferiore a 5 milioni di Euro;
- Medie imprese:
 - numero di occupati annui inferiore a 250;
 - fatturato inferiore a 40 milioni di Euro oppure totale dello Stato Patrimoniale inferiore a 27 milioni di Euro;

Per quanto riguarda il criterio di carattere giuridico, si definivano indipendenti le PMI il cui capitale o diritti di voto non fossero detenuti per più del 25% da una o, in modo congiunto (cioè con patti che le impegnino a votare allo stesso modo), da più grandi imprese. Nel caso di mancato rispetto della condizione di indipendenza le imprese appartenenti ad una determinata classe sarebbero state assegnate alla categoria superiore.

Il 6 maggio 2003 la Commissione, attraverso la Raccomandazione numero 1442, ha aggiornato i criteri utilizzati in precedenza. Il motivo di tale rivisitazione è sostanzialmente legato all'evoluzione del contesto economico e dall'esperienza pratica maturata negli anni, legata a difficoltà interpretative emerse nel corso dell'attuazione e da osservazioni delle imprese stesse.

Nella nuova revisione, in vigore dal 1° gennaio 2005, i criteri principali di classificazione restano quattro. Per quanto riguarda i criteri dimensionali il

numero degli occupati⁴, rimane immutato rispetto alla definizione precedente, mentre il criterio del fatturato o del totale bilancio, prevede parametri ampliati in modo tale da permettere a un numero più elevato di imprese di avere la possibilità di rientrare nelle varie categorie e ottenerne i vantaggi e al criterio giuridico, che Secondo la nuova definizione si distinguono:

- Micro imprese:
 - numero di occupati annui inferiore a 10;
 - fatturato inferiore a 2 milioni di Euro oppure totale dello Stato Patrimoniale inferiore a 2 milioni di Euro;
- Piccole imprese:
 - numero di occupati annui inferiore a 50;
 - fatturato inferiore a 10 milioni di Euro oppure totale dello Stato Patrimoniale inferiore a 10 milioni di Euro;
- Medie imprese:
 - numero di occupati annui inferiore a 250;
 - fatturato inferiore a 50 milioni di Euro oppure totale dello Stato Patrimoniale inferiore a 43 milioni di Euro;

La più importante novità della Raccomandazione 1442 sta nel perfezionamento del parametro di natura giuridica di indipendenza della PMI, ora chiamato autonomia. Si considera autonoma qualsiasi impresa non qualificabile come “associata”, cioè controllata per più del 25% del capitale sociale o dei diritti di voto da un’altra impresa, oppure non qualificabile come “collegata”, vale a dire controllata per più del 50% dei diritti di voto da un’altra impresa.

⁴ Il numero degli occupati è espresso in termini di Unità Lavorative a tempo pieno per Anno (ULA), vale a dire in base al numero di persone che, durante l’anno, hanno lavorato nell’impresa o per conto della stessa. I dipendenti che hanno lavorato per una parte dell’anno oppure a tempo parziale sono assunti in frazioni di ULA. Tra gli occupati rientrano: i dipendenti dell’impresa, nonché i collaboratori ad essi equiparati (si tratta, sostanzialmente, dei lavoratori a progetto, che in precedenza non erano computati) e i soci che svolgono un’attività regolare nell’impresa. Sono esclusi gli apprendisti, gli studenti con contratto di formazione (stagisti e tirocinanti) e i dipendenti in congedo parentale o di maternità.

La perdita o l'acquisto dello status di media, piccola o microimpresa avviene solo col superamento dei parametri, in un senso o nell'altro, per due esercizi consecutivi.

2. Caratteristiche del contesto europeo e italiano

Le microimprese e le piccole e medie imprese costituiscono il motore dell'economia europea. Andando a considerare i dati pubblicati sulla Relazione Annuale sulle PMI Europee 2012/2013 (Tabella n.1) si nota che sono le microimprese i veri giganti dell'economia europea e rappresentano circa il 92,1% del totale delle imprese comunitarie. Per quanto riguarda le piccole e medie imprese queste rappresentano rispettivamente il 6,6% e il 1,1% . Se si considera il totale delle MicroPMI queste sono 20.355.839 e rappresentano il 99,8% del totale delle imprese europee, contro il solo 0,2% delle grandi imprese.

Il ruolo significativo delle MicroPMI nella realtà europea si nota non solo dal punto di vista numerico ma anche da quello occupazionale. Il 66,5% degli occupati del territorio comunitario sono impiegati all'interno di una micro, piccola o medio impresa, contro il 33,5% di soggetti impiegati in grandi imprese. Se si considera la quota di valore aggiunto generato da ciascuna classe dimensionale di imprese si noti che le micro imprese hanno una percentuale pari al 21,1%, le piccole al 18,3%, le medie al 18,3% e le grandi imprese al 42,4%.

Tabella n.1: Numero di imprese, numero di persone occupate e valore aggiunto per ciascuna classe dimensionale in Europa

	Micro	Small	Medium	SMEs	Large	Total
Number of Enterprises						
Number	18,783,480	1,349,730	222,628	20,355,839	43,454	20,399,291
%	92.1%	6.6%	1.1%	99.8%	0.2%	100%
Employment						
Number	37,494,458	26,704,352	22,615,906	86,814,717	43,787,013	130,601,730
%	28.7%	20.5%	17.3%	66.5%	33.5%	100%
Value Added at Factor Costs						
Million Euros	1,242,724	1,076,388	1,076,270	3,395,383	2,495,926	5,891,309
%	21.1%	18.3%	18.3%	57.6%	42.4%	100%

Fonte: Relazione Annuale sulle PMI Europee 2012/2013 (Commissione Europea)

In Italia le piccole e medie imprese iniziano a diventare una realtà importante intorno agli anni settanta e ottanta, periodo in cui la grande industria del Paese subisce un forte ridimensionamento dopo l'importante crescita del secondo dopoguerra.

Attualmente le MicroPMI rappresentano la spina dorsale del sistema economico e produttivo italiano. Secondo i dati contenuti nella Scheda Informativa SBA 2013 Italia, documento elaborato dalla Commissione Europea al fine di documentare il ruolo delle PMI nei singoli Stati membri, le micro, piccole e medie imprese sono il 99,9% del totale delle imprese italiane. Il nostro Paese è caratterizzato da una struttura su piccola scala: la quota di microimprese è superiore rispetto alla media UE, in particolare il 94,4% contro un 92,1%. La percentuale di piccole e medie imprese, rispettivamente di 5,0% e 0,5%, è invece al di sotto della media europea, pari al 6,6% e al 1,1%. Anche l'Italia si caratterizza per la relativa scarsità di grandi imprese: sono 3.196 e pesano sul totale delle imprese nazionali solo per lo 0,1%.

Un aspetto che caratterizza il nostro sistema produttivo è il peso occupazionale delle microimprese rispetto alla media europea. Le MicroPMI assorbono in Italia l'80,0% dell'occupazione contro il 66,5% dell'UE. In particolare, si noti che in Italia sole le imprese con meno di 10 dipendenti registrano circa la metà degli occupati totali con una percentuale del 46,1%. Questo dato rispetto è decisamente molto più elevato rispetto alla media europea con una quota del 28,7%.

Complessivamente le MicroPMI contribuiscono a una creazione di valore aggiunto pari al 68,0% sul totale nazionale, di circa dieci punti percentuali in più rispetto alla quota europea pari al 57,6%. (Tabella n.2)

Tabella n.2 : Numero di imprese, numero di persone occupate e valore aggiunto per ciascuna classe dimensionale in Italia e confronto con le percentuali europee

	Numero di imprese			Numero di dipendenti			Valore aggiunto		
	Italia		UE27	Italia		UE27	Italia		UE27
	Numero	Percentuale	Percentuale	Numero	Percentuale	Percentuale	Miliardi €	Percentuale	Percentuale
Micro	3.491.826	94,4%	92,1%	6.930.947	46,1%	28,7%	185	29,8%	21,1%
Piccole	183.198	5,0%	6,6%	3.236.764	21,5%	20,4%	136	21,9%	18,3%
Medie	19.265	0,5%	1,1%	1.861.089	12,4%	17,3%	101	16,3%	18,3%
PMI	3.694.288	99,9%	99,8%	12.028.799	80,0%	66,5%	422	68,0%	57,6%
Grandi	3.196	0,1%	0,2%	3.013.012	20,0%	33,5%	198	32,0%	42,4%
Totale	3.697.484	100,0%	100,0%	15.041.812	100,0%	100,0%	620	100,0%	100,0%

Fonte: Scheda Informativa SBA 2013 Italia

3. Le imprese italiane eccessivamente dipendenti dal canale bancario

La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese italiane è storicamente caratterizzata da una bassa capitalizzazione e da un eccessivo indebitamento, essenzialmente di natura bancaria. Le nostre imprese sono, quindi, caratterizzate da livelli di leverage⁵ molto alti, rispetto a quelli di altri Paesi, ciò è riconducibile a tre principali cause, quali una proprietà prevalentemente di tipo familiare, non disponibile all'apertura degli assetti azionari, una tassazione societaria che, ancora oggi, privilegia il ricorso delle imprese al debito piuttosto che ai capitali propri, e una limitata presenza di operatori di private equity.⁶

Una caratteristica tipica delle imprese italiane è riconducibile al fatto che oltre ad essere eccessivamente dipendenti dal canale bancario, il debito è prevalentemente di breve periodo. Oltre a ciò, le imprese italiane continuano a distinguersi per l'elevato numero di relazioni di affidamento mantenute con una pluralità di banche, anche da imprese di piccole dimensioni.

3.1 Le cause che hanno portato alla centralità del sistema bancario nel finanziamento alle PMI

Nel sistema italiano le piccole e medie imprese sono spesso sottocapitalizzate e il finanziamento dei fabbisogni finanziari, soprattutto quelle di piccole e medie dimensioni, è tradizionalmente fornito in misura prevalente da mezzi di terzi. In particolare, in un contesto in cui l'emissione obbligazionarie siano ancora limitate, l'elevato indebitamento delle imprese italiane risulta quindi essere costituito prevalentemente nei confronti del sistema bancario.

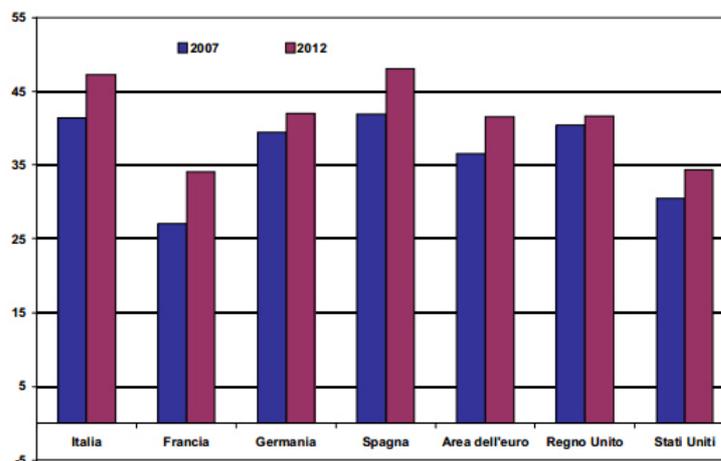
Il livello medio di leverage è molto più elevato se confrontati a livello internazionale. Nel 2012 il leverage delle imprese italiane superava di 6 punti

⁵ Per leverage si intende il rapporto tra totale fonti di finanziamento e capitale proprio, rappresenta indirettamente la proporzione esistente tra risorse proprie e risorse di terzi utilizzate per finanziare gli impieghi.

⁶ Faccincani Lorenzo "La valorizzazione della proprietà intellettuale d'impresa nel corporate lending. Metodologie di analisi del merito di credito e operazioni di IP Finance", Editore Giuffrè , 2009 p.27-28

percentuali il valore medio dell'area dell'euro di 14 punti quello degli Stati Uniti (Grafico n.1). Divari analoghi si riscontravano negli anni precedenti la crisi. I risultati non mutano utilizzando dati relativi alle singole imprese. Inoltre, in base a un campione di 600.000 aziende appartenenti ai paesi dell'area, nel 2010 le società italiane avevano un leverage più elevato delle altre in quasi tutti i settori e classi dimensionali⁷. A livello di classi dimensionali, secondo un'analisi svolta da Cerved Group, il leverage è più alto per le micro imprese rispetto alle grandi imprese, questo in quanto sono maggiormente dipendenti dal credito bancario (Grafico n.2)⁸.

Grafico n.1: Leverage delle imprese in Italia e degli altri principali Paesi, 2012
(valori percentuali)

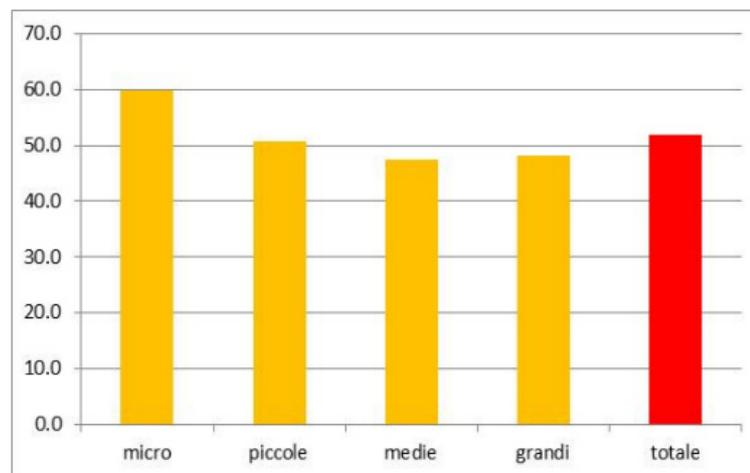


Fonte: Banca Centrale Europea, Bank of England e Federal Reserve System. da Intervento del Vice Direttore Generale di Banca d'Italia Fabio Pannetta "Un sistema finanziario per la crescita", Milano 27 Gennaio 2014

⁷ Intervento del Vice Direttore Generale di Banca d'Italia Fabio Pannetta "Un sistema finanziario per la crescita", Milano 27 Gennaio 2014

⁸ Silvia Magri, Servizio Stabilità finanziaria Banca d'Italia "L'esigenza di patrimonializzazione delle imprese italiane", Finanza per la crescita IPO Day, Borsa Italiana, Milano, 26 Settembre 2014

Grafico n.2: Leverage delle imprese in Italia in base alla classe dimensionale
(valori percentuali)



Fonte: Cerved Group, 2012 da Silvia Magri, Servizio Stabilità finanziaria Banca d'Italia "L'esigenza di patrimonializzazione delle imprese italiane", Finanza per la crescita IPO Day, Borsa Italiana, Milano, 26 Settembre 2014

Tale modello di finanziamento, caratterizzato da un ricorso eccessivo all'indebitamento e da livelli di capitale proprio ridotti, riflette alcuni tratti strutturali del nostro sistema produttivo.

Per prima cosa il ruolo svolto dal capitalismo familiare italiano che si contrappone al modello di public company anglosassone. La maggior parte delle PMI in Italia è a conduzione familiare, caratterizzate da un ristretto team al vertice con ruoli dirigenziali spesso accentrati in una sola figura o, nel migliore dei casi, ricoperti da esponenti della famiglia e ambiti competitivi ristretti. L'elemento distintivo che più di ogni altro è risultato contraddistinguere e differenziarle dalle *non-family* è rappresentato dall'interazione tra il sistema famiglia e il sistema impresa, sintetizzato nel concetto *family involvement*, che si sostanzia nella presenza dei membri della famiglia nella proprietà e nel governo dell'impresa. Le public company, al contrario, si caratterizzano per la separazione tra proprietà e controllo, la prima appartenente ai soci possessori di azioni, la seconda agli amministratori che provvedono al governo societario. Le imprese a conduzione familiare, nelle quali l'accentramento delle decisioni è nelle mani di pochi soggetti, rispetto alle public company, godono di una maggiore libertà di azione e di un'ampia autonomia decisionale, che permette di

adottare un approccio di lungo periodo. L'orientamento al lungo periodo può essere legato anche al fatto che tali imprese tendono a fare investimenti transgenerazionali, in quanto sono spesso caratterizzate dalla volontà di tramandare l'impresa forte e competitiva alle generazioni successive. La predisposizione a effettuare investimenti orientati al lungo periodo è sicuramente un vantaggio per le imprese a conduzione familiare, in quanto permette di realizzare una pianificazione più coerente allo sviluppo del business e porta a una elevata stabilità e unitarietà dell'impostazione strategica di fondo. Tuttavia, non mancano rischi e limiti a cui l'impresa familiare a proprietà chiusa è sottoposta. Finanziariamente queste imprese possono risultare molto deboli in quanto le loro opportunità di crescita sono collegate alla sola consistenza patrimoniale del proprietario, il che per alcuni tipi di investimento può risultare insufficiente. Laddove il patrimonio familiare risulti insufficiente a supportare la crescita e lo sviluppo dell'impresa di famiglia, emerge quindi la possibilità di reperire ulteriori fonti di finanziamento. L'utilizzo al capitale di rischio resta però limitato in quanto è noto che le imprese familiari manifestino una spiccata avversione all'apertura verso l'esterno. Gli imprenditori, infatti, sono restii all'ingresso di nuovi soci o a reperire fondi sul mercato o presso investitori istituzionali, in quanto tali scelte comportano elevati costi legati alla maggiore trasparenza richiesta dai finanziatori e il conseguente timore della perdita del controllo aziendale. Ciò spinge gli imprenditori a scegliere di fronteggiare le problematiche e le difficoltà di carattere finanziario aumentando l'esposizione debitoria. Inoltre, anche la banca affidataria, in un contesto dove vi è una parziale sovrapposizione tra impresa e famiglia, dove la proprietà si confonde con il management e il patrimonio dell'azienda con il patrimonio personale dell'imprenditore, è spesso portata a valutare non solo l'impresa in sé, e quindi la capacità economica di produrre reddito a valere nel tempo, ma anche i beni personali dell'imprenditore, che vengono di fatto spesso richiesti come garanzia del fido concesso.

In secondo luogo è necessario considerare che, storicamente, anche i fattori fiscali hanno determinato un largo vantaggio al ricorso al debito rispetto al

capitale di rischio. La normativa fiscale prevede la deducibilità degli interessi passivi dal reddito di esercizio, ciò non incentiva certo la capitalizzazione delle imprese, bensì l'indebitamento. In Italia le alte aliquote fiscali consentono alle imprese di dedurre dall'imponibile un ammontare di oneri finanziari maggiore che altrove. Si stima che ciò contribuisca a spiegare una parte consistente dello sfavorevole divario di leverage rispetto agli altri paesi europei.⁹

Infine, altro fondamentale aspetto da tenere in considerazione riguarda la limitata presenza di operatori di *private equity*, cioè quegli investitori istituzionali che investono nel capitale di rischio. Tali investitori apportano sia risorse finanziarie, sotto forma di partecipazioni al capitale azionario oppure sottoscrivendo titoli obbligazionari convertibili in azioni, ma anche competenze professionali, tecniche-manageriali che possano accelerare il processo di creazione del valore, a quelle imprese dotate di buoni progetti e potenziali prospettive di sviluppo. L'obiettivo è quello di realizzare, nel medio termine, importanti guadagni in conto capitale (*capital gain*) attraverso la cessione della partecipazione acquisita, guadagnando sull'incremento del valore della partecipazione al momento dell'assunzione e quello alla cessione e monetizzazione della stessa.

L'attività di investimento istituzionale nel capitale di rischio in Italia si colloca ai livelli minimi europei. In particolare, il totale degli investimenti nel 2012 è stato pari allo 0,086% del PIL contro una media europea di 3,6 volte e i dati di Germania e Francia pari a 3 volte. Ancora più accentuata è la divergenza per il caso del venture capital, che si riferisce al finanziamento dell'avvio di nuove imprese: la media europea è 6 volte il livello italiano, la Germania e la Francia sono rispettivamente a 8 e 5 volte¹⁰. Il direttore del centro per l'imprenditoria Sergio Arveni ha commentato il rapporto Ocse 2014 con la frase "l'Italia è il fanalino di coda nel venture capital". Nel nostro Paese, secondo i dati dell'organizzazione parigina, gli investimenti in private equity sono stati di 911 milioni di euro nel 2008, calati poi "drasticamente" a 466,6 milioni nel 2009 e

⁹ De Socio, A., e V. Nigro, Does corporate taxation affect cross-country firm leverage?, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 889, 2012

¹⁰ Giancarlo Forestieri, "I nuovi canali di finanziamento delle imprese. Minibond, cartolarizzazioni, capitale di rischio. Loan securitization and mini-bonds, new channels for Smes financing", Università Bocconi, 2014

risaliti poi nel 2010 a 672,2 milioni. Sono continuati a salire anche nei due anni successivi, nel 2011 erano 756,2 milioni mentre nel 2012 si attestavano a 1,061 miliardi di euro. Ciò che emerge dallo studio, però, è che il livello di questo tipo di investimenti in Italia è nettamente inferiore a quello degli altri grandi Paesi europei, infatti, nel 2012 in Gran Bretagna, lo stesso anno, erano 1,808 miliardi di sterline e in Francia 2,389 miliardi di euro¹¹.

3.2 Le principali caratteristiche della struttura finanziaria delle piccole e medie imprese italiane

Le piccole e medie imprese italiane, tendenzialmente più chiuse al capitale di rischio, trovano, quindi, la principale fonte di finanziamento nel debito bancario, prevalentemente a breve termine. Quest'ultima caratteristica è più probabilmente il risultato di una forma di razionamento debole della banca, piuttosto che di una preferenza delle imprese per orizzonti temporali brevi, in quanto le banche si sentono maggiormente garantite con esposizioni a breve termine.

Una seconda caratteristica tipica delle imprese italiane è quella di essere contemporaneamente affidate ad una pluralità di banche. Il fenomeno del multi-affidamento risponde alle esigenze sia dell'impresa sia delle banche stesse: le prime riescono a ottenere maggiori mezzi finanziari e allo stesso tempo possono evitare che gli istituti creditizi traggano vantaggio da una relazione esclusiva imponendo condizioni contrattuali per loro più favorevoli mentre, le seconde, in un contesto caratterizzato dalla presenza di asimmetrie informative, restano esposte singolarmente in modo più limitato andando a ripartire il rischio con gli altri enti finanziatori secondo una logica co-assicurativa. Tuttavia, il fenomeno del multi affidamento ha incentivato le banche a concentrarsi sull'economicità della singola relazione, secondo una logica di mercato, piuttosto che sulla creazione di relazioni solide e durature con l'impresa, con la conseguente difficoltà di beneficiare dei vantaggi informativi nei rapporti con i clienti. Infatti, il mono affidamento, in quanto basato su una relazione esclusiva, può essere

¹¹ Rapporto "Financing SMEs and Entrepreneurs 2014: An OECD Scoreboard", 2014

considerato come la soluzione più idonea nel superare le asimmetrie informative tra prestatore e prenditore di fondi e dovrebbe favorire l'istaurarsi di relazioni più intense tali da consentire una maggiore disponibilità del credito e un minor costo dello stesso. Nonostante ciò, è molto raro che l'impresa decida di affidarsi ad una sola banca preferendo relazioni con molti creditori; l'Italia continua a distinguersi per l'elevato numero medio di relazioni di affidamento mantenute anche dalle imprese di piccola dimensione.

Il ricorso ad un eccessivo indebitamento da parte delle imprese è da considerare un elemento di debolezza. Per assecondare un processo di "sana" crescita è necessario un equilibrio tra fonti di finanziamento, quindi una giusta miscela tra capitale proprio e capitale di terzi. Non si può stabilire a priori la struttura finanziaria ottimale di un'impresa. Essa dipende da numerosi fattori, quali lo stadio di sviluppo dell'impresa, le caratteristiche del settore in cui essa opera ed anche da variabili macroeconomiche, come i tassi d'interesse di mercato. In ogni caso per salvaguardare la solidità dell'impresa è necessario che l'indebitamento non sia eccessivo. In particolare, una posizione debitoria ingente comporta un elevato peso di interessi passivi e di conseguenza un aumento del rischio di insolvenza, cioè di non riuscire ad adempiere all'obbligo di rimborso capitale e/o pagamento degli interessi a scadenza. Al contrario, il capitale di rischio è più flessibile nelle scadenze e non implica esborsi periodici. Dal punto di vista della banca affidataria il capitale proprio, oltre ad essere un importante indicatore di fiducia che l'imprenditore o i soci ripongono nelle proprie iniziative e quindi la misura del rischio che sono disposti ad assumersi, sta alla base del calcolo del rating di impresa. Una maggiore capitalizzazione crea le condizioni necessarie per ottenere non solo un più rapido accesso al credito ma anche di beneficiare di condizioni contrattuali più favorevoli. Un altro motivo di debolezza si riscontra nel fatto che in una situazione di stretta del credito, come quella attuale, ne risentono maggiormente le imprese eccessivamente legate al credito bancario e che non riescono in breve tempo a orientarsi verso forme di finanziamento alternative.

4. Le difficoltà di accesso al credito: un limite per le PMI

Le piccole e medie imprese, come detto precedentemente, sono il cuore pulsante del tessuto produttivo europeo e, in modo ancora più marcato di quello italiano. Nonostante il ruolo svolto nella promozione della crescita produttiva territoriale, le PMI hanno da sempre maggiori difficoltà nell'ottenere finanziamenti da parte delle banche rispetto alle imprese di grandi dimensioni. La principale ragione di ciò può trovare una maggiore giustificazione nel fenomeno dell'asimmetria informativa. In particolare, a causa delle peculiarità strutturali, le piccole e medie imprese sono più opache e la loro capacità di fare impresa è più faticosa da valutare perché i loro bilanci offrono meno informazioni e le loro storie di credito sono generalmente più brevi. La difficoltà nell'ottenere risorse finanziarie dagli istituti di credito, per questa categoria di soggetti, spesso eccessivamente dipendenti dal canale bancario, può essere considerata come un ostacolo per la loro capacità di contribuire alla crescita, all'innovazione e all'occupazione e in momenti di recessione può mettere a rischio la loro sopravvivenza. Ne è dimostrazione la crisi attuale, che da crisi finanziaria si è poi estesa all'economia reale in termini di maggiore razionamento del credito e ha avuto i suoi maggiori effetti soprattutto sulle piccole e medie imprese. Tali difficoltà sono anzi rafforzate dalla mancanza, per questa categoria di soggetti, di valide alternative al canale bancario.

4.1 Il problema dell'asimmetria informativa nel rapporto banca-impresa

Una delle principali ragioni per cui le piccole e medie imprese hanno da sempre riscontrato maggiori difficoltà nell'ottenere credito dalle banche rispetto alle grandi imprese è legata al fenomeno dell'asimmetria informativa. Il mercato finanziario bancario è notoriamente caratterizzato dalla presenza di asimmetrie informative, ossia dalla disomogenea distribuzione delle informazioni tra finanziatore e finanziato. Le asimmetrie informative hanno un ruolo primario nei rapporti tra banca e impresa, la prima infatti avrà a disposizione minori

informazioni rispetto all'imprenditore, che conosce veramente a fondo il proprio progetto e i relativi rischi.

Il fenomeno dell'asimmetria informativa porta, anche nel sistema bancario, alla possibilità che quei soggetti che hanno il vantaggio informativo, in questo caso le imprese, possano assumere comportamenti opportunistici ai danni dei soggetti finanziatori. Nel rapporto tra banca e impresa, l'asimmetria può essere sia pre-contrattuale e quindi nella fase di selezione dei prenditori più meritevoli, dando adito al rischio della selezione avversa, oppure post-contrattuale, dove emerge il rischio di azzardo morale. Precisamente, nel caso di asimmetria pre-contrattuale, l'imprenditore prima di ottenere il finanziamento dispone di un set più ampio di informazioni rispetto al soggetto finanziatore. Egli per quanto possa essere onesto e corretto, darà comunque un'informazione parziale: allo scopo di massimizzare le possibilità di ottenere il finanziamento sarà incentivato a evidenziare i punti di forza e a sminuire i punti di debolezza dell'impresa e del progetto finanziato. Tale situazione può generare un particolare problema noto come "selezione avversa", cioè la difficoltà per i soggetti finanziatori di distinguere le imprese sane, quindi con merito creditizio elevato, da quelle maggiormente rischiose. Paradossalmente, è molto probabile che il rischio di selezione avversa porti le banche ad accettare con maggiore facilità quelle imprese che presentano progetti poco rischiosi, a scapito invece di quelle che propongono investimenti maggiormente innovativi e potenzialmente rilevanti per l'economia dell'impresa stessa o dell'intero sistema produttivo.

Il problema dell'asimmetria informativa può prodursi anche successivamente alla stipula del contratto e quindi dopo l'erogazione del finanziamento. Anche in questo caso, l'imprenditore avrà un vantaggio informativo maggiore rispetto all'istituto di credito in quanto saranno certe azioni, scelte e comportamenti a condizionare fortemente determinati risultati. Si può generare il problema del c.d. "azzardo morale", cioè il rischio che coloro che prendono a prestito fondi attuino comportamenti opportunistici tali che, per accrescere i proprio rendimenti, aumentino anche la loro probabilità di insolvenza. Per risolvere tali problematiche la banca andrà ad attuare con professionalità e con strumenti

qualificati l'attività di *screening*, di pre-selezione per valutare la meritevolezza creditizia, e l'attività di *monitoring*, di controllo successivo delle scelte di investimento e dei rendimenti effettivi di tali impegni.

Nonostante gli sviluppi recenti in termini di chiarezza e trasparenza nel rapporto tra banche e imprese, la problematica dell'asimmetria informativa è ancora presente. Le imprese che ne risentono maggiormente sono sempre state quelle di dimensioni minori, a causa delle loro peculiarità strutturali. Ciò accade perché queste tipologie di imprese sono in genere caratterizzate da minor trasparenza informativa: nel caso delle piccole imprese le informazioni disponibili sono strutturalmente meno ricche rispetto a quanto non avvenga per quelle di grandi dimensioni, in quanto sono soggette a minori obblighi contabili e informativi. Infatti, l'intermediario finanziario, al fine di lenire il fenomeno, dovrà effettuare un'attività di raccolta delle informazioni più ampia, e una valutazione dei dati più accurata e attenta che conseguentemente implica costi maggiormente elevati. E' evidente che i soggetti finanziatori preferiscano bilanci caratterizzati da un elevato grado di dettaglio e chiarezza, spesso certificati da una società di revisione e sottoposti alle attenzioni delle società di rating o della stampa specializzata. A questo si deve aggiungere che, in particolare circostanze, può accadere che i costi che il prenditore deve sostenere per la valutazione del merito creditizio e il monitoraggio dei comportamenti successivi all'erogazione del finanziamento, sono troppo elevati rispetto alla quantità di mezzi finanziari richiesti dalle stesse imprese. In altre parole, l'attività di selezione e di monitoraggio, comporta per la banca una buona dose di costi fissi e questo rende la valutazione della qualità di un progetto e il monitoraggio successivo più costosi se l'affidamento richiesto è di piccole dimensioni: la ridotta dimensione dell'operazione non consentirebbe di assorbire costi di istruttoria e di monitoraggio molto elevati.

4.2 La crisi degli ultimi anni aumenta le difficoltà per le PMI

In questi ultimi anni le erogazioni nette di prestiti bancari, la principale fonte di finanziamento delle imprese, si sono fortemente ridimensionate. La forte contrazione dei prestiti da parte delle banche, il c.d. “credit crunch”, ha lasciato centinaia di imprese italiane, eccessivamente dipendenti dal canale bancario piuttosto che ad fonti alternative, senza una liquidità sufficiente. Credit crunch significa letteralmente “stretta del credito” e indica un significativo calo dell’offerta del credito al termine di un prolungato periodo espansivo, in grado di accentuare la fase recessiva. Questa chiusura dell’accesso al credito può avvenire essenzialmente per due motivi diversi. Uno legato al rischio inflazione che porta le banche centrali ad alzare i tassi di interesse per contenere l’espansione; l’altro come strumento di tutela degli istituti bancari stessi in quanto può essere applicato per evitare il fallimento dovuto alla riduzione di liquidità. La crisi attuale è legata alla seconda situazione in cui è la sfiducia nel mercato e la conseguente crisi di liquidità che ha bloccato l’erogazione del credito.

Inizialmente, l’impatto della crisi sul sistema bancario italiano è stato meno intenso rispetto a quanto osservato in altre economie, principalmente per due ragioni: in primo luogo il forte radicamento all’attività bancaria tradizionale e in secondo luogo alla prudenza del quadro regolamentare e di supervisione. Il sistema bancario italiano è da sempre caratterizzato da un modello gestionale focalizzato sulla attività bancaria tradizionale, quindi orientato prevalentemente verso gli impieghi e la raccolta del risparmio tra il pubblico, con scarso rapporto con il mercato estero e poco incline a investimenti rischiosi. Dal confronto con i maggiori gruppi europei emerge che le nostre banche sono quelle con la più elevata incidenza del credito alla clientela sul totale dell’attivo, mentre l’attività finanziaria è residuale. Inoltre, la Banca d’Italia ha da sempre attribuito una particolare importanza alla qualità del patrimonio e alla composizione del capitale, adottando orientamenti più restrittivi in tema di strumenti ibridi e capitalizzazione. Da questo punto di vista, è possibile affermare che il capitale delle banche italiane è mediamente di qualità migliore rispetto a quello delle concorrenti europee. Per queste ragioni le nostre banche, rispetto alle banche di

altri Paesi europei, hanno avuto una minore esposizione ai titoli “tossici”. Nonostante ciò, la crisi di fiducia e il calo della liquidità ha comunque colpito il sistema italiano.

Il fallimento di Lehman Brothers, il 15 settembre 2008, definito come la più grande bancarotta della storia americana fece precipitare nel panico le borse mondiali con effetti devastanti sull'intero sistema economico-finanziario mondiale. La generalizzata presenza di titoli tossici all'interno dei bilanci delle banche, favorì l'allargamento della crisi, intaccando direttamente anche i Paesi europei. La distruzione di enormi attivi nei bilanci delle banche di tutto il mondo e in quelle europee, che improvvisamente persero di valore, ha messo in crisi il circuito finanziario determinando l'insolvenza di giganti bancari e la conseguente sfiducia a livello di mercato interbancario. Le banche hanno cominciato a temere di ricevere titoli tossici in cambio di prestiti realizzati sull'interbancario. Conseguentemente alle difficoltà di approvvigionamento sui mercati all'ingrosso, le banche hanno risposto con l'adozione di politiche di offerta più restrittive che si sono riflesse in un razionamento del credito che ha coinvolto a cascata sia le imprese sia le famiglie.

Inoltre, ad inasprire i rapporti banca-impresa è intervenuta l'applicazione, da gennaio 2008, di Basilea II che impone alle banche una maggiore consistenza dei requisiti patrimoniali, cioè di accantonare quote di capitale proporzionali al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti, valutato attraverso lo strumento del rating. L'accordo ha introdotto nuove modalità per valutare la clientela, in particolare la rischiosità delle imprese viene misurata non solo in base alle caratteristiche attuali e future ma anche in base all'andamento passato dell'azienda. Per ciascuna impresa, a prescindere dalla dimensione, la banca affidataria è obbligata ad assegnare il rating, valutato tenendo conto di tre categorie di informazioni: quantitative, quindi di carattere economico-finanziario desumibili dai bilanci e da altri documenti contabili; qualitative, legate sia ad aspetti operativi e organizzativi dell'azienda stessa, come l'esistenza di un processo di controllo di gestione, la presenza di una pianificazione pluriennale dell'operatività, la struttura dell'organizzazione aziendale ed il tipo di

governance, sia ad informazioni legate al settore, al mercato in generale e al mercato locale messi a confronto con i risultati ottenuti dall'impresa; e infine informazioni andamentali, con riferimento ai rapporti creditizi dell'impresa con altri enti finanziatori reperibili attraverso la Centrale Rischi. Legare con maggiore aderenza i requisiti patrimoniali minimi al rischio sottostante alle attività, implica inevitabilmente una maggiore prudenza nel concedere finanziamenti e quindi orientarsi prevalentemente su aziende che godono di ottimi bilanci e di un buon andamento storico.

In una situazione caratterizzata da una generalizzata crisi di fiducia e una carenza di liquidità, l'obbligo di dover accantonare maggiori riserve e di dover valutare con maggiore attenzione il rischio di credito non ha fatto altro che accentuare la stretta creditizia. Alcuni gruppi bancari alle prese con il difficile accesso alla liquidità e alcuni problemi interni (come ad esempio il Banco Popolare in difficoltà per le perdite di Banca Italease) hanno letteralmente fermato l'erogazione di nuovi finanziamenti a medio lungo termine.

4.3 Le difficoltà in numeri

La crisi globale, iniziata nel 2008 negli Stati Uniti, non ha risparmiato i Paesi europei. Il numero di fallimenti per le imprese italiane è enormemente cresciuto in questi ultimi anni. A partire dal primo trimestre del 2009 i tassi di variazione sono in costante aumento. Nel 2013 si sono registrati in Italia 14.269 fallimenti, con un aumento del 14% rispetto al 2012 che si è concluso con 12.463 imprese chiuse, e con un aumento del 54% rispetto al 2009, anno in cui la crisi aveva appena iniziato a far sentire i suoi pesanti effetti sul sistema economico italiano. In un periodo di tempo compreso tra inizio 2009 e terzo trimestre 2014 il numero totale di imprese fallite è enorme, pari a 70.673.

I numeri sono ancora in aumento: il record di fallimenti si registra nel secondo trimestre del 2014 con 4.278 casi. Se si considera che nel secondo semestre del 2013 le imprese chiuse erano 3.728, significa che in un solo anno i fallimenti sono aumentati con un tasso di circa il 13%. Prendendo gli stessi dati al 2009 la variazione è ancora più marcata: nel secondo trimestre del 2009 si contavano

2.391 imprese fallite, significa che in un periodo di tempo di sei anni il tasso ha avuto un incremento pari a circa il 44% (Tabella n.3 e Grafico n.3).

Tabella n.3: Numero di imprese fallite, 2009 -2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I trimestre	2.202	2.825	2.988	3.212	3.637	3.823
II trimestre	2.391	3.001	3.411	3.109	3.728	4.278
III trimestre	1.730	2.058	2.205	2.397	2.647	3.002
IV trimestre	3.060	3.402	3.565	3.745	4.257	
TOTALE	9.383	11.286	12.169	12.463	14.269	11.103

Fonte: CRIBIS D&D (dati aggiornati al 24/10/2014)

Grafico n.3: Numero di imprese fallite, 2009 -2014



Fonte: CRIBIS D&D

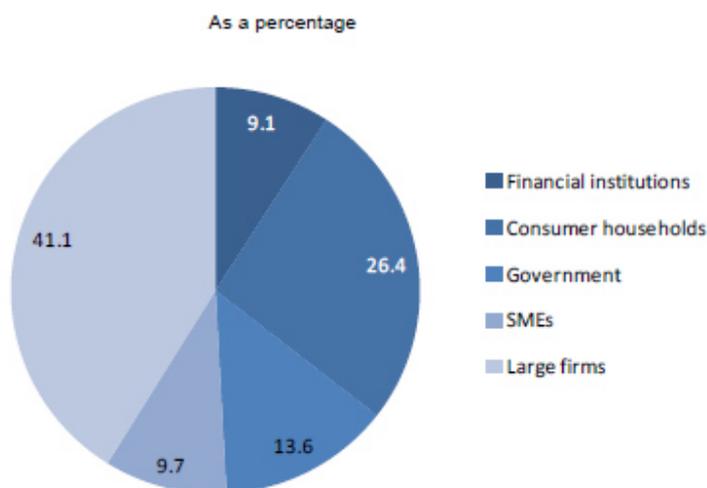
Il recente studio pubblicato dall'Ocse¹², nel marzo 2014, attesta le reali difficoltà che le piccole e medie imprese riscontrano nell'accesso al credito. Dai dati emersi confrontando la quota dei crediti bancari concessi alle PMI con l'insieme dei prestiti concessi all'intera economia italiana, si nota che la fetta destinata alle piccole-medie imprese è molto piccola ed è in netto contrasto con la ben più larga diffusione delle PMI in termini di numerosità e persone occupate rispetto alle grandi imprese (Tabella n.2). In particolare, la percentuale più alta dei prestiti bancari viene destinata alle grandi imprese con il 41,1% del totale, mentre il solo 9,7% alle PMI. Il restante 50% del totale dei prestiti è distribuito tra

¹² L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) è un'organizzazione internazionale di studi economici per i Paesi membri, paesi sviluppati aventi in comune un sistema di governo di tipo democratico ed un'economia di mercato.

Gli obiettivi dell'OCSE sono di sostenere la crescita economica sostenibile, aumentare l'occupazione, innalzare il tenore di vita, mantenere la stabilità finanziaria, assistere lo sviluppo delle economie dei Paesi non membri, contribuire alla crescita del commercio internazionale. Grazie alle attività dell'OCSE, i Paesi membri possono comparare le differenti esperienze, cercare risposta ai problemi comuni, identificare le best practices e coordinare le politiche nazionali ed internazionali (Rappresentanza Permanente d'Italia presso l'OCSE a Parigi).

credito al consumo con il 26,4%, settore pubblico con il 13,6% e istituzioni finanziarie con il 9,1% (Grafico n.4).

Grafico n. 4: Credito bancario nei diversi settori in Italia, 2011



Fonte: Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), 17 Aprile 2013

Considerando la quota dei prestiti concessi alle PMI rispetto agli affidamenti dati al totale delle imprese la differenza è ancora più marcata.

Dallo studio emerge una percentuale del 81,2% per prestiti erogati a grandi imprese e del 18,8% per le imprese con meno di 250 addetti, già nel 2007 prima della crisi finanziaria. Esaminando le stesse quote per le piccole-medie imprese italiane rispetto alle imprese dei Paesi appartenenti all'Ocse si scopre come l'accesso al credito sia stato più limitato per le nostre aziende. Le percentuali italiane sono tra le più basse messe a confronto con i Paesi considerati; in particolare, sempre andando a considerare l'anno precedente alla crisi si nota che la quota italiana era del 18,8%, negli Stati Uniti del 30,1% , in Francia del 20,7%, mentre in Portogallo raggiungeva il 78,3% (Tabella n.4).

Tabella n.4: Quota dei prestiti alle PMI e quota dei prestiti alle grandi imprese (% sul totale prestiti alle imprese), 2007

	Buisness Loan, SMEs	Buisness Loans, Large
Belgium	58,9%	41,1%
Canada	17,4%	82,6%
Chile	16,7%	83,3%
Colombia	33,4%	66,6%
France	20,7%	79,3%
Hungary	62,4%	37,6%
Italy	18,8%	81,2%
Korea	86,8%	13,2%
Mexico	13,0%	87,0%
Norway	42,9%	57,1%
Portugal	78,3%	21,7%
Serbia	21,6%	78,4%
Slovak Republic	65,7%	34,3%
Slovenia	54,8%	45,2%
Sweden	88,9%	11,1%
Switzerland	81,2%	18,8%
Thailand	28,1%	71,9%
Turkey	40,1%	59,9%
United Kingdom	19,6%	80,4%
United States	30,1%	69,9%

Fonte: Elaborazione propria sulla base dei dati provenienti da Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), 2014

Lo studio certifica le reali difficoltà che hanno colpito le piccole e medie imprese italiane negli anni della crisi, dal 2007 al 2012. In particolare, emerge come la stretta del credito sia una realtà maggiormente legata alle PMI rispetto alle grandi imprese. Come detto precedentemente l'impatto della crisi sull'economia italiana è avvenuto successivamente rispetto ad altre economie, il rapporto ha messo in luce come il credito alle PMI italiane ha continuato a crescere nel primo triennio 2008-2010 per poi iniziare una rapida contrazione negli anni successivi. Tra il 2010 e il 2011 il credito alle piccole e medie imprese ha registrato un meno 1,9 per cento, seguito tra il 2011 e il 2012 da una variazione del meno 1,5 per cento (Tabella n.5). Negli anni successivi la situazione è andata peggiorando. L'Osservatorio sul Credito alla Piccola Impresa, giunto alla sua quarta edizione e pubblicato ad Aprile 2014, ha evidenziato le difficoltà delle imprese con meno di 20 addetti in un periodo tra aprile 2012 e marzo 2014: se tra aprile-ottobre 2012 gli imprenditori che avevano difficoltà nell'ottenere finanziamenti erano il 46,6%, lo stesso periodo dell'anno successivo erano diventati la maggioranza, con il 53,9%. Ancora più negativo l'ultimo dato che è stato registrato: tra ottobre

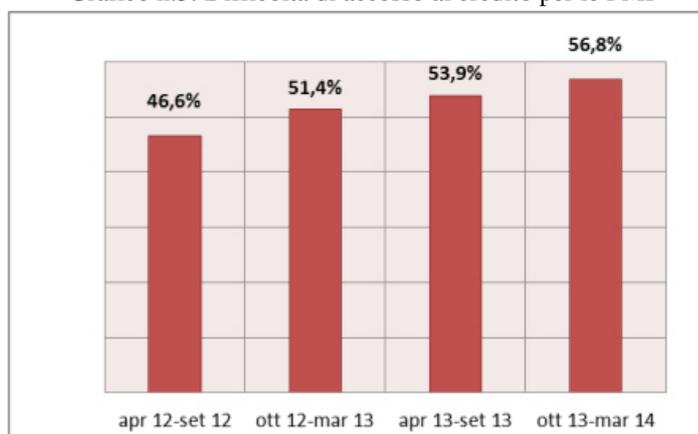
2013 e marzo 2014, è stato registrato un incremento pari ad una percentuale del 56,8% (Grafico n.5)¹³.

Tabella n.5: Tasso di crescita dei prestiti alle PMI in Italia 2007-2012

		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Business Loans, SMEs	EUR million	186699	190628	192856	205637	201682	198649
Growth of business loans, SMEs	%		2,1	1,2	6,6	-1,9	-1,5

Fonte: Elaborazione propria sulla base dei dati provenienti da Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), 2014

Grafico n.5: Difficoltà di accesso al credito per le PMI



Fonte: IV Osservatorio Credito FI (Fondazione Impresa), 2014

A livello di Paesi Ocse, l'Italia non è l'unica ad aver risentito della stretta del credito. La Grecia ha registrato una diminuzione del 7,1% tra il 2010 e il 2011 e del 7,9% tra il 2011 e il 2012. Il Portogallo ha avuto decrementi ancora più marcati, già nel 2010 registrava un calo di -1,6 %, l'anno successivo di -3,9% e nel 2012 del -10,0%. Anche l'Irlanda ha avuto un -6,6 punti percentuali sul tasso di crescita tra il 2011 e il 2012. Negli Stati Uniti, dai quali è iniziata la crisi finanziaria, già tra il 2008 e il 2009 si registrava un decremento del -2,3% seguito da un -6,2%, un -6,9% e un -3,3% (Tabella n.6).

¹³ Fondazione Impresa (studi sulla piccola impresa), “4° Osservatorio sul Credito alla Piccola Impresa (<20 addetti).”, aprile 2014

Tabella n.6: Tasso di crescita dei prestiti alle PMI nei Paesi Ocse 2007-2012

Country	2008	2009	2010	2011	2012
Outstanding SME business loans (stocks)					
Belgium	8.3	0.0	3.0	8.8	17.4
Canada	-0.1	3.7	-0.9	5.0	-2.5
Chile	11.3	6.9	8.8	20.4	14.7
Colombia	12.7	-5.2	11.3	17.5	14.5
France	4.8	0.3	5.3	5.3	1.8
Greece	n.a.	n.a.	n.a.	-7.1	-7.9
Hungary	10.3	-7.6	-11.1	0.3	1.9
Ireland	n.a.	n.a.	n.a.	0.9	-6.0
Israel	0.2	-5.1	7.3	7.0	0.3
Italy	2.1	1.2	6.6	-1.9	-1.5
Korea	14.4	5.0	-0.5	3.2	1.4
Mexico	16.9	-1.0	18.4	18.9	29.7
Norway	25.7	-7.7	4.2	4.7	n.a.
Portugal	9.2	0.9	-1.6	-3.9	-10.0
Russia	n.a.	3.7	21.9	19.1	16.9
Serbia	40.3	-0.8	5.6	3.1	-2.6
Slovak Republic	32.4	-0.5	0.1	-12.0	n.a.
Slovenia	15.5	-0.3	11.9	1.8	-4.0
Sweden	7.2	20.4	-21.4	n.a.	n.a.
Switzerland	5.9	5.3	1.3	3.2	2.8
Thailand	9.5	7.4	7.2	3.1	19.1
Turkey	10.6	-1.6	50.7	29.8	20.5
United Kingdom	11.1	-1.7	-1.7	-6.1	-3.5
United States	3.6	-2.3	-6.2	-6.8	-3.3

Fonte: Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), 2014

Il fenomeno del credit crunch, però, non va circoscritto solo ai casi in cui il credito concesso è nullo oppure inferiore a quello richiesto. Una quota non trascurabile di imprese (che, nel secondo semestre del 2013, andava dal 6.4% per l'Italia al 4.4% per la Spagna) pur avendo bisogno di credito bancario non ne fa richiesta perché, consapevole dell'inadeguatezza della propria situazione patrimoniale, andrebbe incontro ad un rifiuto certo. Questa modalità di razionamento supposto o ex ante, ha riguardato negli ultimi 5 anni una quota crescente di imprese in Italia e in Francia e stabile ma elevata in Spagna¹⁴.

Le maggiori difficoltà ad ottenere finanziamenti da parte delle imprese con meno di 250 addetti sono giustificate dalle condizioni di credito più severe rispetto alle grandi imprese sotto forma di tassi di interesse.

Gli economisti dell'Ocse rivelano che nel 2007-2010 il tasso di interesse medio effettivo a breve termine, su nuovi prestiti, inferiori a 1 milione di euro è diminuito ma negli anni successivi, di pari passo con l'effettiva stretta del credito alle PMI, è tornato a salire fino al 5,6% nel 2012. In generale nel periodo

¹⁴ Prometeia, "Uno sguardo comparato sul credit crunch dal punto di vista delle imprese europee. Come si è evoluto? Cosa ha comportato? Ma soprattutto, ne stiamo uscendo davvero?", 25 agosto 2014

considerato, le piccole imprese hanno sostenuto costi del credito particolarmente elevati con tassi di interesse più alti rispetto alle grandi imprese: lo spread è quasi triplicato passando da 0,64 punti base a 1,80 punti base.

Tabella n.7: Tasso di interesse e spread, 2007-2012

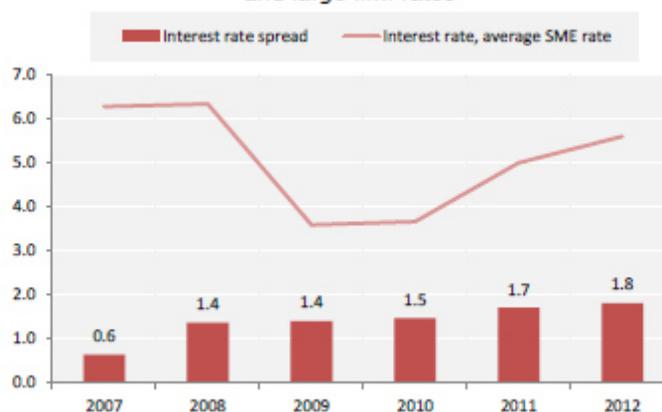
		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Interest rate, average SME rate	%	6,28	6,34	3,59	3,66	5,00	5,60
Interest rate spread (between average SME and large firm rate)	%	0,6	1,4	1,4	1,5	1,7	1,8

Nota: Interest rate, average SME rate: tasso annuo effettivo globale medio per le PMI sui nuovi prestiti a termine; Interest rate spread: spread tra tasso di interesse medio applicato alle PMI e tasso di interesse medio applicato alle grandi imprese. Dati annuali tratti dal quarto trimestre del rispettivo anno.

Fonte: elaborazione propria sulla base dei dati provenienti da Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), 2014

Grafico n.6: Tasso di interesse e spread, 2007-2012

Annual, average SME interest rate and spreads between SMEs and large firm rates



Fonte: Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), 2014

La Banca Centrale Europea nel Bollettino Mensile di Luglio 2014 ha, inoltre, ribadito come le PMI in Italia e in Spagna stiano scontando tassi di interessi molto più elevati rispetto ai competitor. Infatti i tassi di interesse a breve di taglia inferiore a 1 milione di euro, sono pari al 5% in Spagna e al 4,3% in Italia; si tratta di un costo del denaro nettamente superiore a quanto si riscontra in Germania (3,0%) e in Francia (2,3%).¹⁵

¹⁵ Fondazione Impresa (studi sulla piccola impresa), “Credito PMI: ancora molte difficoltà”, 14 Luglio 2014

5. Il sistema di garanzia del credito: un'opportunità per le PMI

La letteratura economica ha ampiamente mostrato come la presenza di asimmetrie informative possa ostacolare l'ottenimento di finanziamenti necessari per le imprese, e in modo particolare per quelle di piccole dimensioni. L'accesso al credito rappresenta, specie negli ultimi anni, un elemento di forte criticità per le PMI, che con l'acuirsi della crisi economico-finanziaria, hanno visto un progressivo irrigidimento nelle relazioni con il sistema bancario, con una continua contrazione dell'erogazione di credito e condizioni maggiormente onerose. In particolare, le PMI percepiscono estremamente difficoltoso l'accesso al credito, soprattutto bancario, in relazione sia all'aumento dei tassi di interesse sia alla maggior richiesta di garanzie, quasi sempre reali. Le garanzie sono, da sempre, state fondamentali nel processo del credito in quanto permette di migliorare significativamente il tasso di recupero dell'ammontare mutuato in caso di un'eventuale insolvenza, abbattendo di conseguenza parte del rischio creditizio dell'operazione. In particolare consentono di ridurre l'entità della perdita in caso di default (LGD)¹⁶. Anche su questo fronte, però, le imprese di piccola dimensione risultano penalizzate rispetto alle altre, in quanto questa categoria di soggetti, proprio a causa delle dimensioni ridotte, ha una disponibilità di beni, da impiegare per la costituzione di garanzie collaterali,

¹⁶ La perdita attesa (*Expected Loss, EL*) di un prestito può essere stimata come prodotto di quattro fattori:

- la probabilità di insolvenza (*Probability of Default, PD*), indica la probabilità che si verifichi l'inadempimento, nell'ambito di un periodo di riferimento, che normalmente è di un anno. La PD è principalmente legata alle condizioni di equilibrio finanziario dell'azienda, alla qualità dell'organizzazione e della governance alle prospettive evolutive del settore;
- il tasso di perdita in caso di insolvenza (*Loss Given Default, LGD*), indica in valori percentuali la stima della perdita attesa in caso di insolvenza della controparte. La LGD è legata alla natura del finanziamento, al valore di liquidazione degli attivi e alla presenza di eventuali garanzie.
- l'esposizione al momento dell'insolvenza (*Exposure at Default, EAD*), indica l'esposizione debitoria al momento del default;
- la scadenza (*Maturity, M*), indica la durata effettiva dell'operazione.

In particolare, quindi si ha che

$$EL = PD \times LGD \times EAD \times M$$

In conclusione, quindi, disporre di solide garanzie attivabili in caso di insolvenza va a diminuire la loss given default (LGD) e di conseguenza si riduce anche la perdita attesa.

relativamente limitata. Infatti, soprattutto le micro e le piccole imprese, spesso non sono in grado di fornire idonee garanzie reali, non disponendo né di immobili, né di macchinari, né di titoli finanziari, per un valore sufficiente a coprire l'esposizione.

In questo contesto, i sistemi di garanzia del credito giocano un ruolo estremamente rilevante. Generalmente, i sistemi di garanzia del credito (*Credit Guarantee Scheme, CGS*) si concentrano principalmente sull'obiettivo di risolvere il problema dell'accesso al credito. Per molte micro e piccole imprese il principale problema è proprio quello di ottenere finanziamenti, indipendentemente dal tasso pagato. Negli ultimi anni, la costituzione di un solido sistema di garanzia è diventata peraltro funzionale per soddisfare l'obiettivo del sostegno alla microimprenditoria.

Il ruolo ricoperto, sostanzialmente dai sistemi di garanzia, è quello di colmare il gap tra garanzie richieste da enti finanziatori e garanzie che le PMI sono in grado di offrire autonomamente. Il nostro Paese conta su uno dei sistemi di garanzia più sviluppati e articolati del mondo. Si tratta di un sistema basato su due componenti: una privata, costituita dai Confidi, organismi di garanzia mutualistica tra imprese, affiancata ad una pubblica, costituita dai Fondi Pubblici di Garanzia per le PMI (Fondi europei, nazionali, regionali di garanzia e controgaranzia).

CAPITOLO 2

IL SISTEMA DI GARANZIA DEL CREDITO IN ITALIA

L'Italia conta su un sistema di garanzia completo e articolato, basato su due componenti: una privata, costituita dal sistema dei Confidi, e una pubblica, rappresentata da Fondi Pubblici di Garanzia. I Confidi, organismi che esercitano in forma mutualistica l'attività di garanzia a favore delle imprese socie o consorziate, hanno una funzione storica di partner finanziari delle imprese e sono stati in prima linea a fianco del sistema produttivo. I Confidi italiani giocano un ruolo importante anche se confrontati con le società di mutua garanzia europee: il recente rapporto Ocse, pubblicato a marzo 2014, quantifica in circa il 41% il peso delle garanzie intermedie dai Confidi italiani sul totale delle garanzie prestate da schemi di garanzia europei, mentre sono circa un milione le imprese che vi ricorrono. A livello nazionale, il Fondo Centrale di Garanzia (FCG) si configura come strumento principale agevolativo pubblico. Successivamente, saranno proposte le caratteristiche principali dei due sistemi a sostegno del credito, evidenziandone il ruolo e i cambiamenti normativi degli ultimi anni.

1. Il Sistema dei Confidi

1.1 Ruolo e definizione dei Confidi

Con il termine Confidi si definiscono i “consorzi e cooperative di garanzia collettiva dei fidi” e si indicano quegli organismi, di natura consortile o cooperativa, che operano senza fini di lucro, svolgendo l'attività di rilascio delle garanzie collettive di fidi e servizi a essa connessi o strumentali, a favore delle piccole e medie imprese associate.

I Confidi si sviluppano e si diffondono avendo come ruolo essenziale quello di trovare una soluzione alle difficoltà di accesso al credito bancario, ponendosi come un mezzo per facilitare le relazioni tra il mondo imprenditoriale e gli intermediari creditizi. L'operatività dei Confidi, infatti, permette alle imprese consorziate o socie non solo di ottenere più facilmente il credito, ma anche di

vantare una serie di benefici secondari, come la negoziazione con la banca finanziatrice di condizioni economiche più favorevoli, e quindi aumentare il potere contrattuale, la riduzione degli adempimenti burocratici e una migliore reputazione dell'imprenditore presso la banca¹⁷.

Si consideri che i benefici sono bilaterali e, quindi, presenti anche per gli istituti che erogano i finanziamenti. In particolare, le banche godono di particolari vantaggi legati alle due macro-funzioni tipiche dei Confidi¹⁸.

La prima funzione, storica, è quella di soggetto concedente garanzie a favore del sistema bancario su prestiti erogati alle imprese consorziate o socie, basate su una dotazione patrimoniale autonoma costituita dai contributi delle imprese consorziate. Le garanzie rivestono un ruolo rilevante nella riduzione effettiva del rischio di credito, cioè il rischio connesso alla probabilità che il debitore sia totalmente o parzialmente inadempiente all'obbligo di rimborso del capitale e/o al pagamento degli interessi. Le garanzie non modificano il rischio economico sottostante una determinata esposizione, ma lo spostano su altri soggetti o beni riducendo effettivamente la perdita attesa a fronte di un'eventuale insolvenza della controparte. Questo significa che la concessione della garanzia da parte del Confidi, il quale per primo si accolla una parte del rischio di credito, andrà a diminuire il rischio di insolvenza dell'impresa. Non è raro che nell'atto di delibera dell'Istituto di Credito venga inserita la clausola del "*sine qua, non*", cioè la condizione per cui senza il rilascio della garanzia da parte del Confidi, l'atto stesso diventa nullo e quindi il prestito non erogato. In altri termini, mentre il finanziamento concesso dalla banca si configura come obbligazione principale, spesso, la garanzia rilasciata dal Confidi è accessoria. Pertanto, se l'obbligazione principale non sorge o si estingue, anche il rapporto accessorio di garanzia perde efficacia. Una seconda funzione è riconducibile al ruolo che i Confidi hanno nel mitigare i problemi di asimmetria informativa, precedentemente descritti, tra il prestatore di fondi, quindi la banca, e il prestatore, nel nostro caso le imprese. I

¹⁷ Andrea Presbitero, "Con la garanzia del Confidi più facile l'accesso al credito per le imprese", Il sole 24 ore, 2009

¹⁸ Paola De Vincentis e Marco Nicolai, "I Confidi di nuova generazione. Gli impatti della crisi e delle nuove regole.", Bancaria Editrice, 2012, p. 15

Confidi sono i soggetti incaricati ad effettuare una prima valutazione circa il merito di credito delle imprese consorziate o socie, a condizioni di efficienza e efficacia migliori rispetto a quelle accessibili al sistema bancario. In particolare, organismi di garanzia particolarmente radicati sul territorio godono di un vantaggio competitivo non indifferente: avranno accesso ad una quantità di informazioni superiore, anche di tipo informale, che la banca generalmente non ha convenienza a reperire o che potrebbe ottenerle dal cliente esclusivamente attraverso costosi rapporti, frequenti e prolungati. Il compito dei Confidi è quindi quello di effettuare una prima selezione dei soggetti maggiormente meritevoli, attraverso la valutazione del merito di credito dell'impresa con una propria istruttoria che viene aggiunta, e non certo sostituita, a quella effettuata dalla banca. La presenza di una doppia istruttoria consentirà di reperire maggiori informazioni, ma soprattutto di valutare con maggior attenzione e precisione il rating dell'impresa. Il ruolo dei Confidi non si esaurisce nella diagnosi ex-ante, nella fase pre-contrattuale al momento della selezione delle prenditori dei fondi, utile ad attenuare le asimmetrie informative banca-impresa generate dal rischio di selezione avversa, ma dovrebbe proseguire anche nella ex-post, nella fase post-contrattuale quindi successiva all'erogazione del prestito, attraverso un'attività di monitoraggio del comportamento, allo scopo di evitare comportamenti opportunistici di azzardo morale. Il fenomeno dell'azzardo morale potrebbe essere mitigato grazie, non solo all'attività di monitoring svolta dagli addetti preposti, ma anche dalle imprese stesse appartenenti al Confidi (peer monitoring¹⁹). La cessione di una garanzia da parte di un Confidi, può essere percepita, da parte di una banca, come una certificazione aggiuntiva riguardo al merito di credito del prenditore di fondi.

¹⁹ Per peer monitoring si intende il meccanismo di controllo che ciascuna società consorziate o socia esercita sulle altre al fine di evitare comportamenti opportunistici.

1.2 L'evoluzione normativa dei Confidi

Da diversi decenni i consorzi e le cooperative di garanzia collettiva fidi sono un tassello importante e vitale del sistema finanziario italiano. Il primo riconoscimento giuridico avviene con la legge n. 860 del 25 luglio 1956 o Legge Quadro per l'artigianato "Norme per la disciplina giuridica delle imprese artigiane", il cui obiettivo era quello di prevedere e promuovere la costituzione di società cooperative per la prestazione di garanzie a tale settore al fine di agevolare l'accesso al credito. In quel periodo le imprese raccoglievano finanziamenti esterni quasi esclusivamente dal canale bancario soffrendo di uno scarso potere contrattuale. La soluzione individuata fu la creazione di organismi associativi che rilasciassero garanzie a copertura di finanziamenti erogati dal sistema bancario ai singoli associati.

Dopo l'impulso iniziale, il fenomeno ha avuto un forte sviluppo negli anni Settanta, soprattutto a causa della crisi petrolifera che aveva portato i tassi di interesse a livelli elevati. L'assenza di una specifica regolamentazione da un lato ha favorito la rapida crescita dei Confidi, ma dall'altro li ha resi una realtà estremamente frammentata ed eterogenea. Accanto a un gruppo ristretto di Confidi di notevoli dimensioni e con un'operatività complessa sono nati decine di organismi più piccoli con un raggio d'azione estremamente limitato, sia dal punto di vista geografico sia dal punto di vista settoriale.

Agli inizi degli anni Novanta nacque la necessità di dare al fenomeno dei Confidi una regolamentazione specifica, che ne tratteggiasse gli elementi costitutivi e ne delimitasse gli ambiti operativi. Con la stesura e l'approvazione del d.lgs n. 385 del 1993 o Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB), entrato in vigore il 1 gennaio 1994, per la prima volta il legislatore ha richiesto ai Confidi il rispetto di alcuni requisiti minimi, in termini sia di imprese associate e di patrimonio. Inoltre, prevedeva l'iscrizione del Confidi in una apposita sezione dell'elenco generale degli intermediari finanziari ex art 106 TUB. Tale iscrizione aveva esclusivamente lo scopo di mero censimento in quanto la prescrizione non permetteva al Confidi di effettuare le operazioni riservate agli

intermediari finanziari²⁰. Vi era quindi un'unica forma di Confidi riconosciuta e, soprattutto, tali soggetti erano di fatto non assoggettati a una specifica vigilanza. Il ruolo sempre più importante rivestito dai Confidi ha evidenziato i limiti della legge precedente e ha reso necessario un nuovo intervento normativo. Dagli inizi degli anni duemila si è avviato un importante processo di riforma volto ad innalzare l'assetto regolamentare e a definire una nuova disciplina di controlli.

1.2.1 Un intervento significativo: la Legge Quadro sui Confidi del 2003

A partire dagli anni duemila i consorzi di fidi sono stati interessati da un susseguirsi di norme volte a dare una regolamentazione organica del settore e a favorire la maturazione dei Confidi per rafforzarne il ruolo nel finanziamento alle PMI. Il decreto legge n. 269 del 2003, convertito in legge n. 326 del 2003, chiamata nell'uso corrente "Legge Quadro sui Confidi" pone le basi per un sistematico intervento di razionalizzazione dei Confidi e di riforma della loro operatività. L'articolo 13, articolato in ben 61 commi, andava a definire per la prima volta un chiaro contesto normativo e istituiva alcuni principi universali uguali per tutti i Confidi italiani.

L'articolo definisce per la prima volta l'attività di "garanzia collettiva di fidi" configurandola come "l'utilizzazione di risorse in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie per la prestazione mutualistica delle garanzie", delineandola come tratto tipico e imprescindibile. Ciò non toglie che i Confidi possano reperire risorse anche da altre fonti, di natura pubblica o privata. L'articolo prevede la possibilità per i Confidi di assumere la forma giuridica di consorzio, società consortile o società cooperativa. A livello di compagine sociale, il nuovo quadro normativo stabilisce che possono essere consorziate o socie le micro, piccole e medie imprese, così come definite dalla disciplina comunitaria, ma anche le imprese di maggiori dimensioni, così individuate dai limiti dimensionali determinati dall'Unione Europea ai fini degli interventi agevolativi della BEI

²⁰ Domenico Piatti, "I Confidi. Gestione delle garanzie, redditività e pricing", Bancaria Editrice, 2008

(Banca Europea per gli Investimenti), purché non rappresentino un sesto della totalità delle partecipanti.

Le due principali novità della Legge Quadro hanno riguardato l'introduzione di requisiti patrimoniali minimi e la distinzione tra tre possibili modelli organizzativi –funzionali.

Con riguardo alla prima novità la Legge Quadro ha fissato due soglie patrimoniali minime che i Confidi sono tenuti a rispettare per essere autorizzati ad operare. L'art 13 al comma 12 e 13 stabilisce il valore minimo di capitale sociale e la quota che ciascuna impresa può detenere di esso, al fine di evitare una eccessiva esposizione del Confidi verso una singola impresa, mentre il comma 14 stabilisce il limite del patrimonio netto, che viene calcolato andando a sommare il capitale sociale o fondo consortile alle riserve e ai fondi di garanzia (fondo rischi indisponibile). In particolare, i requisiti da rispettare sono:

- capitale sociale o il fondo consortile deve essere superiore a 100.000 euro (se è una società consortile per azioni si deve rispettare il limite minimo delle società per azioni quindi 120.000 euro); ogni impresa associata non può detenere una quota di partecipazione nel capitale sociale o fondo consortile superiore al 20% e non inferiore a 250 euro;
- patrimonio netto deve essere superiore a 250.000 euro, di cui almeno 50.000 euro apportato dai soci/consorzianti.

La maggiore novità della Legge Quadro è stata quella di aver introdotto e differenziato diverse tipologie di Confidi caratterizzati dalla possibilità di esercitare una gamma più o meno estesa di attività e sottoposti a una diversa intensità di controlli e oneri regolamentari. La normativa ha distinto quindi tre diverse tipologie di soggetti: i Confidi tradizionali o minori, i Confidi vigilati o maggiori e le banche di garanzia.

Il modello dei Confidi tradizionali o “minori” rappresenta la tipologia di struttura più semplice. Tali soggetti sono autorizzati a svolgere esclusivamente l'attività di garanzia collettiva dei fidi e soltanto in via sussidiaria alla prestazione dei servizi a essa connessi o strumentali, come ad esempio la consulenza finanziaria per le imprese clienti o l'assistenza nell'accesso ai finanziamenti agevolati.

La Legge Quadro del 2003 prevedeva che tali soggetti fossero obbligati a iscriversi in una apposita sezione dell'elenco generale degli intermediari finanziari non vigilati, disciplinato nell'art 106 TUB secondo il testo precedente alla Riforma del Titolo V del 2010. Ciò evidenziava che i Confidi "minori", chiamati anche Confidi 106, non erano sottoposti al regime di vigilanza da parte di Banca d'Italia, che aveva unicamente poteri di controllo finalizzati a verificare i requisiti per l'accesso al mercato e al rispetto delle normative di settore, come gli adempimenti previsti dalla normativa sulla trasparenza delle condizioni contrattuali, sulla correttezza delle relazioni con la clientela e sulla disciplina anti-riciclaggio.

La seconda tipologia sono i Confidi "maggiori" e vengono distinti dai primi in quanto superano determinate soglie oggettive di attività. La Legge Quadro demandava al Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia, la definizione di tali criteri oggettivi. Il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 9 novembre 2007 ha quindi determinato la soglia oltre la quale scatta l'obbligo di trasformazione individuandola nel volume di attività finanziaria²¹ pari o superiore a 75 milioni di euro. La Legge Quadro ha riconosciuto a questa tipologia di Confidi un ambito operativo più ampio rispetto ai Confidi minori. Tali soggetti possono esercitare, prevalentemente a favore dei soci, oltre all'attività tipica di garanzia collettiva fidi, altre attività negate ai Confidi ordinari. In particolare, i Confidi maggiori possono svolgere, in via residuale, nei limiti del 20% del totale attivo, l'attività di gestione di fondi pubblici di agevolazione e, purché in maniera non prevalente, possono svolgere le attività riservate agli intermediari finanziari dell'ex art 107 TUB, come la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, la prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi e l'esercizio nei confronti del pubblico delle attività di assunzione di partecipazioni²².

²¹ Secondo le disposizioni di attuazione di Banca d'Italia del marzo 2008 il calcolo del volume di attività finanziarie può essere sintetizzato nel seguente modo:

Volume di attività finanziarie = Totale attivo + Stock di garanzie rilasciate – Immobilizzazioni materiali e immateriali – Crediti e titoli indisponibili

²² Maurizio Baravelli, Paola Leone, " Il futuro dei Confidi in Italia. Evoluzione dei modelli istituzionali, gestionali e organizzativi", Bancaria Editrice, 2010 p.23

Questi Confidi, secondo la Legge Quadro, erano obbligati a iscriversi all'elenco speciale degli intermediari finanziari vigilati previsto dall'ex art 107 TUB. Questo aspetto è stato probabilmente il più innovativo, in quanto ha determinato l'obbligo per alcuni Confidi, individuati secondo i parametri oggettivi stabiliti per legge, di trasformarsi in intermediari finanziari vigilati, e quindi sottoposti alla vigilanza di Banca d'Italia.

La normativa prevede che gli intermediari finanziari iscritti all'elenco speciale (e quindi anche i Confidi ex art 107 TUB) dovessero rispettare le regole di vigilanza prudenziale "equivalente" a quella delle banche, imposta attraverso la Circolare di Banca d'Italia n. 263 del 2006, che ha introdotto nell'ordinamento comunitario le regole stabilite da Basilea II. Gli accordi sul capitale delle banche, hanno sancito l'adozione di nuovi principi di vigilanza e gestione del rischio: tra questi risulta quello di adeguatezza patrimoniale, ossia la detenzione di risorse proprie sufficienti a coprire gli impegni, opportunamente ponderati per il grado di rischio. Le garanzie, in tal contesto, vengono quindi ad assumere un ruolo fondamentale per le banche in quanto, oltre al vantaggio sostanziale di diminuzione del rischio supportato, sono anche riconosciute come strumenti di mitigazione del rischio idonee a ridurre il capitale di vigilanza. Gli intermediari finanziari iscritti all'elenco speciale, quindi i Confidi vigilati, sono obbligati a rispettare l'indice di adeguatezza patrimoniale, dato dal rapporto tra il patrimonio di vigilanza e il totale attività ponderate per il rischio di credito. La Banca d'Italia, tenendo conto delle più ridotte possibilità operative dei Confidi rispetto alle banche, impone un livello di patrimonio di vigilanza minimo pari al 6% dell'attivo ponderato per il rischio creditizio. La disciplina è improntata al principio della proporzionalità, ciò significa che il processo di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale deve tenere di conto della diversità degli intermediari, in termini di dimensioni e complessità dell'attività da essi svolta. L'abbattimento del 8% classico per le banche al 6% è, quindi, giustificato dal fatto che i Confidi non raccolgono risparmio presso il pubblico. Inoltre, i Confidi maggiori devono rispettare una serie di disposizioni in più rispetto ai Confidi "minori", il cui rispetto viene valutato dalla Banca d'Italia in sede di analisi della

richiesta di iscrizione all'elenco speciale degli Intermediari finanziati ex art 107 TUB. In particolare, i Confidi vigilati devono dotarsi di una appropriata struttura organizzativa e di un adeguato sistema dei controlli interni, articolato in controlli di primo livello sull'operatività, controlli di secondo livello sulla gestione dei rischi e sulla compliance normativa e controlli di terzo livello, o di internal audit, finalizzati alla valutazione e verifica periodica della completezza, della funzionalità e dell'adeguatezza dell'intero sistema dei controlli interni; devono dotarsi di sistemi informatici tali da garantire livelli elevati di sicurezza e trasparenza e, inoltre, rispettare maggiori obblighi informativi, quali segnalazioni periodiche a Banca d'Italia e alla centrale rischi; infine, devono rispettare nuovi obblighi contabili, con riferimento all'adozione dei principi standard internazionali IAS/IFRS.

Il cambiamento di "status" per quei Confidi che si trovavano al di sopra della soglia minima imposta dalla legge è stato piuttosto doloroso. Il passaggio dalla sezione dell'elenco generale ex art 106 TUB all'elenco speciale ex art 107 TUB segna un cambiamento radicale dell'operatività dei Confidi e del loro riconoscimento come enti garanti nell'ambito del sistema finanziario. Il decreto del Ministero delle Economia e delle Finanze dava 12 mesi di tempo per l'iscrizione all'elenco speciale al momento dell'entrata in vigore delle disposizioni di Banca d'Italia. Successivamente fu posticipato il termine al 31 dicembre 2009. Le maggiori difficoltà sono state riscontrate da quei Confidi con un volume di attività finanziari a tra i 75 e i 100 milioni di euro, che hanno dovuto impostare una strategia di sviluppo tale da permetterli di effettuare una scelta: preferire ridimensionare l'attività per ricondurla sotto il limite e rientrare nei c.d. Confidi "minori" oppure adeguarsi agli obblighi legati allo status di intermediario vigilato. E' evidente che se la scelta di rimanere piccoli e snelli ha da una parte il vantaggio di rimanere più vicini alle piccole e micro imprese, ma dall'altra parte ha il rischio di soccombere alla concorrenza dei Confidi maggiori. La scelta di trasformarsi in intermediari vigilati può, d'altra parte, portare a notevoli vantaggi competitivi, in quanto la garanzia erogata dai Confidi maggiori dovrebbe essere, in linea teorica, più appetibile e preziosa per la banca che la

riceve e quindi dovrebbe essere in gradi di assicurare alle imprese associate un accesso al credito più rapido e a costi inferiori. D'altro canto, la Legge Quadro, impone a tali soggetti di affrontare notevoli costi sia iniziali, legati all'ingente investimento per l'adeguamento della struttura organizzativa e del sistema informativo, e successivi, legati alla permanenza nell'elenco speciale²³.

Per quanto riguarda il terzo modello, la Legge Quadro del 2003 ha introdotto la possibilità per i Confidi di compiere una trasformazione ancora più estrema e divenire banche di garanzia. Tali soggetti devono obbligatoriamente inserire nella denominazione sociale l'espressione "Confidi" oppure "garanzia collettiva dei fidi", al fine di renderli facilmente individuabili e distinguibili dalle banche tradizionali. L'art 13 dal comma 29 al comma 31 ha previsto una serie di disposizioni in parte riconducibili alla tipologia di banche cooperative e alla realtà specifica dei Confidi. Le banche di garanzia, come i Confidi, devono esercitare prevalentemente l'attività di garanzia collettiva dei fidi a favore dei soci, ma tali soggetti, andranno anche a esercitare la tipica attività bancaria, cioè la raccolta del risparmio e finanziamenti alle imprese associate.

Requisito fondamentale è la forma giuridica che deve essere obbligatoriamente quella di banca cooperativa a responsabilità limitata, questo giustifica il fatto che tali soggetti debbano soddisfare le requisiti imposti per le banche come:

- ottenere una formale autorizzazione da Banca d'Italia;
- costituzione di un capitale sociale minimo di 2 milioni di euro;
- rispetto del coefficiente di solvibilità pari all'8%.

A livello di compagine sociale niente cambia rispetto alle due tipologie precedenti se non per due requisiti in più. In particolare, oltre al requisito per cui i soci possono essere tutte le imprese che secondo la raccomandazione 2003/361/CE rientrano nella categoria di piccola e media dimensione e quelle imprese di maggiori dimensioni per al massimo 1/6 del numero totale degli stessi soci, le banche di garanzia devono considerare anche che:

- 1) il numero dei soci non può essere inferiore a 200;

²³ De Vincentiis Paola e Nicolai Marco, " I Confidi di nuova generazione. Gli impatti della crisi e delle nuove regole.", Bancaria Editrice, 2012

- 2) ogni socio non può detenere titoli di capitale per un valore nominale superiore a 50.000 euro.

La banca di garanzia rappresenta sicuramente un modello fortemente innovativo nell'evoluzione dei Confidi. La trasformazione in banca di garanzia è senza dubbio più onerosa sia in termini patrimoniali sia in termini organizzativi, richiede infatti una massa ingente di capitale per sostenere gli obblighi di capitalizzazione e una organizzazione complessa²⁴. E' stata costituita al momento, un'unica banca di garanzia, la Banca Popolare di Garanzia, nata nel 2007 per effetto della trasformazione di InterConfidi Nordest, che ha conosciuto una situazione di grave crisi aziendale sfociata nella liquidazione coatta amministrativa²⁵.

Il sistema così accennato presenta quindi tre diverse tipologie di Confidi, i quali nonostante svolgano in via prevalente la stessa attività, sono sottoposti a regimi di controlli distinti e sono gravati da oneri diversi. Questa differenziazione della disciplina trova giustificazione nella limitata operatività, forza contrattuale e varietà dei servizi offerti dai Confidi minori rispetto ai Confidi maggiori. Nonostante ciò, poteva essere motivo di perplessità il fatto che un'attività come la "concessione di garanzia collettiva di fidi", giudicata meritevole di tutela, fosse sottoposta a due regimi di vigilanza significativamente differenti.

1.2.2 La riforma del Testo Unico Bancario: cosa è cambiato per i Confidi
La Legge Quadro sui Confidi, come detto precedentemente, ha delineato la tripartizione dei soggetti operanti nel settore: i Confidi iscritti all'elenco generale ex art 106 TUB e non sottoposti alla vigilanza prudenziale di Banca d'Italia, i Confidi iscritti all'elenco speciale degli intermediari vigilati ex art 107 TUB e le banche di garanzia collettiva di fidi. A partire dal 2009 è iniziato effettivamente il processo di trasformazione dei Confidi maggiori in intermediari vigilati e quindi sottoposti al regime di controlli di Banca d'Italia.

²⁴ Paola De Vincentiis, "I Confidi e il credito alle PMI. Casi di successo in Italia e in giro per il mondo.", 2005

²⁵ Rossella Locatelli, "Rischi, patrimonio e organizzazione dei Confidi", Edizione FrancoAngeli, 2012

Il sistema presentava quindi una gamma completa di possibili alternative: da un lato organismi piccolissimi, fortemente radicati sul territorio, con scarsi mezzi patrimoniali e approssimative procedure di valutazione caratterizzati da bassi livelli di controlli, mentre dall'altro poche grandi realtà con patrimoni di decine di milioni, robuste tecniche di istruttoria, strumenti sempre più raffinati per la gestione e il controllo dei rischi sottoposti ad un'intensa supervisione da parte di Banca d'Italia. Tale distinzione a livello di sistema di vigilanza, ha favorito l'introduzione nel comparto di soggetti, che pur configurandosi come Confidi tradizionali, sfruttando la sostanziale assenza di controlli, di interventi e di supervisione da parte della Banca d'Italia, svolgevano attività loro non consentite, come rilasciare garanzie in favore del pubblico o dell'amministrazione finanziaria dello Stato. Si era creata la necessità di andare a definire un regime di controllo sui Confidi minori, atto a indurre la razionalizzazione del settore e a limitare tali fenomeni di irregolarità, talvolta sconfinati nell'abusivismo.

Il d.lgs. 141/2010, attuativo della direttiva n. 48/2008 in tema di credito al consumo, ha riformato la disciplina relativa ai Confidi, cercando di superare il problema. La riforma del Titolo V del TUB, conferma il permanere, anche in futuro, di due distinte categorie di Confidi sottoposti a regimi di controllo differenziati, anche se nel complesso più rigorosi e potenzialmente più efficaci rispetto al passato.

Per quanto riguarda il sistema di controllo dei Confidi minori è stato completamente ridisegnato. In particolare, il decreto ribadisce che i Confidi minori hanno la possibilità di esercitare esclusivamente l'attività di garanzia collettiva dei fidi e servizi a essa strettamente connessi o strumentali. Per assicurare maggiore trasparenza e affidabilità vengono innalzati i requisiti all'entrata: prevedendo requisiti di onorabilità per coloro che detengono partecipazioni e per i soggetti con funzioni amministrative, di direzione e controllo. L'art 112 prevede che i Confidi minori, anche di secondo grado, siano iscritti in un elenco tenuto da un apposito Organismo, avente personalità giuridica di diritto privato o forma di associazione, dotato di autonomia

organizzativa, statutaria e finanziaria. I suoi componenti sono nominati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, su proposta di Banca d'Italia. Il nuovo articolo 112-*bis* del TUB disciplina l'Organismo per la tenuta dell'elenco dei Confidi, al quale spetterà non solo la gestione ordinaria dell'elenco, ma il legislatore gli assegna ampi poteri informativi, ispettivi, sanzionatori e di intervento, ivi incluso l'espulsione dal settore, attraverso la cancellazione dall'elenco, degli operatori inadempienti. La nuova configurazione non elimina il coinvolgimento della Banca d'Italia, che mantiene poteri di vigilanza in tema di trasparenza sulle condizioni contrattuali, di correttezza delle relazioni con la clientela, nonché sui profili regolamentari in materia di antiriciclaggio, i cui controlli saranno svolti dalla Guardia di Finanza. Avrà, inoltre, il compito di vigilare sull'Organismo al fine di verificare l'adeguatezza delle procedure adottate per lo svolgimento dell'attività. E' in questo articolo che si delinea uno dei più importanti cambiamenti introdotti dalla riforma del TUB: la normativa caratterizzata dalla quasi totale assenza di poteri di vigilanza viene sostituita con un articolato sistema di controlli, al fine di garantire la presenza nel settore ai soli operatori affidabili.

Con riguardo ai Confidi maggiori, il nuovo Titolo V del TUB conferma che, al raggiungimento di un volume di attività finanziaria, determinato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, i Confidi sono tenuti a chiedere l'autorizzazione per l'iscrizione nell'Albo Unico degli intermediari non bancari di cui al nuovo articolo 106. Il d.lgs. n. 141/2010 ha sostituito il precedente sistema, caratterizzato da un doppio elenco, uno generale all'ex art 106 e uno speciale all'ex art 107, con l'introduzione di un unico Albo per gli intermediari finanziari autorizzati, al nuovo art 106 TUB. Come nella Legge Quadro del 2003, i Confidi maggiori oltre all'attività tipica di garanzia collettiva di fidi, possono esercitare, in via residuale, anche le attività riservate agli intermediari finanziari iscritti all'Albo unico ai sensi dell'art 106, tra cui la concessione di finanziamenti per cassa e di firma anche a soggetti diversi dai soci. Il nuovo impianto di vigilanza non presenta sostanziali differenze rispetto al sistema previgente per i soggetti iscritti nell'elenco speciale, sono infatti sottoposti alla normativa di vigilanza

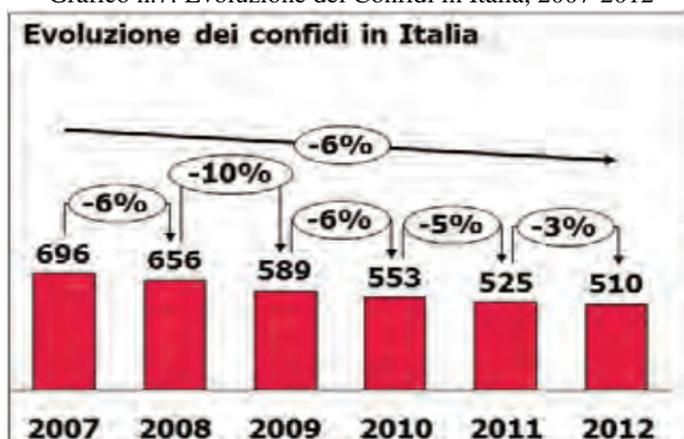
prudenziale della Banca d'Italia nonché all'esposizione ai suoi poteri di vigilanza ispettiva.

Nonostante il nuovo quadro normativo abbia introdotto un regime di controlli decisamente rafforzato sui Confidi minori, resta comunque una differenziazione sostanziale tra le due categorie di soggetti: la vigilanza prudenziale in termini di requisiti patrimoniali, sistemi di controlli interni e obblighi di informativa, viene in ogni caso applicata esclusivamente sui Confidi maggiori, autorizzati ai sensi del nuovo art 106 TUB.

1.3 Alcuni dati di struttura del sistema Confidi

Dall'entrata in vigore della Legge Quadro, che ha statuito l'obbligatoria trasformazione dei Confidi maggiori in intermediari vigilati ex art 107 TUB, si è avviato un processo di razionalizzazione e concentrazione del sistema che ha interessato dapprima il Nord e, successivamente, anche le regioni centrali e meridionali. Fino al 2003, l'assenza di una disciplina unitaria, ha condotto al formarsi di una realtà piuttosto frammentata, caratterizzata dalla presenza di molti soggetti di piccole dimensioni con un'operatività limitata a livello territoriale. In questi ultimi anni, il sistema dei Confidi ha attraversato un periodo di profonda ristrutturazione, che ha portato alla riduzione del numero complessivo ed alla nascita di operatori di maggiori dimensioni e più strutturati a livello organizzativo, obbligati a dotarsi di organizzazioni e capacità operative e professionali nettamente superiori agli standard precedenti. Infatti, andando ad analizzare le dinamiche di evoluzione del mercato si rileva che il numero dei Confidi in Italia tende a diminuire. In particolare, in un periodo temporale che va dal 2007 al 2012, il numero dei Confidi operativi sul territorio nazionale è diminuito, con un tasso pari al -6% (Grafico n.7).

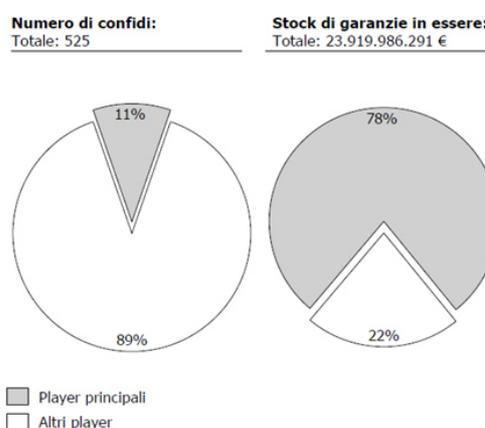
Grafico n.7: Evoluzione dei Confidi in Italia, 2007-2012



Fonte: Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, giugno 2013

Si può stabilire che quello delle garanzie è un mercato fortemente concentrato al suo interno, dove la maggioranza delle quote è nelle mani dei Confidi maggiori. Secondo i dati della Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino pubblicati nel giugno 2013, sebbene rappresentino solo 11% del numero totale dei Confidi italiani, i Confidi vigilati ex art 107 TUB detengono il 78% delle garanzie, pari a più dei due terzi dell'intero mercato. Simmetricamente, la moltitudine dei Confidi di piccole dimensioni, che rappresentano una quota dell'89% del totale, detengono solo il 22% delle garanzie rilasciate (Grafico n.8). La concentrazione del comparto dei Confidi risulta ancor più evidente se si guardano i dati relativi ai soli Confidi vigilati : i primi 10 maggiori detengono il 59% delle garanzie relative ai al totale dei Confidi vigilati, che rappresenta il 46% del mercato complessivo (Grafico n.9).

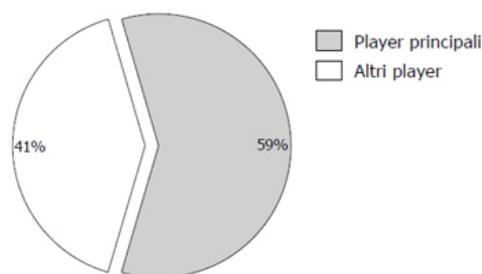
Grafico n.8: Confronto tra numero dei Confidi e stock di garanzie rilasciate



Fonte: Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, giugno 2013

Grafico n.9: Ripartizione della quota di mercato tra Confidi vigilati

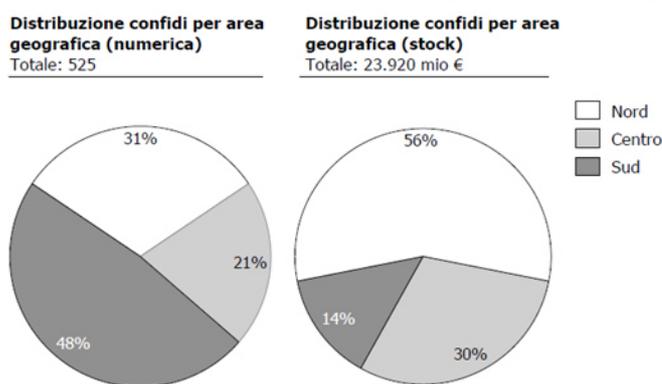
Quota dei top 10 sul mercato dei player principali:
Totale: 18.626 mio €



Fonte: Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, giugno 2013

Il numero più elevato dei Confidi in Italia è presente nelle regioni del Sud, che rappresentano quasi la metà dei Confidi totali con una quota pari al 48% del totale, seguono le regione del Nord, con il 31%, e infine il Centro, con un 21% del totale. Tuttavia, al Nord il processo di razionalizzazione del mercato ha portato alla concentrazione di pochi soggetti che detengono oltre la metà dello stock complessivo delle garanzie. In particolare, ai Confidi del Nord è riconducibile il 56% delle garanzie rilasciate totali, e le regioni centrali detengono una quota pari al 30%, e al Sud la quota rappresenta il 14% (Grafico n.10).

Grafico n.10: Confronto tra numero dei Confidi e stock di garanzie rilasciate per area geografica

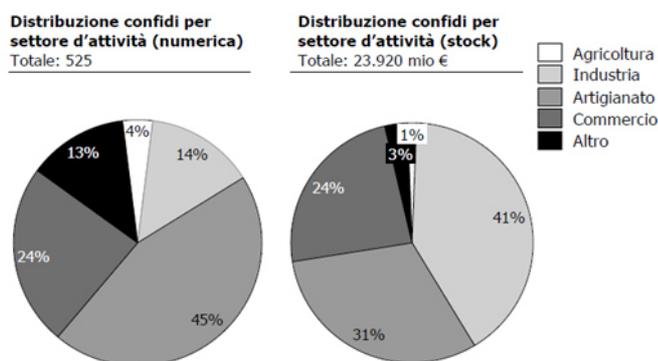


Fonte: Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, giugno 2013

Considerando, invece, la distribuzione dei Confidi per settore di attività si noti che i Confidi artigiani sono i più numerosi, con una percentuale pari al 41% del totale, mentre la quota di garanzie in essere è pari al 31%. Quasi la metà delle garanzie in essere, con una percentuale del 41%, è detenuta dai Confidi industriali, sebbene siano soltanto il 14% in termini di numerica. Infine, i Confidi

del commercio hanno un peso equivalente sia in termini di numerica che di stock (Grafico n.11).

Grafico n.11: Confronto tra numero dei Confidi e stock di garanzie rilasciate per settore di attività



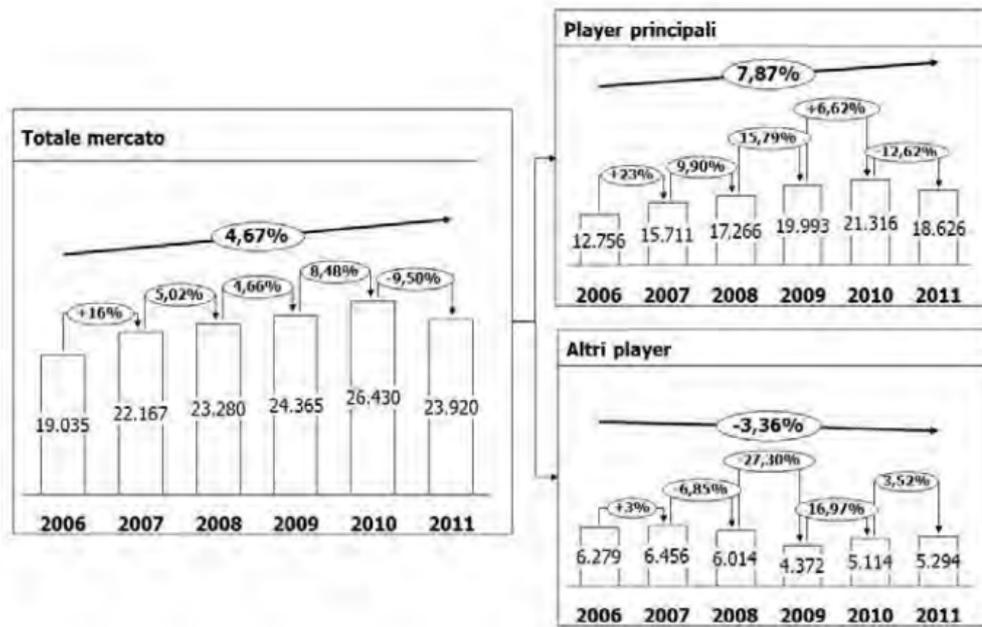
Fonte: Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, giugno 2013

Il sistema dei Confidi, durante i primi anni della crisi, si è rivelato strategico per le piccole e medie imprese. Il mercato delle garanzie ha registrato, nel periodo di tempo 2006-2011, un incremento pari al +4,67%. In particolare, l'ammontare di garanzie in essere è passato da 19.035 milioni di euro del 2006 ai 23.920 milioni di euro del 2011. Tuttavia, il difficile contesto dell'economia nazionale ha richiesto uno sforzo elevato al settore dei Confidi. Tra il 2010 e il 2011 lo stock di garanzie complessivo rilasciate dal totale dei Confidi ha registrato un decremento pari a -9,5% in controtendenza rispetto al trend degli anni precedenti, principalmente riconducibile alla diminuzione di stock di garanzie registrata dai Confidi maggiori, con un -12,62%. Il dato globale è stato invece supportato da una leggera crescita degli altri player, con un +3,52%²⁶ (Grafico n.12). Tra il 2011 e il 2012 la contrazione dello stock di garanzie in essere è stata del -4%²⁷. Le difficoltà delle PMI si sono riflesse, anche, sulla qualità delle garanzie rilasciate dai Confidi: a dicembre 2011 si registrava un marcato incremento delle garanzie deteriorate, pari al 11,1% rispetto all'anno precedente. Secondo quanto desunto dalle segnalazioni statistiche di vigilanza a fine 2012 le garanzie deteriorate si attestavano al 19,1% delle garanzie in essere.

²⁶ Roberta Artusio, Diego Bolognese, Maurizio Franchino, Roberta Quaglia, "Gli osservatori 2013. I Confidi.", Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, giugno 2013

²⁷ Intervento di Antonia Ferraris, "I Confidi nel nuovo contesto regolamentare", 12 aprile 2013

Grafico n.12: Evoluzione del mercato italiano delle garanzie, 2006-2011
(in milioni di euro)



Fonte: Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, giugno 2013

La distribuzione geografica dei Confidi evidenzia una marcata disomogeneità sul territorio. I consorzi di fidi sono presenti e attivi in tutte le regioni d'Italia. Osservando il numero dei Confidi operativi in ciascuna regione si rileva che la Puglia presenta il maggior numero di Confidi ex art 106 TUB pari al 13% del totale nazionale (Grafico n.13). Al secondo posto c'è la regione Lazio con una quota pari all'11,3%, seguita dalla Sicilia con il 9,9% e dalla Lombardia con il 9,2%. Ben diversa è la distribuzione sul territorio nazionale dei soli Confidi ex art 107 TUB (Grafico n.14). La maggior parte dei Confidi vigilati risulta insediata nelle regioni settentrionali, in particolare una maggior presenza, in termini assoluti, in Lombardia e Veneto con 8 Confidi pari ad una quota percentuale del 13,8% del totale nazionale. Se si guarda alle regioni meridionali, però, la distribuzione di tale tipologia di Confidi appare estremamente disomogenea: la maggior parte dei Confidi è concentrata in Sicilia con 7 soggetti vigilati, gli altri si distribuiscono tra Sardegna, con 3 Confidi maggiori, Abruzzo, con 2 organismi e Puglia, con un solo Confidi ex art 107. Complessivamente 5 regioni italiane sono prive di Confidi vigilati, esclusa l'Umbria le altre quattro appartengono al Mezzogiorno (Basilicata, Calabria e Campania e Molise).

Tabella n.8: Distribuzione regionale Confidi ex art 106 e Confidi ex art 107

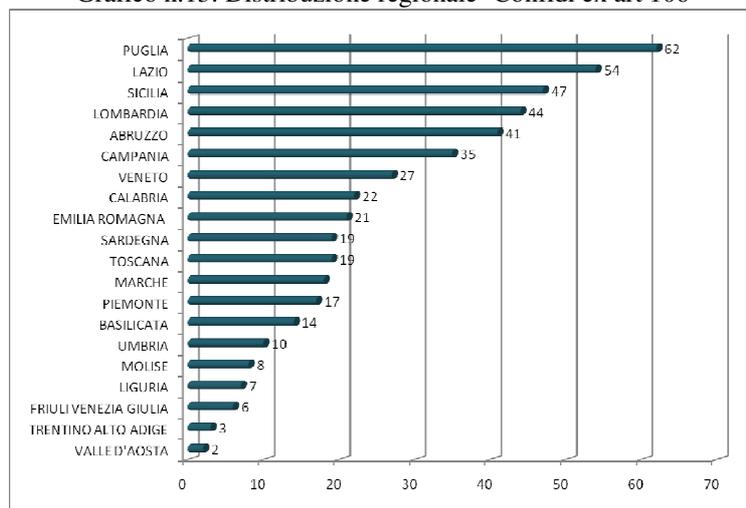
CONFIDI MINORI	numero	%	CONFIDI VIGILATI	numero	%
PUGLIA	62	13,0%	LOMBARDIA	8	13,8%
LAZIO	54	11,3%	VENETO	8	13,8%
SICILIA	47	9,9%	SICILIA	7	12,1%
LOMBARDIA	44	9,2%	EMILIA ROMAGNA	5	8,6%
ABRUZZO	41	8,6%	LAZIO	5	8,6%
CAMPANIA	35	7,4%	MARCHE	4	6,9%
VENETO	27	5,7%	PIEMONTE	4	6,9%
CALABRIA	22	4,6%	TRENTINO ALTO ADIGE	3	5,2%
EMILIA ROMAGNA	21	4,4%	TOSCANA	3	5,2%
SARDEGNA	19	4,0%	SARDEGNA	3	5,2%
TOSCANA	19	4,0%	LIGURIA	2	3,4%
MARCHE	18	3,8%	ABRUZZO	2	3,4%
PIEMONTE	17	3,6%	FRIULI VENEZIA GIULIA	2	3,4%
BASILICATA	14	2,9%	VALLE D'AOSTA	1	1,7%
UMBRIA	10	2,1%	PUGLIA	1	1,7%
MOLISE	8	1,7%	UMBRIA	0	0,0%
LIGURIA	7	1,5%	MOLISE	0	0,0%
FRIULI VENEZIA GIULIA	6	1,3%	CAMPANIA	0	0,0%
TRENTINO ALTO ADIGE	3	0,6%	CALABRIA	0	0,0%
VALLE D'AOSTA	2	0,4%	BASILICATA	0	0,0%
TOTALE	476	100,0%	TOTALE	58	100,0%

DATI AL (31/10/2014)

DATI AL 31/12/2012

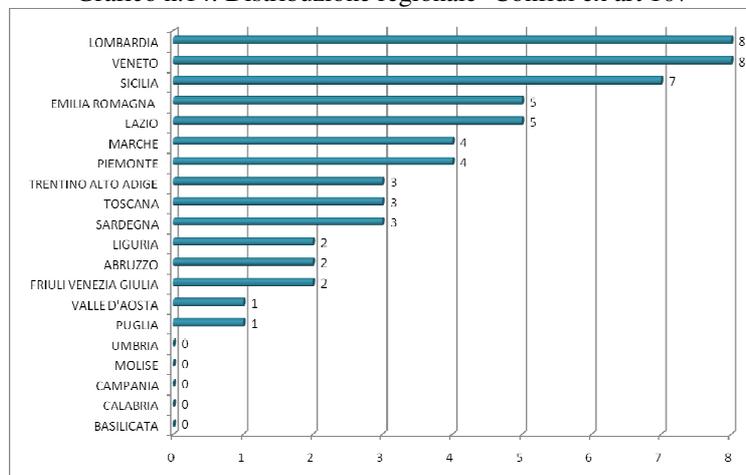
Fonte: Elaborazione propria sulla base dei dati di Banca d'Italia

Grafico n.13: Distribuzione regionale- Confidi ex art 106



Fonte: Elaborazione propria sulla base dei dati di Banca d'Italia (30/10/2014)

Grafico n.14: Distribuzione regionale- Confidi ex art 107



Fonte: Elaborazione propria sulla base dei dati di Banca d'Italia (31/12/2012)

In Toscana, il sistema privato dei consorzi di fidi è composto da una numerosità di organismi molto eterogenei, sia per dimensione, in termini di imprese associate, sia per caratteristiche economiche-finanziarie, in termini di patrimonio, numero e entità finanziaria delle operazioni intermedie.

Il panorama delle garanzie sul territorio regionale appare strutturato con tre Confidi iscritti ex art. 107 TUB (Italia Com-Fidi, Artigiancredito Toscano, Fidi Toscana) che hanno sede legale nella provincia di Firenze e 19 Confidi ex art. 106 TUB (Banca d'Italia al 30/10/2014).

2. Il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI

2.1 Caratteristiche generali del Fondo

All'associazionismo privato dei piccoli imprenditori per fronteggiare le difficoltà di accesso al credito si affianca la componente pubblica del sistema di garanzia italiano data da Fondi Pubblici di Garanzia.

Il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI rappresenta il principale strumento di intervento pubblico, a livello nazionale, volto a favorire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese attraverso la concessione di una garanzia pubblica, che si affianca e spesso si sostituisce alle garanzie reali prestate dalle imprese. Secondo le ultime rilevazioni, circa il 99% delle imprese ha avuto accesso al finanziamento con la copertura del Fondo Centrale in assenza della presentazione di garanzie reali²⁸. Inoltre, con una garanzia pubblica, le imprese possono godere di migliori condizioni contrattuali e tassi di interesse inferiori.

Si tratta di uno strumento introdotto dal Ministero per lo Sviluppo Economico con la Legge 662/1996, che ha subito negli anni una serie di integrazioni e modifiche.

²⁸ Dal sito Italia Comfidi, Fondo di garanzia per le PMI del Ministero dello Sviluppo Economico (Legge 662/96) (<http://www.comfidi.it/in-primo-piano/108-fondo-di-garanzia-per-le-pmi-del-ministero-dello-sviluppo-economico-legge-66296>)

2.1.1 Le imprese beneficiarie

Il Fondo Centrale di Garanzia è riservato alle sole imprese classificabili come “piccole e medie” in possesso dei parametri dimensionali così come definiti nella normativa comunitaria in vigore, quindi da quanto stabilito nella Raccomandazione numero 1442, in termini sia di numero di dipendenti, che non devono essere più di 250, sia di fatturato, che non deve superare i 50 milioni di euro oppure, alternativamente al dato di fatturato, un totale stato patrimoniale inferiore a 43 milioni di euro.

L'accesso al Fondo è possibile per tutte le PMI di qualsiasi settore ad eccezione, ad oggi, dei cosiddetti “settori sensibili” esclusi dall'Unione Europea, quali l'industria automobilistica, l'industria delle costruzioni navali, industria delle fibre sintetiche, industria della carboneria, della siderurgia e le attività finanziarie. Nel settore dei trasporti sono ammissibili solo le imprese che effettuano trasporto merci su strada. Le imprese agricole possono utilizzare soltanto la controgaranzia rivolgendosi ad un Confidi che opera nei settori agricolo, agroalimentare e della pesca. Dal 2009 possono accedere al Fondo Centrale di Garanzia anche le imprese artigiane.

Per quanto riguarda le imprese appartenenti agli altri settori, devono essere valutate in grado di rimborsare il finanziamento garantito. L'impresa deve, perciò, essere considerata “economicamente e finanziariamente sana”, sulla base dei criteri di valutazione stabiliti dal Fondo, che variano a seconda del settore di attività e del regime contabile dell'impresa beneficiaria, e utilizzano i dati di bilancio o delle dichiarazioni fiscali degli ultimi due esercizi. Le start up, per le quali non sono disponibili informazioni necessarie, vengono invece valutate sulla base di piani previsionali.

Da un punto di vista territoriale, possono accedere alla garanzia tutte le PMI situate sul territorio nazionale. Tuttavia, le imprese che hanno sede legale o unità locale in Toscana possono beneficiare esclusivamente della controgaranzia. In altri termini, le PMI toscane devono obbligatoriamente ottenere il rilascio della

garanzia di un Confidi, il quale, successivamente, potrà rivolgersi al Fondo centrale di garanzia per ottenere la controgaranzia²⁹.

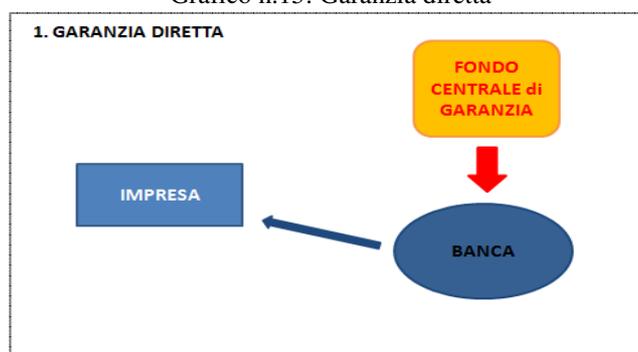
2.1.2 Le garanzie concesse dal Fondo

La garanzia concessa dal Fondo può coprire fino ad un massimo dell'80% del finanziamento, su tutti i tipi di operazioni sia a breve sia a medio-lungo termine, siano essi concessi ai fini di aumentare gli investimenti o per il reintegro del capitale circolante. Un'impresa che intende godere della garanzia del Fondo non può inoltrare direttamente la domanda, ma lo deve fare indirettamente rivolgendosi alla banca finanziatrice, oppure ad un Confidi accreditato. In particolare, si distinguono quindi tre modalità di intervento:

- 1) Garanzia diretta: è la garanzia del Fondo è prestata direttamente ai soggetti finanziatori. In questo caso, se un'impresa ha necessità di un finanziamento può chiedere alla banca di garantire l'operazione con la garanzia pubblica (Grafico n.15).

L'attivazione di questa è a rischio zero per la banca, che in caso di insolvenza dell'impresa, viene risarcita dal Fondo, e nel caso di eventuale esaurimento di fondi di quest'ultimo, direttamente dallo Stato. In Toscana, il sistema dei Confidi è talmente ben strutturato tanto che non è ammesso l'intervento del Fondo in garanzia diretta.

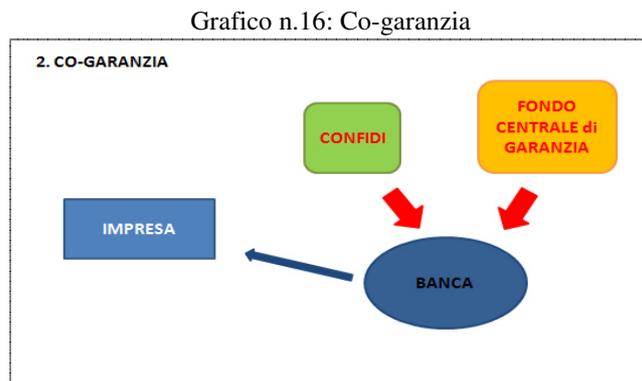
Grafico n.15: Garanzia diretta



Fonte: Elaborazione propria sulla base di "Fondo Centrale di Garanzia", Consorzio Camerale per il credito e la finanza, Ufficio Studi

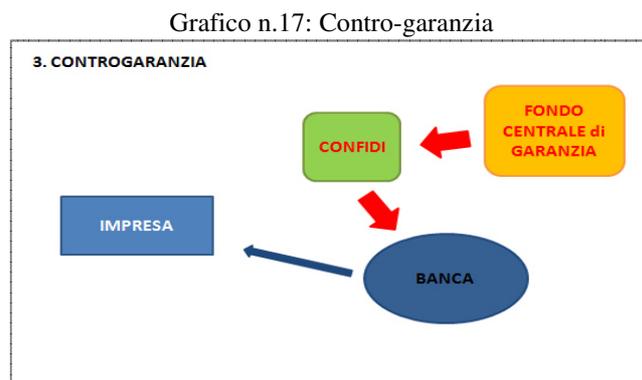
²⁹ Dal Sito del Ministero dello Sviluppo Economico, Fondo di Garanzia: l'intervento pubblico di garanzia sul credito delle PMI italiane (<http://www.fondidigaranzia.it/>)

- 2) Co-garanzia: è la garanzia prestata dal Fondo direttamente a favore dei soggetti finanziatori e congiuntamente ai Confidi o ad altri fondi di garanzia. Possono richiedere la cogaranzia i Confidi che abbiano stipulato apposita convenzione con il Gestore che regola i criteri le modalità le procedure di concessione e di attivazione (Grafico n.16).



Fonte: Elaborazione propria sulla base di "Fondo Centrale di Garanzia", Consorzio Camerale per il credito e la finanza, Ufficio Studi

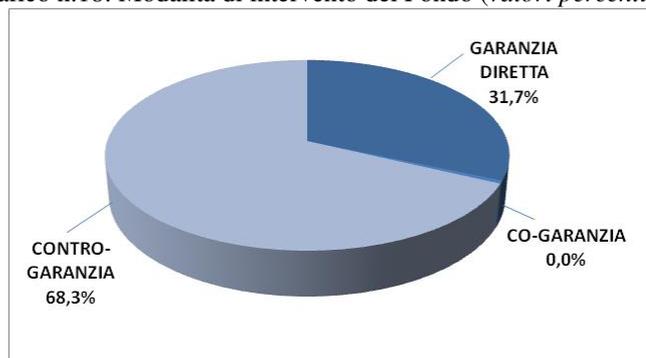
- 3) Contro-garanzia: è la garanzia del Fondo è prestata a favore di Confidi o ad altri fondi di garanzia, che a loro volta rilasciano garanzie alle banche finanziatrici. In questo caso, l'impresa che necessita di un finanziamento si rivolge inizialmente ad un Confidi, il quale a sua volta ha la possibilità di inviare la domanda di controgaranzia al Fondo (Grafico n.17).



Fonte: Elaborazione propria sulla base di "Fondo Centrale di Garanzia", Consorzio Camerale per il credito e la finanza, Ufficio Studi

La maggior parte delle operazioni sono riconducibili alla terza tipologia, cioè al rilascio di controgaranzie, pari al 68,3%, anche se la maggior parte di intermediari che operano con il Fondo Centrale di Garanzia sono banche. Nel 2012, hanno operato con il Fondo 295 intermediari di cui, 179 erano banche, 108 erano Confidi o altri Fondi di Garanzia e 8 erano società di leasing (Grafico n.15).

Grafico n.18: Modalità di intervento del Fondo (valori percentuali) nel 2012



Fonte: Elaborazione personale sulla base dei dati di Ministero dello Sviluppo Economico, Comitato di Gestione Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, “Le nuove modalità d’intervento del Fondo di Garanzia per le PMI”, Roma, 18 settembre 2012

2.2 Nuovi provvedimenti normativi

Il Fondo Centrale di Garanzia è stato istituito con la Legge n.662 del 1996 (art. 2, comma 100, lettera a) “Misure di razionalizzazione per la finanza pubblica” dal Ministero dello Sviluppo Economico, ed è attivo dal 2000. Tale strumento viene alimentato con risorse pubbliche e viene gestito dal Medio Credito Centrale s.p.a. A partire dal 2007 la garanzia de Fondo è stata finanziata anche con le risorse europee dei Programmi operativi nazionali e interregionali.

Negli ultimi anni sono stati introdotti alcuni provvedimenti che hanno favorito la continuità operativa e il potenziamento dello strumento.

I più importanti tra questi sono stati:

- ampliamento dell’operatività a imprese prima escluse, attraverso l’estensione alle imprese artigiane, creando così da creare un unico fondo per tutte le tipologie di imprese;

- incremento della dotazione del Fondo, nell'ambito delle misure anticrisi attuate dal Governo, per circa due miliardi di euro stanziati per il periodo 2008-2012;
- innalzamento dell'importo massimo garantito a 1,5 milioni di euro, disposto con il decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 9 aprile 2009 (prima era di 500.000 euro), e in alcuni casi a 2,5 milioni di euro, disposto con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 26 giugno 2012;
- revisione dei criteri di accesso delle imprese, nel novembre 2009, ha fissato nuovi valori di riferimento per gli indicatori economici-finanziari, in grado comunque di selezionare le imprese economicamente e finanziariamente sane, per far fronte alla particolare dinamica congiunturale in atto; e revisione dei principi per l'autorizzazione dei Confidi a certificare il merito di credito delle PMI, attuata attraverso il decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 18 marzo 2011.
- A partire dal 2009 (con il D.M. 25/03/2009), l'intervento del Fondo è assistito dalla garanzia di ultima istanza dello Stato, che opera in caso di inadempimento da parte del Fondo per tutti gli impegni assunti a titolo di garante, controgarante e cogarante. Ciò consente alle banche di applicare il c.d meccanismo della "ponderazione zero", secondo i criteri di Basilea II, che permette di azzerare l'importo degli accantonamenti a capitale di vigilanza³⁰.

Dal 10 marzo 2014 sono entrati in vigore i nuovi criteri attuativi, emanati con il Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 27 dicembre 2013.

Tra le principali novità apportate si ha l'estensione della copertura del Fondo anche ai professionisti iscritti agli ordini professionali o aderenti alle associazioni professionali individuate dal Mise. Sono stati, inoltre, rivisti i criteri di valutazione delle imprese beneficiarie, che sono stati adeguati in relazione ai mutamenti del ciclo economico e all'andamento del mercato finanziario.

³⁰ Dal sito Italia Comfidi, Fondo di garanzia per le PMI del Ministero dello Sviluppo Economico (Legge 662/96) (<http://www.comfidi.it/in-primo-piano/108-fondo-di-garanzia-per-le-pmi-del-ministero-dello-sviluppo-economico-legge-66296>)

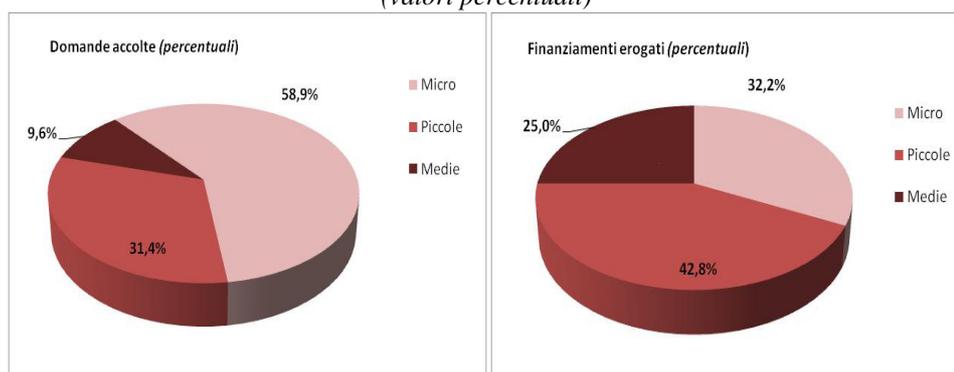
2.3 Dati numerici riguardo al Fondo Centrale di Garanzia

Negli ultimi anni, a causa della situazione di crisi, delle innovazioni in termini di ampliamento della platea di interessati, incremento delle risorse disponibili, innalzamento dell'importo garantito e alla revisione dei criteri di accesso l'utilizzo del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI è esploso.

Nel primo trimestre del 2014 ha visto un vero e proprio boom di richieste. Le domande accolte sono state 21.572, pari ad un incremento del 91,8% rispetto allo stesso periodo nel 2013. In netta crescita sono anche i volumi di finanziamenti, con oltre 2,8 miliardi di euro, pari al +72%, e gli importi garantiti, con 1,7 miliardi di euro, pari a +79%, con riferimento all'anno precedente.

Più di metà delle imprese beneficiarie sono microimprese, con 12.705 domande accolte, pari ad una quota del 58,9%. A seguire le piccole imprese e le medie imprese con rispettivamente 6.773 e 2.067 unità, corrispondenti alla quota del 31,4% e del 9,6%. Considerando le dimensioni dei finanziamenti erogati, in testa troviamo le piccole imprese con 1,2 miliardi di euro, con una quota del 42,8% del totale, seguite dalle medie a quota 900 milioni, con il 32,2%, mentre le micro si fermano a 700 milioni, con il 25,0% (Grafico n.16).

Grafico n.19: Domande accolte e finanziamenti erogati per dimensione di imprese (valori percentuali)



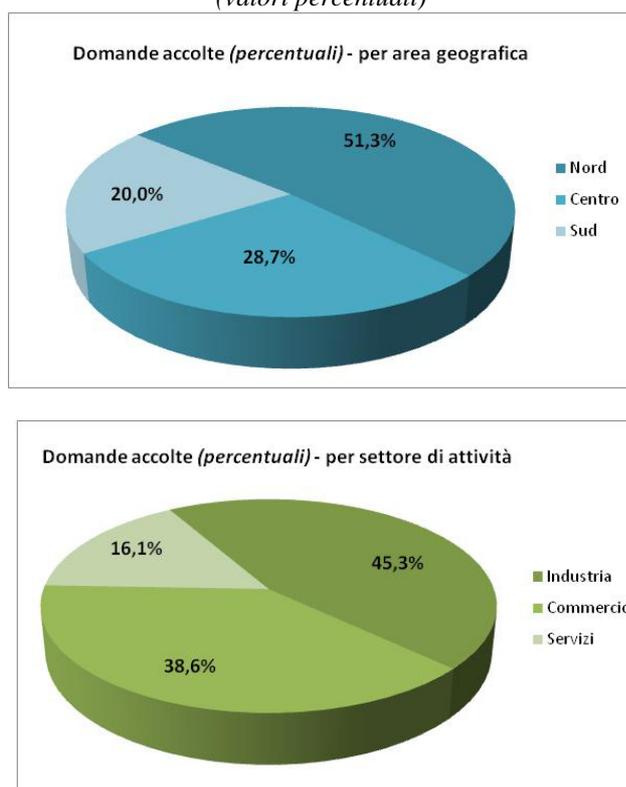
Fonte: Elaborazione propria da IPSOA QUOTIDIANO, "Fondo di garanzia PMI, accolte oltre 21 mila domande", 18 aprile 2014

Con riguardo alla distribuzione geografica delle domande accolte, la quota prevalente corrisponde alle imprese localizzate nel Nord, con 11.066 operazioni, che rappresentano il 51,3% del totale. Per le imprese del Sud Italia le domande accolte sono state 6.181, pari al 28,7%, mentre la quota minoritaria è quella del

Centro, con 4.325 operazioni, assorbe il restante 20,0% delle domande (Grafico n.17 a). Anche per quanto riguarda i finanziamenti erogati si riscontra la prevalenza delle imprese localizzate nel Nord, che presentano un volume complessivo di finanziamenti di poco superiore a 1,6 miliardi di euro.

A livello settoriale, il maggior numero di domande ammesse proviene dall'industria, con 9.716 operazioni, pari al 45,3% del totale, al quale seguono il commercio, con 8.324 operazioni, con una quota del 38,6%, e i servizi, con 3.471 operazioni, con il 16,1% del totale (Grafico n.17 b). Considerando il confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, il maggior incremento riguarda il commercio, pari al 96,2%, seguito dal settore dei servizi, che registra una crescita del 94,2%, e infine l'industria, con un aumento del 86,9%.

Grafico n.20: Domande accolte per area geografica (a) e settore di attività (b)
(valori percentuali)



Fonte: Elaborazione propria da IPSOA QUOTIDIANO, "Fondo di garanzia PMI, accolte oltre 21 mila domande", 18 aprile 2014

Il motivo prevalente per cui le PMI chiedono il finanziamento garantito dal Fondo è per sopperire ad un'esigenza di liquidità, con una percentuale dell' 85,7% (con 18.489 operazioni), dato che riflette chiaramente la grave situazione

di crisi attuale. A livello di finanziamenti erogati per esigenze di liquidità sono pari a circa 2,3 miliardi di euro mentre l'importo garantito è di 1,3 miliardi di euro. Molto meno numerose le operazioni a fronte di investimento con una percentuale del 14,3% (con 3.083 operazioni), uno stock di finanziamenti di poco più di 550 milioni per un importo garantito pari a circa 360 milioni di euro. Con riguardo alla durata dei finanziamenti richiesti, le operazioni di breve termine sono il 52,9% delle domanda accolta, con 11.418 operazioni. Il totale finanziamenti erogati a breve è pari a 1,2 miliardi di euro (43,1% del totale), per un importo garantito di poco più di 660 milioni di euro (39% del totale). Le operazioni di medio-lungo periodo sono, invece, il 47,1%, con 10.154 unità, un livello di finanziamenti accolti pari a 1,6 miliardi di euro (56,9% del totale) e di importo garantito di oltre 1 miliardo di euro (61% del totale)³¹.

3. Gli interventi di politica pubblica delle Regioni

L'intervento pubblico delle Regioni a sostegno del sistema delle garanzie, secondo un recente monitoraggio effettuato nel 2013 dalla Commissione Attività Produttive, può avvenire principalmente attraverso:

- il rafforzamento patrimoniale del sistema dei Confidi, attraverso stanziamenti di risorse pubbliche destinati a incrementare i fondi rischi di dotazione del confidi e ad aumentare il capitale sociale, incidendo in ogni caso sul livello di patrimonializzazione. La maggior parte delle Regioni è intervenuta sul livello di patrimonializzazione attraverso l'utilizzo di fondi sia FESR (Fondo Europeo di sviluppo regionale) che regionali. Si rileva che i fondi comunitari sono stati utilizzati soprattutto nelle Regioni del Mezzogiorno.
- la costituzione di Fondi di garanzia per le PMI detenuti e gestiti direttamente da soggetti pubblici (Regioni) o parapubblici (finanziarie regionali, Confidi di II livello). La maggior parte delle Regioni ha

³¹ IPSOA QUOTIDIANO, "Fondo di garanzia PMI, accolte oltre 21 mila domande", 18 aprile 2014

costituito Fondi di garanzia, finanziati tramite risorse sia regionali sia di origine comunitaria.

Ciascuna regione ha comunque modelli di *governance* diversi che danno conto della differente intensità dell'intervento pubblico nel sistema delle garanzie. Pertanto, mentre in alcune amministrazioni regionali è stata privilegiata la prima tipologia di intervento, attraverso il supporto al sistema privato dei Confidi, in altre è stata favorita la seconda, attraverso la costituzione di finanziarie regionali, generalmente società costituite da enti pubblici e banche attivi nella regione di appartenenza, operanti come garanti e/o gestori dei Fondi di garanzia.

La Toscana, a partire dagli anni duemila, ha messo in atto una serie di politiche volte a favorire il sostegno e la crescita delle piccole e medie imprese. Un'importante categoria di intervento è rappresentata dalla prestazione di garanzie pubbliche per favorire l'accesso delle PMI al credito bancario. I principali interventi di garanzia sono stati attuati attraverso Fidi Toscana³².

Nel capitolo successivo, sarà analizzato il programma "Emergenza Economia", attuato nel 2009 dalla regione Toscana. Lo scopo del lavoro sarà quello di verificare gli effettivi vantaggi del programma sulle imprese beneficiarie, al fine di dimostrare, adottando un approccio causale, l'efficacia dello strumento in termini di miglioramento dell'accesso al credito e riduzione dei tassi di interesse.

³² Fidi Toscana s.p.a. è un intermediario finanziario iscritto all'elenco speciale ex art 107. E' ritenuto un confidi un po' anomalo, visto che non ha matrice mutualistica. Infatti, nasce nel 1974 non per iniziativa di piccoli imprenditori ma della Regione stessa (con una quota partecipativa pari al 49,53%), di banche operanti in Toscana (Monte dei Paschi di Siena con 25,80% , Cassa di Risparmio di Firenze con 7,85%, Cassa di Risparmio di San Miniato con 1,50% , Cassa di Risparmio Pistoia e della Lucchesia con 1,39%, e Federazione Toscana Banche del Credito Cooperativo con 1,38%) e altri soggetti (Unione Regionale Camere di Commercio con 1,20% , Enti Locali e altri con 6,02%). E' di fatto una finanziaria regionale.

CAPITOLO 3

L'IMPATTO DEL PROGRAMMA "EMERGENZA ECONOMIA"

SULLE PMI

La Toscana, dagli inizi degli anni duemila, ha messo in atto una serie di politiche volte a favorire la realizzazione di progetti di investimento da parte delle PMI. Un'importante categoria di intervento è rappresentata dalla prestazione di garanzie pubbliche per favorire l'accesso delle piccole e medie imprese al credito bancario. Nel 2009, a fronte della situazione di grave crisi economica e finanziaria, il governo regionale, ha attuato il programma "Emergenza Economia", attraverso la finanziaria regionale Fidi Toscana. In particolare, si prevedeva la costituzione di un Fondo di Garanzia, chiamato "Emergenza Economia", articolato in due sezioni: misura investimenti e misura liquidità. Gli obiettivi perseguiti dalle due misure sono assai diversi sotto il profilo dell'orizzonte temporale: la garanzia concessa alle imprese partecipanti alla prima misura è volta a favorire la realizzazione di maggiori investimenti, risponde quindi ad una logica di intervento a medio-lungo termine, mentre la garanzia concessa con la misura liquidità si caratterizza più come una misura tampone con finalità di breve periodo, volta a sopperire alla carenza di liquidità connessa alla recente crisi, dovuta non soltanto dal credit crunch ma anche dalle difficoltà alla catena dei pagamenti commerciali.

L'obiettivo è quello di verificare, attraverso un recente studio pubblicato nel febbraio 2013 da IRPET (Istituto Regionale Programmazione Economica delle Toscana), se l'ottenimento della garanzia, rilasciata attraverso il programma di garanzia pubblico regionale, permetta alle PMI beneficiarie di ottenere effettivamente dei vantaggi in termini di maggiore facilità di accesso al credito e di riduzione del costo dei prestiti erogati. Inoltre, verrà posta attenzione agli effetti sugli investimenti e sulla liquidità delle imprese.

La strategia di valutazione adottata si basa su tecniche di statistica controfattuale, più precisamente sul "propensity-score matching".

1. Una panoramica sul programma in esame

1.1 Descrizione del programma “Emergenza Economia”

Il programma “Emergenza Economia” prevedeva, come detto in precedenza, la costituzione di un Fondo di Garanzia, articolato in due sezioni: misura investimenti, volta a sostenere le imprese che effettuavano investimenti in Toscana, e la misura liquidità, volta a supportare le imprese a corto di liquidità ma sane nei bilanci, con sede legale in Toscana. Inoltre, per entrambe le misure le imprese beneficiarie ammesse dovevano essere valutate economicamente e finanziariamente sane da Fidi Toscana e dalla Banca che concede il finanziamento e, in ogni caso, rispettare due parametri:

- rapporto tra patrimonio netto e totale attivo superiore al 5% con riferimento all’ultimo bilancio approvato;
- rapporto tra oneri finanziari e fatturato inferiore a 5% con riferimento all’ultimo bilancio approvato.

La garanzia rilasciata dal pacchetto “Emergenza Economia” riguardava solo finanziamenti di durata non inferiore a 60 mesi e non superiori a 120 mesi, era a prima richiesta e copriva fino all’80% dell’operazione finanziaria. Per la misura investimenti l’importo massimo garantibile per singola impresa era pari ad Euro 800.000,00, mentre per la misura liquidità era pari ad Euro 500.000,00. Infine, la garanzia rilasciata era completamente gratuita³³.

Per ottenere la garanzia le imprese dovevano compilare un apposito modulo di domanda, e inviarlo contemporaneamente sia a Fidi Toscana sia alla banca finanziatrice. Le garanzie venivano deliberate secondo l’ordine cronologico di ricezione e di completamento delle singole pratiche. I soggetti finanziatori dovevano erogare i finanziamenti entro 6 mesi dalla delibera della garanzia e dovevano inviare a Fidi Toscana la data di valuta dell’erogazione, l’importo erogato, la data di scadenza dell’ultima rata, la periodicità della rata e il tasso d’interesse applicato all’operazione.

³³ Dal sito di FidiToscana s.p.a (www.fiditoscana.it)

Nel 2012 il programma è stato sospeso per esaurimento risorse disponibili.

Dal 1° marzo 2013 è stato attuato a un nuovo programma denominato “Nuova Emergenza Economia”, il quale ha introdotto nuove modalità e caratteristiche. In particolare, la misura liquidità ed investimenti, a differenza del passato, prevedeva un costo della garanzia a carico delle imprese, calcolato su una percentuale del finanziamento erogato³⁴. Il programma “Nuova Emergenza Economia” è stato sospeso dopo il 7 marzo 2014 ma è comunque prevista la rapida riapertura di nuovi fondi di garanzia³⁵.

Le due misure di Emergenza economia dal 2009 al 31 dicembre 2013 hanno attivato finanziamenti per 1 miliardo e 460 milioni di euro. A dicembre 2013 la misura investimenti ha concesso garanzie per circa 300 milioni, a fronte di 391 milioni di finanziamenti deliberati a 2.365 imprese. La misura liquidità ha concesso garanzie per 681 milioni a fronte di 1.076 milioni di finanziamenti deliberati a oltre 5.563 imprese³⁶.

1.2 Le caratteristiche delle imprese beneficiarie del programma

Successivamente verranno riportate le caratteristiche principali dei soggetti beneficiari degli interventi effettuati nell’ambito del programma di garanzia “Emergenza Economia” sia per la misura investimenti sia per la misura liquidità. Per quanto riguarda la *misura investimenti* (Tabella n.9) nel biennio 2009-2010 le imprese toscane che hanno beneficiato della politica sono state 1.259, mentre poco più di un centinaio ha fatto domanda che è però stata respinta.

Le imprese avevano la possibilità di ricorrere più di una volta alla garanzia nello stesso anno, ma poche hanno beneficiato di questa opportunità: nel 2009 erano solo 7 mentre nel 2010 erano 16.

³⁴ Dal sito di Bcc di Vignole e Montagna Pistoiese, sezione nuovi prodotti, convenzioni, emergenza economia (<http://www.bccvignole.it/prodotti/i-nostri-prodotti/convenzioni/emergenza-economia>)

³⁵ Comunicato stampa di Barbara Cremoncini, Toscana Notizie, Giovanisì, “Credito alle piccole imprese, novità in vista per migliorare il sostegno al sistema produttivo”, 28 Febbraio 2014

³⁶ CIGL Toscana, “Imprese: Toscana, nuovi strumenti sostegno credito imprese”, 2 settembre 2014

Tabella n.9: Numero di beneficiari e numero di garanzie prestate nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura investimenti 2009-2010

N. GARANZIE	Misura investimenti					
	2009		2010		TOTALE	
	N. Imprese	N. Trattam.	N. Imprese	N. Trattam.	N. Imprese*	N. Trattam.
1	553	553	704	704	1.215	1.215
2	7	14	14	28	42	84
3			1	3	1	3
4			1	4	1	4
TOTALE	560	567	720	739	1.259	1.306
Respinte						
1 volta	73		46		119	
2 volte	3		1		4	

* il numero imprese in "TOTALE" non corrisponde alla somma di "2009" + "2010" perché per la misura investimenti, ci sono 21 imprese che hanno 2 trattamenti tra il 2009 e il 2010, e per la misura liquidità 169 imprese che hanno più trattamenti tra il 2009 e il 2010.

Fonte: IRPET

Volendo fare un'analisi più dettagliata, di quelle 1.259 imprese beneficiarie della garanzia investimenti, si considera adesso i valori assoluti e i valori percentuali in termini di forma giuridica, classe dimensionale, settore di attività e, infine, classe d'età (Tabella n.10).

Partendo ad analizzare le imprese trattate in termini di classe dimensionale, hanno beneficiato in misura maggiore della politica relativa agli investimenti le micro imprese, quelle cioè con meno di 10 addetti, con una quota del 70,4% nel 2009 e del 72,8% nel 2010, seguite dalle piccole imprese con il 25,4% nel 2009 e il 23,5% nel 2010.

Il peso delle micro e piccole imprese è confermato dalla distribuzione per forma giuridica delle imprese beneficiarie. Infatti, sono soprattutto le imprese individuali, le società di persone e le società a responsabilità limitata che richiedono la garanzia pubblica sui prestiti, pari a quasi il 95% del totale, mentre le s.p.a e le società consortili e cooperative hanno percentuali residuali.

Per quanto riguarda il settore di attività la quota più alta è destinata alle imprese operanti nei servizi, con il 49,1% del totale nel 2009 e il 51,4% nel 2010. Gli altri due settori rilevanti sono l'industria manifatturiera tradizionale e quella delle costruzioni.

Considerando la classe d'età in media nel biennio considerato il 19,5% delle imprese beneficiarie ha meno di tre anni di esistenza. Se a questo dato sommiamo anche la percentuale media delle imprese che hanno tra i tre e i sei anni di vita, pari al 12,3% sul totale, si noti che il rilascio della garanzia pubblica ha comunque interessato in modo non trascurabile le imprese giovani. Le

imprese con un'età compresa tra i sette e i dieci anni rappresentano, invece, il 9,3% del totale, mentre le imprese con più di dieci anni di esistenza sono il 38,8%.

Tabella n.10: Caratteristiche strutturali delle imprese beneficiarie della garanzia pubblica nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura investimenti 2009-2010

Misura investimenti	Valori assoluti			Valori percentuali		
	2009	2010	TOTALE	2009	2010	Totale
TOTALE	560	720	1.259	100,0	100,0	100,0
Forma giuridica						
Impresa individuale	187	205	388	33,4	28,5	30,8
Soc. Di persone	145	213	355	25,9	29,6	28,2
Spa	27	24	50	4,8	3,3	4,0
Srl	196	266	450	35,0	36,9	35,7
Coop./consorzio	5	12	16	0,9	1,7	1,3
Classe dimensionale						
Micro	394	524	909	70,4	72,8	72,2
Piccola	142	169	301	25,4	23,5	23,9
Media	24	27	49	4,3	3,8	3,9
Settore						
Manifattura tradizionale	100	141	241	17,9	19,6	18,8
Manifattura a offerta specializzata	33	42	75	5,9	5,8	5,9
Manifattura ad alta intensità R&S	7	6	13	1,3	0,8	1,0
Manifattura ad alte economie di scala	47	44	91	8,4	6,1	7,1
Costruzioni	73	81	154	13,0	11,3	12,0
Servizi	275	370	645	49,1	51,4	50,4
Agricoltura	1	1	2	0,2	0,1	0,2
Estrattivo	6	6	12	1,1	0,8	0,9
Energia & pubbliche utilità	18	29	47	3,2	4,0	3,7
Classe di età						
< 3 anni	146	104	250	26,1	14,4	19,5
3-6 anni	75	82	157	13,4	11,4	12,3
7-10 anni	48	71	119	8,6	9,9	9,3
> 10 anni	227	270	497	40,5	37,5	38,8
Mancante	64	193	257	11,4	26,8	20,1

* il TOTALE è calcolato considerando una sola volta le imprese che hanno ottenuto la garanzia sia nel 2009 che nel 2010 e non come somma di "2009" + "2010".

Fonte: IRPET

Nel caso della *misura liquidità* (Tabella n.11) nel biennio 2009-2010 hanno goduto del rilascio della garanzia pubblica complessivamente 3.368 imprese. In questo caso, il ricorso ripetuto alla garanzia pubblica da parte della stessa impresa è stato più frequente rispetto alla misura investimenti: nel 2009 sono 151 le imprese che hanno beneficiato di due trattamenti e 9 che ne hanno ottenuti tre; mentre nel 2010 sono rispettivamente 79 con due e 4 con tre trattamenti. Rispetto alla misura investimenti, risulta anche più alto il numero di imprese che pur avendo fatto domanda di garanzia non l'hanno ottenuta, in totale sono state 223 soggetti.

Tabella n.11: Numero di beneficiari e numero di garanzie prestate nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità 2009-2010

N. GARANZIE	Misura liquidità					
	2009		2010		TOTALE	
	N. Imprese	N. Trattam.	N. Imprese	N. Trattam.	N. Imprese*	N. Trattam.
	1.622	1.622	1.672	1.672	2.986	2.986
2	151	302	79	158	344	688
3	9	27	4	12	33	99
4					5	20
<i>TOTALE</i>	<i>1.782</i>	<i>1.951</i>	<i>1.755</i>	<i>1.842</i>	<i>3.368</i>	<i>3.793</i>
<i>Respiante</i>						
1 volta	166		65		223	
2 volte	4		1		9	

* il numero imprese in "TOTALE" non corrisponde alla somma di "2009" + "2010" perché per la misura investimenti, ci sono 21 imprese che hanno 2 trattamenti tra il 2009 e il 2010, e per la misura liquidità 169 imprese che hanno più trattamenti tra il 2009 e il 2010.

Fonte: IRPET

Come precedentemente per la misura investimenti, gli stessi dati sono stati raccolti per la misura liquidità (Tabella n.12).

Il rilascio della garanzia, anche in questo caso, ha interessato maggiormente le micro imprese, che nel 2010 arrivano ad essere oltre il 50% del totale. Le piccole imprese hanno una quota del 44,3% nel 2009 e del 42,3% nel 2010. Come prima negli investimenti, anche per la misura liquidità le imprese di medie dimensioni hanno fatto ricorso in misura minore a queste politiche, probabilmente essendo maggiormente in grado, rispetto alle imprese più piccole, di procurarsi autonomamente sul mercato le risorse necessarie.

Con riguardo alla forma giuridica, anche in questo caso, sono soprattutto le imprese individuali e le società di persone a chiedere la garanzia pubblica, con una percentuale di circa il 50% del totale. Più di un terzo del totale con una quote media nei due anni di 39,8% sono le società a responsabilità limitata, mentre le società per azioni, seppur non assenti, sono presenti in misura relativamente ridotta. Ancora più marginale è la quota di cooperative e consorzi che hanno partecipato a questa politica.

In termini di distribuzione settoriale, anche per la misura liquidità, si conferma il forte ricorso alle garanzie pubbliche per le imprese di servizi, che seppur predominanti, rappresentano con il 39,0%, poco più di un terzo delle beneficiarie, mentre precedentemente per gli investimenti arrivavano alla metà dei soggetti totali. Relativamente più numerose rispetto alla misura investimenti, sono le imprese manifatturiere tradizionali, che rappresentano in media un quarto del totale delle beneficiarie. Con quote più basse le imprese delle costruzioni, con il

12,6%, seguite da quelle appartenenti ai comparti ad alte economie di scala con il 10,3%. Gli altri settori rimangono piuttosto al margine.

Considerando la distribuzione per classi di età, nel caso della misura liquidità, al contrario che per la misura investimenti, le imprese beneficiarie sono prevalentemente imprese con più di dieci anni di vita, che rappresentano una quota media del 63,4% del totale, mentre la percentuale delle imprese giovani e giovanissime è abbastanza modesta.

Tabella n.12: Caratteristiche strutturali delle imprese beneficiarie della garanzia pubblica nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità 2009-2010

Misura liquidità	Valori assoluti			Valori percentuali		
	2009	2010	TOTALE*	2009	2010	Totale
TOTALE	1.782	1.755	3.368	100,0	100,0	100,0
<i>Forma giuridica</i>						
Impresa individuale	263	302	557	14,8	17,2	16,5
Soc. Di persone	544	651	1.142	30,5	37,1	33,9
Spa	181	111	288	10,2	6,3	8,0
Srl	764	658	1.342	42,9	37,5	39,8
Coop./consorzio	30	33	59	1,7	1,9	1,8
<i>Classe dimensionale</i>						
Micro	873	924	1.750	49,0	52,6	52,0
Piccola	790	742	1.433	44,3	42,3	42,5
Media	118	77	172	6,6	4,4	5,1
Mancante	1	12	13	0,1	0,7	0,4
Settore						
Manifattura tradizionale	476	427	903	26,7	24,3	25,5
Manifattura a offerta specializzata	141	105	246	7,9	6,0	7,0
Manifattura ad alta intensità R&S	23	10	33	1,3	0,6	0,9
Manifattura ad alte economie di scala	207	156	363	11,6	8,9	10,3
Costruzioni	190	257	447	10,7	14,6	12,6
Servizi	697	684	1.381	39,1	39,0	39,0
Agricoltura	35	92	127	2,0	5,2	3,6
Estrattivo	3	10	13	0,2	0,6	0,4
Energia & pubbliche utilità	10	14	24	0,6	0,8	0,7
<i>Classe di età</i>						
< 3 anni	44	120	164	2,5	6,8	4,6
3-6 anni	237	238	475	13,3	13,6	13,4
7-10 anni	269	237	506	15,1	13,5	14,3
> 10 anni	1.196	1.046	2.242	67,1	59,6	63,4
Mancante	36	114	150	2,0	6,5	4,2

* il TOTALE è calcolato considerando una sola volta le imprese che hanno ottenuto la garanzia sia nel 2009 che nel 2010 e non come somma di "2009" + "2010".

Fonte: IRPET

Sempre con riguardo alle caratteristiche delle imprese beneficiarie, è interessante osservare il *rating* che Fidi Toscana ha assegnato alle imprese che hanno chiesto e ottenuto la garanzia pubblica (Tabella n.13). Mediamente circa il 50% delle imprese si collocano nella fascia alta, principalmente sia per gli investimenti sia per la liquidità, le imprese beneficiarie hanno ottenuto un rating AA o A, mentre solo pochi soggetti hanno ottenuto il massimo giudizio di tripla A. Oltre il 40% per gli investimenti e poco meno per la misura liquidità hanno una valutazione

intermedia. In particolare, poco più del 30% viene valutato di categoria B per la misura investimenti, mentre rispettivamente con il 17,5% e il 16,7% le categorie B e tripla B della misura liquidità. Un numero residuale di imprese ha ottenuto una valutazione più bassa di tipo C.

Tabella n.13: Rating dei beneficiari del programma “Emergenza Economia”, 2009-2010

Rating	Misura investimenti		Misura liquidità	
	N. Imprese	%	N. Imprese	%
AAA	27	3,2	97	2,9
AA	213	25,1	730	22,0
A	172	20,3	1.022	30,8
BBB	83	9,8	553	16,7
BB	66	7,8	214	6,5
B	263	31,1	581	17,5
CCC	1	0,1	6	0,2
CC	2	0,2	1	0,0
C	20	2,4	110	3,3
<i>TOTALE</i>	<i>847</i>	<i>100,0</i>	<i>3.314</i>	<i>100,0</i>
<i>Mancante</i>	<i>412</i>	<i>32,7</i>	<i>54</i>	<i>1,6</i>
TOTALE	1.259	100,0	3.368	100,0

Fonte: IRPET

Successivamente sono riportati, invece, i dati di sintesi corrispondenti alle *garanzie prestate* e ai relativi *importi di prestiti* ottenuti dalle imprese beneficiarie nel biennio considerato (Tabella n.14). Per la misura investimenti, emerge che l'importo della garanzia pubblica mediamente oscilla tra i 120 e i 145 mila euro, con un leggero aumento nel secondo anno, ed è assistita da prestiti concessi per importi tra 160 e 190 mila euro. Gli investimenti che le imprese dichiaravano di voler effettuare grazie al prestito erano mediamente più elevati, in quanto si presupponeva che fossero finanziati oltre che con il capitale di debito anche con il capitale di rischio. Con riguardo alle misura liquidità, l'importo della garanzia si attesta intorno a 130 mila euro, con valori che si abbassano leggermente nel secondo anno, dove si ferma a 124 mila euro circa. L'ammontare medio del prestito garantito risulta essere nel 2009 di circa 216 mila euro, e passa nel 2010 a 192 mila euro. Anche in questo caso, le imprese hanno dichiarato la necessità di fabbisogno di liquidità mediamente più alto, che si attesta tra i 280 e i 203 mila euro nei due anni.

Tabella n.14 : Statistiche di sintesi delle garanzie prestate nell'ambito del programma "Emergenza Economia", 2009-2010

Misura Investimenti	2009	2010	Misura liquidità	2009	2010
Importo investim. dichiarato (euro)	196.254	239.995	Importo fabbisogno dichiarato (euro)	281.601	203.514
Prestito assistito da garanzia (euro)	163.130	189.708	Prestito assistito da garanzia (euro)	216.033	192.088
Importo della Garanzia (euro)	123.717	145.874	Importo della garanzia (euro)	132.068	124.952
Durata (mesi)	84	91	durata (mesi)	83	89

Fonte: IRPET

Nel pacchetto "Emergenza Economia" era stabilito che la garanzia potesse essere richiesta per diverse *finalità* (Tabella n.15).

Per la misura investimenti, sia nel 2009 sia nel 2010, la maggior parte dei trattamenti sono stati concessi per finalità di tipo ordinario, rispettivamente pari ad una quota percentuale del 71,6%, e dell'80% del totale. La parte restante, fa riferimento a quelle imprese che hanno richiesto la garanzia pubblica per finalità connesse a operazioni di microcredito: si tratta, ovviamente, di piccolissime imprese. In particolare, nel 2009 erano 143 trattamenti, pari a una percentuale del 25,2% e nel 2010 si contavano 136 trattamenti, pari al 18,4% del totale. Le restanti finalità avevano un ruolo residuale.

Con riguardo alla misura liquidità nel 2009 il totale delle imprese non ha specificato la finalità. Nel 2010, le garanzie concesse per "altre finalità" erano 1.529, pari all'83,0% del totale. Una congrua percentuale di garanzie liquidità pari al 12,8%, è stata attivata con l'obiettivo di sostegno all'occupazione. Infine, una quota del 3,6% del totale, è stata concessa a quelle imprese che hanno richiesto la garanzia liquidità successivamente all'alluvione del dicembre 2009, causata dall'esondazione del fiume Serchio, in provincia di Pisa.

Tabella n.15: Finalità della garanzia richiesta nell'ambito del programma "Emergenza Economia" 2009-2010

	2009		2010	
	V.a.	V. %	V.a.	V. %
<i>Finalità Investimenti</i>				
Consulenze	5	0,9	1	0,1
Microcredito	143	25,2	136	18,4
Ordinario	406	71,6	591	80,0
Ricerca Industriale	6	1,1	6	0,8
Sviluppo sperimentale	5	0,9	4	0,5
mancante	2	0,4	1	0,1
TOTALE	567	100,0	739	100,0
<i>Finalità Liquidità</i>				
Alluvione 2009	0	0,0	67	3,6
Altre finalità	1.951	100,0	1.529	83,0
Indotto siderurgia	0	0,0	10	0,5
Sostegno Occupazione	0	0,0	236	12,8
TOTALE	1.951	100,0	1.842	100,0

Fonte: IRPET

2. Il modello utilizzato per la valutazione

2.1 *I problemi della valutazione di una politica pubblica*

Le politiche pubbliche hanno sempre, per loro natura, esiti incerti. Per prima cosa, si deve considerare il problema dell'attribuzione della causalità. Ciò significa che l'effetto che si ottiene dalla valutazione deve essere attribuito in senso causale alla politica stessa. In altri termini, si deve capire se gli effetti positivi (o negativi) si sono verificati *a causa* della politica pubblica messa in atto. Riuscirle ad attribuire meriti o demeriti è un'operazione alquanto complessa in quanto ci sono molti fattori, indipendenti dalle attività messe in atto, che influenzano più o meno le condizioni che la politica intende modificare. Le politiche pubbliche, infatti, intervengono in contesti economici e sociali complessi e suscettibili di continui cambiamenti o trasformazioni impreviste. Per quanto siano ben concepite non è semplice capire se è la politica messa in atto ad aver prodotto gli effetti desiderati, e se, nel contempo, è stata in grado di evitare effetti sgraditi.

Fatta questa premessa, come si può valutare allora l'effetto della politica stessa sulle imprese beneficiarie? In primo luogo si potrebbe pensare di valutare l'effetto andando a fare quello che nella letteratura valutativa viene talvolta definito come "*pre-post one group design*", ossia un confronto tra prima e dopo per le unità trattate. In questo caso, l'effetto si calcola andando a fare la differenza tra il valore della variabile-risultato osservata su un soggetto dopo l'attuazione della politica e il valore della variabile-risultato osservata sullo stesso soggetto prima dell'attuazione della politica. E' possibile affermare nella nozione appena enunciata per definire questo primo metodo, che manca proprio l'attribuzione della causalità: il cambiamento osservato tra prima e dopo l'intervento potrebbe infatti essersi verificato comunque, per cause non riconducibili all'attuazione della politica.

Un secondo metodo, quello che useremo in questo lavoro, è quello che gli statistici chiamano “*approccio controfattuale*”³⁷. Tale approccio prevede quindi che venga definito “effetto della politica” la differenza tra il valore della variabile-risultato osservata dopo l’attuazione della politica e il valore della variabile-risultato che si sarebbe osservata senza l’attuazione della politica. In altre parole, la valutazione punta a stabilire se la situazione osservata a seguito dell’intervento è diversa (migliore o peggiore) della situazione che si sarebbe osservata in assenza di esso. Nel seguente lavoro, siamo andati a valutare l’impatto del programma di garanzia pubblico denominato “Emergenza Economia”, cioè se il rilascio della garanzia ha consentito alle imprese beneficiarie di godere effettivamente di un più facile accesso al credito, oppure se sono state in grado di effettuare maggiori e migliori investimenti, o, ancora, di sopravvivere più a lungo rispetto a quello che sarebbe stato per le stesse imprese in assenza della garanzia.

Formalizziamo tutto in termini matematici. La stima dell’impatto di un determinato intervento (che nella letteratura metodologica è denominato “effetto del trattamento”) presuppone di dover confrontare la variabile-risultato, con cui si intende la condizione o il comportamento che si vuole modificare attraverso la politica, in presenza e in assenza del trattamento.

Sia Y indica la variabile-risultato in accordo al trattamento ricevuto, allora si può definire l’effetto (o l’impatto) della politica sul soggetto i attraverso la differenza data da:

$$\Delta_i = (Y_i(1) - Y_i(0))$$

dove si indica con $Y_i(1)$ la variabile-risultato dell’unità i in presenza di trattamento e con $Y_i(0)$ la variabile-risultato dell’unità i in assenza di trattamento.

³⁷ Martini Alberto e Sisti Marco, “L’approccio controfattuale alla valutazione degli effetti delle politiche”, in Formez, “Valutare gli effetti delle politiche pubbliche. Metodi e applicazioni al caso italiano.”, Ufficio Stampa Editoria, 2009

L'obiettivo della valutazione potrebbe espresso in termini di valore atteso di tale differenza che prende il nome di "Effetto medio del trattamento" ("Average Treatment Effect"):

$$ATE = E(\Delta_i) = E(Y_i(1) - Y_i(0)) = E(Y_i(1)) - E(Y_i(0))$$

dove $E(Y_i(1))$ è il valore atteso delle variabile-risultato in presenza di trattamento, mentre $E(Y_i(0))$ è il valore atteso delle variabile-risultato in assenza di trattamento. Un'altra quantità di interesse è data da quello che viene chiamato "Effetto medio del trattamento sui trattati" ("Average Treatment Effect on the Treated"), cioè l'effetto del programma sui soggetti trattati, quindi nel caso del nostro programma di garanzia sulle imprese beneficiarie. Si definisce, quindi, A_i come variabile dummy o variabile trattamento, e in particolare si ha $A_i=1$ se l'unità i è stata esposto al trattamento ("soggetto trattato") mentre $A_i=0$ se l'unità i non è stata esposto al trattamento ("soggetto non trattato"). L'effetto medio del trattamento sui trattati si definisce come:

$$ATT = E(\Delta_i | A_i = 1) = E(Y_i(1) - Y_i(0) | A_i = 1)$$

$$ATT = E(Y_i(1) | A_i = 1) - E(Y_i(0) | A_i = 1)$$

dove $E(Y_i(1) | A_i = 1)$ è il valore atteso della variabile-risultato in presenza di trattamento di un soggetto i che è stato sottoposto al trattamento, mentre $E(Y_i(0) | A_i = 1)$ è il valore atteso della variabile-risultato in assenza di trattamento dello stesso soggetto i che è stato sottoposto al trattamento.

Prendendo in esame dalle definizioni appena descritte si noti che:

- il primo termine della differenza si riferisce a un valore *osservabile*, si va a considerare, infatti, il valore della variabile-risultato di un'impresa i , dopo l'esposizione. Questo valore viene chiamato "valore fattuale".
- il secondo termine della differenza si riferisce, come è facilmente comprensibile, a un valore *non osservabile* per definizione, cioè a un valore puramente ipotetico. Tale valore fa riferimento alla situazione che

ci sarebbe stata in assenza della politica stessa. Questo valore ipotetico è definito in gergo “valore controfattuale”.

In altri termini, questa differenza non è direttamente calcolabile, in quanto i due termini non possono mai manifestarsi insieme: infatti, sulle imprese dove il primo termine può essere osservato, quindi su quelle che hanno beneficiato della politica, il secondo non lo potrà essere mai, in quanto è l’attuazione stessa della politica a renderne impossibile l’osservazione. Questo è un dilemma che non riguarda solo la valutazione delle politiche ma in genere tutta quella parte delle scienze sociali che tenta di inferire rapporti di causalità dall’osservazione di fenomeni. E’ quello che Holland (1986) ha definito come “il problema fondamentale dell’inferenza causale”, ossia poiché non è possibile osservare uno stesso individuo in due diversi stati del mondo definiti dal trattamento $A_i=0$ e $A_i=1$, non sarà possibile nemmeno osservare per lo stesso individuo le variabili-risultato associate ai due diversi stati del mondo, di conseguenza non sarà possibile osservare l’effetto della politica stessa”. In linea di principio, questo dilemma non ha soluzione. Se l’effetto di una politica è la differenza tra ciò che è successo dopo e ciò che sarebbe successo senza, entrambi i termini non saranno mai osservabili contemporaneamente, quindi non saremo mai assolutamente certi di quale effetto una politica abbia. Per valutare l’effetto sarà necessario, allora, trovare un metodo che vada a sostituire il valore del controfattuale con un valore che sia osservabile e allo stesso tempo che si approssimi, nel modo più credibile possibile, a ciò che sarebbe successo ai soggetti trattati se non lo fossero stati. Si può concludere che le strategie per la valutazione degli effetti di una politica sono quindi, nella loro essenza, strategie per approssimare il controfattuale.

2.2 *Il propensity-score matching*³⁸

Il matching statistico è la tecnica che consente di approssimare una situazione controfattuale. La situazione controfattuale può essere stimata, sotto certe assunzioni, da un insieme di soggetti “uguali” ai beneficiari sotto tutti gli aspetti,

³⁸ Martini Alberto, “La regressione e il matching statistico come strumenti per ridurre le differenze di partenza” in Formez, “Valutare gli effetti delle politiche pubbliche. Metodi e applicazioni al caso italiano.”, Ufficio Stampa Editoria, 2009

tranne per il fatto di non aver ricevuto la garanzia. In particolare cerca di abbinare a ciascun soggetto “trattato” un soggetto “non trattato”, molto simile o il più simile possibile. In questo modo si crea un gruppo di controllo in un contesto che ricrea, almeno nelle ipotesi di lavoro, la situazione sperimentale.

Ciò presuppone la condizione di assenza di confondimento (unconfoundedness) (Rosenbaum e Rubin, 1983), o selezione sulle osservabili. Una situazione di confondimento si ha quanto le due categorie di soggetti posti a confronto hanno già di partenza caratteristiche così diverse, che potrebbero potenzialmente influire sulle variabili-risultato. La presenza di fattori di confondimento potrebbero distorcere l'effetto stesso della politica. Questo è quello che gli statisti chiamano “distorsione da selezione”, cioè quando i soggetti selezionati per il trattamento potrebbero essere potenzialmente diversi da quelli non trattati anche prima che l'intervento abbia luogo. In un contesto come quello in cui si colloca la nostra analisi, il problema della distorsione da selezione si può manifestare, infatti il beneficio (la garanzia) viene erogato solo a chi ne fa domanda e soddisfa alcuni pre-requisiti determinati, di conseguenza si possono produrre errori dovuti al processo di selezione dei soggetti beneficiari. L'ipotesi di assenza di confondimento allora può essere scritta anche come $Y_1, Y_0 \perp A | X$, ciò significa che date delle variabili osservabili X precedenti al trattamento, l'assegnazione al trattamento è indipendente dai risultati potenziali. In altri termini, si assume che le imprese che hanno le stesse caratteristiche osservabili pre-trattamento siano state assegnate a caso al trattamento. Questa condizione sarà tanto più plausibile quanto più ricco è l'insieme delle osservabili di cui si dispone.

La procedura di matching statistico dipende, quindi, da due scelte:

- a) Come stabilire la somiglianza e la diversità tra unità?
- b) Quante unità abbinare e come abbinarle?

Alla prima domanda si può rispondere introducendo il concetto di “*propensity score*” (Rosenbaum e Rubin 1983), ovvero la probabilità che un'unità venga assegnata al trattamento date le sue caratteristiche prima del trattamento.

E' necessario andare a calcolare il propensity score per tutte le unità (trattate e non trattate), usando esclusivamente informazioni pre-trattamento.

Il propensity score, ossia la probabilità di ottenere il trattamento, date le caratteristiche osservabili X , viene stimata attraverso un modello di regressione logistica (logit), dove la variabile dipendente è l'aver ricevuto o meno il trattamento mentre le variabili esplicative sono le caratteristiche osservabili dei soggetti. La relazione funzionale data dalla funzione logistica garantisce che la probabilità stimata cada nell'intervallo tra zero e uno.

In particolare, si definisce come:

$$P(A=1|X) = \frac{e^{(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_m X_m)}}{(1 + e^{(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_m X_m)})} = \frac{1}{(1 + e^{-(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_m X_m)})}$$

Per ogni unità attraverso questo modello è quindi possibile stimare il propensity score, che non sarà altro che un numero compreso tra zero e uno. Quelle unità le cui caratteristiche implicano un'alta probabilità di trattamento, ad esempio nel nostro caso quelle imprese che hanno una maggiore probabilità di ottenere la garanzia, avranno un propensity score vicino a 1, al contrario quelle unità con bassa probabilità di trattamento avranno un propensity score che si avvicina a zero.

In secondo luogo, ai fini dell'abbinamento, occorre stabilire il modo per identificare quali unità trattate siano più simili a quelle non trattate: in altri termini è necessario effettuare la scelta della misura della distanza, ossia stabilire ad esempio se utilizzare una distanza assoluta oppure quadratica. In questo caso, la misura di distanza più usata è la distanza tra propensity score, che si definisce come:

$$d_{i,j} = | p_i - p_j |$$

dove la p_i è la propensity score dell'unità trattata mentre la p_j è la propensity score dell'unità non trattata.

Con riguardo alla seconda domanda, è possibile affermare che esistono diverse metodologie per eseguire l'abbinamento, cioè per scegliere quante unità abbinare, e come, sempre sulla base del propensity score. Successivamente riporterò le principali metodologie e per ciascuna di esse illustrerò come si arriva

a stimare l'effetto del trattamento. Le principali metodologie sono essenzialmente quattro:

1) *Nearest neighbor matching* (“abbinamento sull'unità più vicina”): rappresenta il metodo più semplice e intuitivo di condurre l'abbinamento, in quanto consiste semplicemente nell'abbinare ad ogni unità trattata quella particolare unità non-trattata che ha il propensity score più vicino numericamente. Il gruppo dei controlli è rappresentato da una sola unità non trattata. La selezione può avvenire in due modi:

- Con reimmissione (o ripetizione), cioè se la stessa unità non trattata può essere assegnata come controllo a più unità trattate;
- Senza reimmissione, cioè se la stessa unità non trattata può essere assegnata come controllo a un'unica unità trattata.

Una volta effettuato l'abbinamento si calcola l'effetto stimato dato da

$$\text{effetto stimato} = \frac{1}{N^T} \sum_{i=1}^{N^T} (Y_i^T - Y(i)^C)$$

Oppure

$$\frac{1}{N^T} \sum_{i=1}^{N^T} (Y_i^T) - \frac{1}{N^T} \sum_{i=1}^{N^T} (Y(i)^C)$$

N^T è il numero di unità trattate presenti nel campione;

Y_i^T è il valore della variabile-risultato della i-esima unità trattata;

$Y(i)^C$ è il valore della variabile-risultato dell'unità di controllo abbinata alla i-esima unità trattata.

2) *Radius matching* (“abbinamento entro un raggio”): consiste nell'abbinare a ciascuna unità trattata quelle unità non trattate il cui propensity score ha una distanza minore o uguale a un certo “raggio” δ (che sarà tendenzialmente un numero molto vicino a zero: per esempio 0,01). In questo caso si notano subito due aspetti che differenziano il risultato di questa procedura rispetto alla precedente: la prima è che alcune unità trattate potrebbero essere scartate nel caso in cui non ci siano unità non trattate con propensity score che cada nell'intervallo $\pi_i \pm \delta$; la seconda è

che per alcune unità trattate potrebbe esserci più di una unità non trattata nel caso in cui ci siano più unità non trattate con propensity score che cada nell'intervallo $p_i \pm \delta$;

Una volta effettuato l'abbinamento si calcola l'effetto stimato dato da

$$\text{effetto stimato} = \frac{1}{N^{TR}} \sum_{i=1}^{N^{TR}} (Y_i^T - \bar{Y}(i)^C)$$

N^{TR} rappresenta il numero di unità trattate che hanno trovato almeno un abbinamento all'interno del raggio ($N^{TR} \leq N^T$);

Y_i^T rappresenta il valore della variabile-risultato dell' i -esima unità trattata;

$\bar{Y}(i)^C$ rappresenta il valore medio delle variabili-risultato per le unità di controllo abbinate all' i -esima unità trattata.

3) *Stratification matching* (“abbinamento con stratificazione”): in questo caso per arrivare alla stima dell'effetto si procede in tre tappe. In primo luogo si va a suddividere il campo di variazione del propensity score in intervalli (o strati) tali che, all'interno di ciascun intervallo, le unità trattate e le unità non trattate abbiano lo stesso valore medio di propensity score. Ad esempio, il primo strato potrà contenere tutte le unità con il propensity score inferiore a 0,2, il secondo strato conterrà le unità con propensity score tra 0,2 e 0,3, e così via.

Nel passo successivo calcola, all'interno di ogni strato, la differenza tra le medie della variabile-risultato calcolate separatamente tra le unità trattate e tra le unità di controllo, ottenendo quindi un effetto limitato al particolare strato k :

$$\Delta_K = \sum_i \frac{Y_i^T}{N_k^T} - \sum_i \frac{Y_i^C}{N_k^C}$$

dove N_k^T e N_k^C sono, rispettivamente, il numero di unità trattate e non-trattate presenti nello strato k .

Terza e ultima tappa, si calcola l'effetto complessivo come media delle differenze nei vari strati, ponderate con il numero di unità trattate presenti (si dà quindi maggiore peso agli strati in cui si concentrano maggiormente le unità trattate).

$$\text{effetto stimato} = \frac{1}{N^T} \sum_k \Delta k N k^T$$

- 4) *Kernel matching* (“abbinamento con la funzione Kernel”) : consiste nell'abbinare ad ogni unità trattata *tutte* le unità non trattate, pesate in modo inversamente proporzionale alla distanza tra la loro propensity score e quella dell'unità trattata.

La stima dell'effetto è quindi data dalla seguente:

$$\text{effetto stimato} = \frac{1}{N^T} \sum_{i=1}^{N^T} \left(Y_i^T - \sum_{j=1}^{N^C} w_{ij} Y_j^C \right)$$

N^T rappresenta il numero di unità trattate;

N^C rappresenta il numero di unità non-trattate (controlli);

Y_i^T rappresenta il valore della variabile-risultato dell'i-esima unità trattata;

Y_j^C rappresenta il valore della variabile-risultato della j-esima unità non-trattata;

$\sum_{i=1}^{N^C} w_{ij} Y_j^C$ rappresenta la media ponderata della variabile-risultato di tutte le unità di controllo, con pesi proporzionalmente decrescenti. Ciò significa che w_{ij} sono costruiti in modo che i loro valori decrescano rapidamente al crescere della distanza tra il propensity score di ciascuna unità non-trattata da quello dell'unità trattata. In particolare, il peso w_{ij} avrà il massimo valore quando la distanza sarà pari a zero (cioè quando $p_i = p_j$) mentre andrà a decrescere, fino praticamente ad annullarsi, in modo esponenziale (sulla base della funzione matematica detta Kernel) con l'aumentare della distanza.

3. L'applicazione del modello al programma "Emergenza Economia"

3.1 I dati

Per lo svolgimento dell'analisi che è stata fatta all'interno di questo lavoro si è reso necessario integrare diverse fonti informative.

Innanzitutto, per quanto riguarda le imprese beneficiarie del programma "Emergenza Economia" le informazioni sono state ricavate direttamente dall'Archivio di Fidi Toscana, che ha predisposto un database contenente i normativi e alcune informazioni economiche relative a tutte le imprese che hanno goduto del rilascio della garanzia pubblica.

Per quanto riguarda il gruppo di imprese non beneficiarie, che rappresentano il potenziale bacino dei controlli da abbinare nell'operazione di matching alle imprese beneficiarie, le principali informazioni sono state raccolte attraverso il Registro delle Imprese. Con lo scopo di rendere il gruppo dei controlli credibile è stata fatta una prima eliminazione: sono state escluse immediatamente tutte le imprese non beneficiarie operanti in settori economici non ammessi dalla politica di garanzia e quelle imprese che nel 2008 non rispettavano i criteri economico-finanziari per essere ammesse al bando. Il bacino delle imprese-controllo di partenza contava quindi più di 32.000 imprese.

Al fine di rendere plausibile la principale assunzione del metodo controfattuale, cioè l'ipotesi di assenza di confondimento è stato necessario introdurre nell'analisi più informazioni possibili.

I principali dati sono state ricavate dall'Archivio Statistico delle Imprese Attive (ASIA), dal quale è stato possibile considerare sia per le beneficiarie che per i controlli delle prime caratteristiche distintive come la forma giuridica, il settore di appartenenza, il numero di addetti, la localizzazione territoriale e l'anno di nascita. Sulla base degli archivi import-export di fonte Istat alle imprese è stata data o meno anche la qualifica di importatore e/o esportatore.

Oltre agli usuali tratti distintivi è stato necessario considerare anche particolari indicatori di performance ricavabili da dati di bilanci, in quanto possono condizionare sia la scelta da parte di una banca alla concessione del credito, con

o senza garanzia, sia perché giocano un ruolo importante anche nel processo di screening svolto dall'organismo di garanzia che si conclude con l'accettare o meno la richiesta di apposizione della garanzia pubblica.

La necessità di utilizzare queste informazioni impone di svolgere l'analisi in modo limitato alle sole imprese beneficiarie per le quali si disponevano dati di bilancio. Un confronto con l'archivio Aida (Analisi Informatizzata Delle Aziende), la banca dati che offre informazioni finanziarie, anagrafiche e commerciali e relativi bilanci dettagliati su circa 220.000 società italiane, ha permesso di verificare che le imprese per le quali si dispone di informazioni di bilancio sono poco più del 42% del totale delle imprese beneficiarie. Di queste, la maggior parte sono società a responsabilità limitata e società per azioni. La strategia di valutazione implica di doversi soffermare su questo sottoinsieme di imprese.

Inoltre, per poter identificare l'effetto causale imputabile al trattamento è necessario che sia soddisfatta la condizione di unicità del trattamento, in base alla quale ogni impresa può aver beneficiato solo di un trattamento, e di conseguenza sono state escluse le imprese che risultavano aver beneficiato di più di un trattamento nello stesso anno. Per le imprese che risultavano aver partecipato in anni diversi a più di uno dei bandi, invece, è stata considerata solo la prima partecipazione. Tale condizione è essenziale al fine di rendere più semplice la determinazione dell'effetto causale, infatti, nel caso in cui le imprese considerate potessero beneficiare di più di un intervento di aiuto, sarebbe molto più complesso valutarne gli impatti, in quanto tali effetti potrebbero essere additivi. Infine, successivamente al processo di esclusione, le imprese beneficiarie considerate oggetto di studio sono state 141 per la misura investimenti e 1.005 per la misura liquidità.

3.2 La stima del propensity score nel caso "Emergenza Economia"

La stima dell'effetto del programma di garanzia pubblica nel nostro lavoro è stato effettuato utilizzando il metodo del propensity-score.

Il calcolo del p-score è stato effettuato separatamente in tre analisi, in base all'età delle imprese che hanno partecipato al bando, in quanto le giovani imprese rispetto a quelle con qualche anno di storia sono molto diverse tra loro, sia da un punto di vista economico e strutturale sia da un punto di vista di disponibilità delle informazioni finanziarie, di solvibilità, affidabilità. Sono stati quindi tre modelli di p-score diversi, in particolare:

- un primo p-score è stato calcolato per le imprese nate prima del 2008, in questo caso è stato possibile sfruttare una buona quantità di informazioni;
- un secondo p-score è stato calcolato per le imprese nate nel 2008, per le quali erano disponibili informazioni pre-trattamento relative al solo primo anno di vita;
- infine, il terzo p-score è stato calcolato per le imprese nate nel 2009, anno del trattamento, le cui uniche informazioni disponibili erano il settore economico, la forma giuridica, la localizzazione territoriale e l'indice di crescita del settore di appartenenza.

Caratteristica peculiare del lavoro è rappresentata dall'inserimento nel calcolo del propensity score di un elevatissimo numero di covariate pre-trattamento. Sono state considerate, oltre alle usuali caratteristiche osservabili, come la forma giuridica, il settore dell'impresa, la classe di età, la localizzazione, il numero degli addetti (carattere dimensionale), anche altri indicatori della performance di impresa ricavabili dai dati di bilancio.

Infine, per quanto riguarda l'abbinamento questo è stato effettuato sulla base della vicinanza del p-score secondo una logica "nearest neighbor". In particolare, ciascun abbinamento è stato fatto in modo che ci fosse una esatta coincidenza, tra impresa trattata e rispettivi controlli, sotto tre profili: la classe di età, il settore, e il fatto di aver presentato o meno un bilancio in forma semplificata. Ad esempio, ad un'impresa giovane, operante nel settore delle costruzioni e che ha presentato un bilancio in forma semplificata è stata sempre abbinata soltanto una impresa con analoghe caratteristiche.

4. I risultati

4.1 Le variabili-risultato

Come già accennato nell'introduzione a questo lavoro, la valutazione del programma di garanzie pubbliche al credito delle PMI richiede l'individuazione da un lato di variabili-risultato che misurino l'influenza del programma sull'accesso al credito e sulle sue condizioni, dall'altro variabili risultato relative ad esiti "desiderabili" nella logica del programma, come in questo caso la realizzazione di investimenti e l'allentamento dei vincoli alla liquidità che potrebbero portare alla cessazione delle imprese. La scelta delle variabili-risultato più adeguate è naturalmente condizionata alla disponibilità dei dati. Come è noto, per le imprese che presentano un bilancio semplificato l'informazione di bilancio si limita ad alcune voci aggregate, mentre se il bilancio non è semplificato l'informazione è molto più abbondante. Questa difformità ci impone di adottare variabili risultato a volte generiche ma che sono osservabili per tutte le imprese. Fatta questa premessa, passerò ora a descrivere quali sono le specifiche variabili-risultato prese in considerazione per ciascuna delle due misure.

Specificatamente, per quanto riguarda la stima degli effetti della misura degli investimenti, si considerano in particolare quattro variabili-risultato che misurino l'impatto del programma per le imprese trattate sull'accesso al credito, le condizioni dello stesso e sugli investimenti.

In generale, per quanto riguarda l'accesso al credito, si prenderà in considerazione come variabile-risultato, la variazione del debito a lunga scadenza, anziché l'informazione più fine, ma non disponibile per tutti, relativa al debito verso le banche.

Per motivi analoghi, le condizioni di accesso al credito saranno approssimate dal rapporto tra oneri e debito totale, in quanto in presenza di bilanci semplificati, non è possibile stabilire la quota di debito commerciale non sottoposta al pagamento degli interessi.

Per quanto riguarda le variabili-risultato specifiche per la misura sugli investimenti, si considerano sia la variazione tra il livello di immobilizzazioni materiali e immateriali nell'anno e quello dell'anno successivo, sia la stessa variazione ma tra il 2008 e il 2010, al fine di valutare oltre che all'effetto immediato anche l'effetto differito. Si noti che è una variabile unica che somma le due componenti di attivo immobilizzato, in quanto il programma prevedeva che la garanzia potesse assistere investimenti relativi all'una e all'altra componente senza distinzione.

Nel caso della misura della liquidità le variabili-risultato prese in considerazione sono sei, e in particolare anche in questo caso vanno a descrivere l'impatto sull'accesso al credito e sulle sue condizioni, ma anche l'effetto della politica sulla liquidità.

Per quanto riguarda l'accesso al credito, verrà considerata la stessa variabile-risultato precedente e quindi di nuovo si utilizzerà la variazione del debito a lunga scadenza. In questo caso è stata considerata anche la variabile debito a breve scadenza, per stabilire se il programma ha favorito il consolidamento del debito, nel senso se ha indotto una sostituzione di parte del debito a breve con debito a lunga scadenza.

Allo stesso modo della misura investimenti, per la stima dell'effetto sulle condizioni del credito è stato utilizzato il rapporto tra oneri e debito totale.

Un'altra variabile-risultato, solo per la misura liquidità, è costituita dall'ammontare delle risorse liquide a disposizione dell'impresa nell'anno di ottenimento della garanzia e nel successivo.

Infine, è stato valutato anche se l'intervento ha ridotto in media la probabilità di cessazione delle imprese beneficiarie. Al fine del calcolo del rischio di cessazione, le cessazioni prese in esame in questo studio sono state ricavate dagli archivi del Registro delle Imprese tenuti presso le Camere di Commercio, e fanno riferimento al biennio 2009-2010.

4.2 I principali risultati

Presentiamo ora i risultati dell'analisi di impatto implementata per valutare che gli effetti delle due misure hanno prodotto, in media su tutta la popolazione delle imprese trattate comprese nella nostra analisi, sia sull'accesso al credito e le relative condizioni, sia con riferimento alle altre variabili-risultato più specifiche per ciascuno di essi, secondo la strategia discussa nel paragrafo precedente.

4.2.1 Effetti della misura investimenti

La tabella n.16 riporta gli effetti della misura della garanzia pubblica per gli investimenti stimati attraverso l'Average Treatment Effect on the Treated (ATT), definito precedentemente.

I risultati ottenuti suggeriscono che il programma sia stato efficace.

Tabella n.16: Risultati ottenuti nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura investimenti

Variabile risultato	ATT	S.e.	P-value	Signif.	Var. %
Debito a l/scadenza 2009 (accesso al credito)	84.335	34.712	0,015	**	33,5
Oneri/debito totale 2009	-0,369	0,19	0,052	*	-17,7
Immobilizzazioni materiali e immateriali 2009	149.794	41.567	0,000	***	22,9
Immobilizzazioni materiali e immateriali 2010	151.221	74.859	0,043	**	23,2

Nota: Numero di imprese trattate 141. *** effetto statisticamente significativo all'1%; ** al 5%; * al 10%; n.s. effetto non significativo.

Fonte: IRPET

In primo luogo, si noti che il programma ha effettivamente favorito l'accesso al credito delle imprese beneficiarie approssimato dal debito a lunga scadenza, che per i trattati è cresciuto di circa 84mila euro, corrispondenti ad un incremento del 33,5% rispetto ai livelli osservati prima della garanzia.

Con riguardo alle condizioni di accesso al credito si ottengono risultati positivi. Il rapporto oneri su debito totale è diminuito di una variazione percentuale pari al -17,7%. Ciò significa che il programma ha alleggerito le condizioni di accesso al credito da parte delle PMI beneficiarie, che sono sensibilmente migliori alle condizioni precedenti la garanzia.

Infine, effetti positivi anche sugli investimenti effettuati successivamente al rilascio della garanzia, in particolare l'ATT della somma delle immobilizzazioni immateriali e materiali nel biennio successivo all'ottenimento della garanzia ha avuto un incremento medio pari a circa il 23%. Tra l'anno precedente e il

successivo del rilascio della garanzia è stato precisamente del 22,9% mentre l'incremento tra l'anno precedente e due anni dopo, il 2010, è stato del 23,2% .

Il fatto che l'effetto sugli investimenti sia superiore a quello sul debito indica che le imprese sono state comunque in grado di attivare anche altre fonti di finanziamento.

4.2.2. Effetti della misura liquidità

La tabella n.17 mostra gli effetti (ATT) della misura di garanzie per la liquidità. Anche in questo caso, l'impressione che si ricava sull'efficacia del programma è prevalentemente positiva, anche se in misura meno netta rispetto alle garanzie sugli investimenti.

Tabella n.17: Risultati ottenuti nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità

Variabile risultato	ATT	S.e.	P-value	Signif.	Var %
Debito a l/scadenza 2009 (accesso al credito)	166.940	27.351	0,000	***	29,8
Debito a breve scadenza 2009	-133.140	48.008	0,006	***	-4,3
Oneri/debito tot. 2009	-0,731	0,91	0,426	n.s.	-20,5
Liquidità 2009	21.051	12.963	0,104	n.s.	11,4
Liquidità 2010	8.736	16.087	0,587	n.s.	4,7
Rischio di cessazione	-0,016	0,005	0,001	***	-1,6

Nota: Numero di imprese trattate 1.005. *** effetto statisticamente significativo all'1%; ** al 5%; * al 10%; n.s. effetto non significativo.

Fonte: IRPET

Lo studio mostra che la fruizione della garanzia pubblica ha favorito l'accesso al credito, approssimato anche in questo caso dal debito a lunga scadenza, che per le imprese beneficiarie è aumentato di 166mila euro, corrispondenti ad un incremento del 29,8% rispetto ai livelli osservati prima del trattamento.

All'aumento del debito a lunga scadenza è corrisposta una moderata, ma significativa, diminuzione del debito a breve scadenza, pari a -133mila euro, cioè il -4,3% rispetto ai livelli pre-trattamento. Tale risultato indica chiaramente che, almeno nell'immediato, il programma ha favorito il consolidamento del debito, nel senso che ha indotto una sostituzione di parte del debito a breve con debito a lunga scadenza.

La misura della liquidità non ha tuttavia sistematicamente migliorato le condizioni di accesso al credito: l'ATT ha correttamente segno negativo, ma non è significativo.

Cosa significa? Il p-value, in statistica, individua il livello di significatività al di sotto del quale l'ipotesi nulla viene rifiutata. L'ipotesi nulla indica che l'effetto è dovuto al caso e non al rilascio della garanzia. In altre parole, il p-value indica la probabilità che la differenza osservata possa essere ascritta al caso. Se il p-value è elevato l'effetto non può essere considerato significativo (come in questo caso il p-value è pari al 42,6%). Al contrario, l'effetto è statisticamente significativo se ha un p-value inferiore a una certa soglia α (abbiamo considerato tre casi, con α pari al 10%, al 5% e al 1%): più piccolo è il p-value e più è significativo l'effetto. Quindi significativo sta per "difficilmente dovuto al caso" e non per "importante".

E' possibile spiegare ciò, che le imprese che partecipano alla liquidità sono caratterizzate, ex-ante, da un merito creditizio in media più basso. E' ragionevole pensare, quindi, che a imprese in media più rischiose venga applicato un tasso di interesse maggiore anche per la parte di debito residua non assistita da garanzia pubblica.

Risultati non significativi si presentano anche per la variabile-risultato liquidità. La fruizione della garanzia non ha indotto le imprese a costituire "riserve di liquidità", piuttosto le imprese beneficiarie hanno utilizzato rapidamente le risorse liquide assicurate dal debito garantito per far fronte a esigenze rese impellenti dagli incagli della catena dei pagamenti.

Con riguardo al rischio di cessazione, possiamo dire che il programma di garanzia ha avuto risultati apprezzabili, in quanto ha ridotto il tasso del -1,6%. Ciò significa che le garanzie sono state utili nell'aiutare le imprese ad attraversare la fase di crisi corrente.

In conclusione, anche se non tutti i risultati sono stati significativi e quindi non è possibile dimostrare che le garanzie abbiano effettivamente avuto un impatto positivo su tutte le variabili-risultato, ciò non è sufficiente per poter affermare che in ogni caso il programma non sia stato efficace. La fruizione della garanzia pubblica oltre ad aver favorito l'accesso al credito per le imprese beneficiarie, ha comunque determinato un vantaggio sia in termini di consolidamento del debito, sia in termini di riduzione della probabilità di cessazione dell'impresa.

4.3 *Eterogeneità degli effetti*

In un secondo momento, lo studio condotto ha effettuato un'analisi più specifica su diversi gruppi di beneficiari che compongono la popolazione dei trattati. La popolazione delle imprese trattate è stata suddivisa in quattro gruppi e per ciascuno di questi sono stati di nuovo valutati gli effetti che le due misure hanno prodotto, sia sull'accesso al credito e le relative condizioni, sia con riferimento alle altre variabili-risultato più specifiche per ciascuno di essi. La suddivisione è stata effettuata, distinguendo quelle imprese che in teoria, secondo la maggior parte della lettera economica, sono tendenzialmente più colpite da problemi di accesso al credito distinguendole da quelle che hanno minori difficoltà.

Come già sottolineato precedentemente, il problema delle asimmetrie informative colpisce maggiormente le imprese più opache dal punto di vista informativo, nel nostro caso si considerano le imprese che offrono alla valutazione del merito creditizio del prestatore, ma anche del confidi, un bilancio in forma semplificata. In questo caso la presenza di una garanzia pubblica dovrebbe essere particolarmente importante. Inoltre, nel presente studio, si sono considerate anche le nuove imprese, anche queste tendenzialmente colpite da problemi di asimmetria informativa in quanto caratterizzate dalla mancanza di una storia di bilanci e da una limitata reputazione. Anche in questo caso la presenza di una garanzia pubblica può essere molto importante.

In sintesi, le imprese trattate sono state divise nelle seguenti quattro sottopopolazioni:

- 1) Imprese nuove, con meno di sei anni di esistenza, che hanno presentato bilanci in forma ordinaria;
- 2) Imprese con più di sei anni di esistenza, che hanno presentato bilanci in forma ordinaria. Questo è il sottogruppo che in teoria dovrebbe avere meno problemi di accesso al credito rispetto agli altri;
- 3) Imprese con meno di sei anni di esistenza, che hanno presentato bilanci in forma semplificata. Questo, teoricamente, è il sottogruppo che dovrebbe avere maggiori difficoltà nel reperire finanziamenti in quanto

caratterizzato da imprese nuove e opache, caratteristiche che tendono ad accentuare il problema delle asimmetrie informative;

- 4) Imprese con più di sei anni di esistenza, che hanno presentato bilanci in forma semplificata.

In particolare, nel paragrafo precedente si faceva riferimento agli effetti che le due misure avevano prodotto, in media, sull'intera popolazione delle imprese trattate. Tali effetti, essendo medi, potrebbero essere interpretati come una media ponderata degli effetti che il programma ha prodotto sui diversi gruppi di beneficiari. In altri termini, gli effetti del programma potrebbero:

- essere uguali o molto simili per tutte le imprese beneficiarie e dunque anche per i diversi raggruppamenti. Questo potrebbe significare che il programma ha effetti positivi a prescindere dalle caratteristiche delle imprese beneficiarie. Ad esempio, il programma produce effetti simili per imprese nuove e per le imprese meno giovani, oppure per imprese più trasparenti e maggiormente opache;
- essere eterogenei tra imprese beneficiarie e dunque tra diversi raggruppamenti. Ad esempio, che il programma produce effetti positivi su imprese nuove e negativi o nulli su imprese meno giovani (o viceversa).

L'analisi successiva andrà a dimostrare che il programma ha prodotto effetti eterogenei e maggiormente efficaci proprio per quelle tipologie di imprese che, in linea di principio, potrebbero averne più bisogno.

4.3.1 Eterogeneità degli effetti nella misura investimenti

La tabella seguente mostra l'eterogeneità dei risultati con riferimento alla misura di garanzie per gli investimenti (Tabella n.18). L'analisi condotta sull'intera popolazione, come dimostrato precedentemente, aveva portato a risultati significativi con riguardo a tutte le variabili-risultato considerate. Per questo sono state considerate tutte le variabili-risultato anche per ciascun sottogruppo in modo tale da analizzare quale hanno ottenuto effetti maggiormente positivi.

Tabella n.18:Eterogeneità dei risultati nell'ambito del programma "Emergenza Economia",
misura investimenti

Variabile risultato	Sotto popolazione	N. imprese trattate	ATT	s.e.	p-value	sig.
Debito a lunga scadenza 2009	fino a 6 anni, bilancio ordin.	27	304.096	109.230	0,005	***
	oltre 6 anni, bilancio ordin.	25	-130.746	172.943	0,450	n.s.
	fino a 6 anni, bilancio semplif.	28	134.193	53.176	0,012	**
	oltre a 6 anni, bilancio semplif.	61	108.195	30.023	0,000	***
Immobilizzazioni materiali e immateriali 2009	fino a 6 anni, bilancio ordin.	27	381.116	129.165	0,003	***
	oltre 6 anni, bilancio ordin.	25	98.022	194.594	0,614	n.s.
	fino a 6 anni, bilancio semplif.	28	221.683	53.325	0,000	***
	oltre a 6 anni, bilancio semplif.	61	163.626	36.141	0,000	***
Immobilizzazioni materiali e immateriali 2010	fino a 6 anni, bilancio ordin.	27	358.289	360.137	0,320	n.s.
	oltre 6 anni, bilancio ordin.	25	158.219	312.159	0,612	n.s.
	fino a 6 anni, bilancio semplif.	28	234.819	88.552	0,008	***
	oltre a 6 anni, bilancio semplif.	61	320.936	60.164	0,000	***

Nota: *** effetto statisticamente significativo all'1%; ** al 5%; * al 10%; n.s. effetto non significativo.

Fonte: IRPET

Analizzando la tabella, si nota che gli effetti immediati, al 2009, sull'accesso al credito valutato attraverso la variabile-risultato "debito a lunga scadenza 2009", siano apprezzabili per tutte le tipologie di imprese, con la sola eccezione delle imprese con più di sei anni di esistenza e con bilanci in forma ordinaria. Il risultati ottenuti per questa sottocategoria non sono significativi, probabilmente perché sono le imprese che in generale riescono meglio ad accedere al credito autonomamente e, dunque, di finanziare i propri investimenti anche senza l'aiuto di un programma di garanzia pubblica.

Con riguardo ai risultati sugli investimenti, possiamo dire che nell'immediato la garanzia produce effetti positivi sugli stessi sottogruppi di prima, evidenziando di nuovo, come gli effetti sono poco significativi per quelle imprese meno giovani e maggiormente trasparenti che riescono comunque a ottenere finanziamenti dalle banche.

Se si considera, invece, la variabile-risultato "Immobilizzazioni materiali e immateriali 2010", e quindi gli effetti sugli investimenti differiti, abbiamo risultati significativi e positivi solo per quelle imprese caratterizzate dalla presenza di bilanci in forma semplificata, mentre il programma, secondo lo studio, non produce effetti significativi su quelle imprese, caratterizzate da bilanci più dettagliati e trasparenti. Questo risultato conclusivo dimostra quindi che le imprese con maggiori difficoltà di recepire mezzi finanziari adeguati siano quelle più opache, indipendentemente dall'età. Con riguardo alle imprese con

meno di sei anni di esistenza se hanno bilanci redatti in forma ordinaria saranno in grado di ottenere finanziamenti, e l'ottenimento della garanzia può servire, semmai, ad anticipare il momento.

4.3.2 Eterogeneità degli effetti nella misura liquidità

Infine, come già fatto con gli effetti della misura investimenti, verranno esposti i risultati degli effetti della misura liquidità (Tabella n.19). Non sono state prese in considerazione tutte e sei le variabili-risultato descritte precedentemente (paragrafo 4.1) ma solo quelle per cui gli effetti del programma potevano essere considerati significativi. In particolare quindi sono stati riportati gli effetti sull'accesso al credito, misurato attraverso la variabile-risultato "debiti a lunga scadenza 2009"; la ricomposizione dell'indebitamento, valutato attraverso la variabile-risultato "debiti a breve scadenza 2009"; la probabilità di cessazione dell'impresa.

Tabella n.19: Eterogeneità dei risultati nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità

Variabile risultato	Sotto popolazione	N. imprese trattate	ATT	s.e.	p-value	sig.
Debito a lunga scadenza 2009	Fino a 6 anni, bilancio ordin.	27	335.529	191.579	0,080	*
	Oltre 6 anni, bilancio ordin.	334	245.304	70.780	0,001	***
	Fino a 6 anni, bilancio semplif.	123	124.896	37.369	0,001	***
	Oltre a 6 anni, bilancio semplif.	521	129.494	24.163	0,000	***
Debito a breve scadenza 2009	Fino a 6 anni, bilancio ordin.	27	220.913	403.999	0,585	n.s.
	Oltre 6 anni, bilancio ordin.	334	-306.624	131.983	0,020	**
	Fino a 6 anni, bilancio semplif.	123	-34.474	56.701	0,543	n.s.
	Oltre a 6 anni, bilancio semplif.	521	-75.156	33.594	0,025	**
Rischio di cessazione	Fino a 6 anni, bilancio ordin.	27	-0,034	0,026	0,191	n.s.
	Oltre 6 anni, bilancio ordin.	334	-0,021	0,008	0,011	**
	Fino a 6 anni, bilancio semplif.	123	-0,001	0,014	0,958	n.s.
	Oltre a 6 anni, bilancio semplif.	521	-0,014	0,006	0,020	**

Nota: *** effetto statisticamente significativo all'1%; ** al 5%; * al 10%; n.s. effetto non significativo.

Fonte: IRPET

Con riguardo al primo punto, dai risultati ottenuti è possibile concludere che i benefici che la garanzia pubblica produce nella fase di accesso al credito sono molto diffusi tra le varie tipologie di imprese.

Al contrario, il programma di garanzia pubblica produce effetti positivi sulla tendenza al consolidamento del debito solo per le imprese con più di sei anni di esistenza.

Infine, se si considera il rischio di cessazione, si ottengono risultati significativi anche in questo caso solo per le imprese meno giovani.

Si può quindi concludere che, le garanzie non sono particolarmente efficaci nell'aiutare le nuove imprese nell'attraversare la fase di crisi corrente, mentre lo sono per le imprese più anziane, dotate di più esperienza e, soprattutto, di una storia informativa più lunga.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'Italia conta su uno dei sistema di garanzia del credito più completo e articolato del mondo. La finalità di un sistema di garanzia del credito, sia nella sua componente privata, costituita dai Confidi, sia nella sua componente pubblica, data da Fondi Pubblici di Garanzia, è quella di favorire l'accesso alle fonti finanziarie delle PMI, mediante la concessione di collateralità che spesso vanno a sostituire le garanzie reali prestate dalle imprese. Il vantaggio sostanziale della singola impresa non è quindi quello di ottenere un contributo in denaro ma quello di avere una concreta possibilità di ottenere finanziamenti da parte degli Istituti di credito.

I sistemi di garanzia del credito giocano un ruolo fondamentale per il sostegno di quelle imprese che generalmente hanno maggiori difficoltà nell'ottenere risorse finanziarie, ossia quei soggetti caratterizzati da una minor trasparenza informativa e quindi più difficili da valutare per la banca finanziatrice.

Durante questi ultimi anni di crisi, il sistema di garanzia del credito, soprattutto nella sua componente pubblica, si è rivelato strategico per l'accesso al credito delle piccole e medie imprese italiane.

I risultati dello studio precedentemente riportati dimostrano i vantaggi effettivi sulle imprese beneficiarie in termini di maggiore facilità di accesso al credito e di migliori condizioni contrattuali. In particolare, i risultati ottenuti evidenziano che la presenza della garanzia pubblica comporta per le piccole e medie imprese beneficiarie un aumento delle risorse a lunga scadenza, confermando dunque l'efficacia dello strumento nell'alleggerire i vincoli al finanziamento esterno che tipicamente gravano su questi soggetti.

I risultati ottenuti sulle PMI che hanno usufruito della garanzia al fine di realizzare nuovi investimenti sono stati prevalentemente positivi. Le imprese beneficiarie hanno effettivamente realizzato investimenti superiori a quelli che ci sarebbero stati in sua assenza. Inoltre, la garanzia pubblica ha inciso in modo favorevole sugli oneri che tali imprese hanno dovuto sostenere a fronte di tutta la loro massa debitoria.

Gli effetti positivi della misura investimenti non interessano tutte le imprese allo stesso modo: essi tendono ad essere più marcati per le micro imprese, più opache dal punto di vista informativo, con bilanci semplificati, e in parte per le imprese nuove.

Il programma ha ottenuto effetti positivi anche per quelle imprese per cui la garanzia è stata concessa al fine di sopperire alla carenza di liquidità. L'espansione dell'accesso al credito ha prodotto risultati apprezzabili in termini di consolidamento del debito, nel senso che ha indotto una sostituzione di parte del debito a breve con debito a lunga scadenza. Questo è un risultato importante, dal momento che le PMI italiane presentano una struttura del debito più sbilanciata verso la componente di breve periodo rispetto alle piccole imprese di altri Paesi. L'ottenimento della garanzia ha, inoltre, ridotto la probabilità di cessazione dell'impresa. Lo studio ha evidenziato che la garanzia concessa attraverso la misura liquidità non ha tuttavia sistematicamente migliorato le condizioni di accesso al credito. Inoltre, i risultati ottenuti mostrano come la fruizione della garanzia non ha indotto le imprese a costituire "riserve" di liquidità.

Gli effetti non sono comunque uniformi tra le varie tipologie di impresa. Il programma non è risultato particolarmente efficace nell'aiutare le nuove imprese ad attraversare la fase di crisi corrente, ma al contrario, ha avuto effetti positivi sulle imprese con più di sei anni di esistenza.

I risultati ottenuti evidenziano come il programma "Emergenza Economia" sia stato uno strumento valido ed efficace per il sostegno delle piccole e medie imprese Toscane.

BIBLIOGRAFIA

Alessio Manfreda , “Le PMI italiane nello scenario europeo”, Parma Economica 2011

Andrea Renda e Giacomo Luchetta, “L’Europa e le piccole e medie imprese. Come rilanciare la sfida della competitività”, Dipartimento Politiche Europee, Presidenza del Consiglio dei Ministri, 2012

Commissione Europea, Imprese e Industria, “Le PMI al primo posto. L’Europa fa bene alle PMI. Le PMI fanno bene all’Europa.”, 2008

Commissione Europea, “La nuova definizione di PMI. Guida dell’utente e modello di dichiarazione.”, 2006

Commissione Europea, “A Recovery on the horizon?, Final Report, Annual Report on European SMEs, 2012/2013”, Ottobre 2013

Commissione Europea, “Imprese e industria. Scheda Informativa SBA 2013: Italia.”, 2013

Ministero dello Sviluppo Economico, “Small Business Act. Le iniziative a sostegnodelle micro, piccole e medie imprese adottate in Italia nel 2013” Rapporto 2014

Faccincani Lorenzo “La valorizzazione della proprietà intellettuale d'impresa nel corporate lending. Metodologie di analisi del merito di credito e operazioni di IP Finance”, Editore Giuffrè , 2009 p.27-28

Intervento del Vice Direttore Generale di Banca d’Italia Fabio Pannetta “Un sistema finanziario per la crescita”, Milano 27 Gennaio 2014

Silvia Magri, Servizio Stabilità finanziaria Banca d'Italia "L'esigenza di patrimonializzazione delle imprese italiane", Finanza per la crescita IPO Day, Borsa Italiana, Milano, 26 Settembre 2014

Cerved Group, 2012 da Silvia Magri, Servizio Stabilità finanziaria Banca d'Italia "L'esigenza di patrimonializzazione delle imprese italiane", Finanza per la crescita IPO Day, Borsa Italiana, Milano, 26 Settembre 2014

De Socio, A., e V. Nigro, Does corporate taxation affect cross-country firm leverage?, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 889, 2012

Giancarlo Forestieri, "I nuovi canali di finanziamento delle imprese. Minibond, cartolarizzazioni, capitale di rischio. Loan securitization and mini-bonds, new channels for Smes financing", Università Bocconi, 2014

Lettera43. Quotidiano Online Indipendente, "Il credit crunch colpisce il 53% delle imprese. La Confcommercio: allarme Sud, finanziate solo 2 aziende su 100.", 26 Agosto 2014

Fabio Bolognini, "Le tre debolezze che costano troppo alle pmi italiane. Le piccole e medie imprese italiane sono l'anello debole in Europa: occorre nuova linfa ", Linkesta, 10 Marzo 2013

CRiF, " Continuano a crescere i fallimenti in Italia: nei primi sei mesi del 2014 fallite 8.101 imprese, il 10% in più in un solo anno. 63 fallimenti al giorno, oltre due imprese ogni ora.", Bologna, 17 Luglio 2014

CRiBiS, " Fallimenti in aumento: 8.101 imprese fallite, due ogni ora.", 21 Luglio 2014

OECD, “Financing SMEs and Entrepreneurs 2014: An OECD Scoreboard”, Rapporto 2014

Fondazione Impresa (studi sulla piccola impresa), “ 4° Osservatorio sul Credito alla Piccola Impresa (< 20 addetti).”, Aprile 2014

Prometeia, “Uno sguardo comparato sul credit crunch dal punto di vista delle imprese europee. Come si è evoluto? Cosa ha comportato? Ma soprattutto, ne stiamo uscendo davvero?”, 25 Agosto 2014

Fondazione Impresa (studi sulla piccola impresa) , “Credito PMI: ancora molte difficoltà”, 14 Luglio 2014

Marzio Bartoloni, “Anche le Regioni contro il credit crunch: dal 2007 stanziato 1 miliardo per le PMI”, 5 Dicembre 2013

Simona Costagli e Carla Russo, “ I sistemi di garanzia del credito in Italia dopo la crisi: il Fondo Centrale e i Confidi”, BNL, Servizio Studi, Problemi e Analisi, 2 Aprile 2014

Salvatore Zecchini e Marco Ventura, “Public Credit Guarantees and SME Finance”, Istituto di studi e analisi economica, Ottobre 2006

Milena Bolchini, “Accesso al credito: percorsi e strumenti per le PMI. Credito, Capitali, Competitività. Il terzo millennio in tre parole.”,Consorzio Camerale Credito e Finanza, 2013

Intervento di Carmelo Barbagallo, Direttore Centrale per la Vigilanza Bancaria e Finanziaria, “I Confidi e lo sviluppo nell’economia: ruolo, problemi e prospettive”, Banca d’Italia, Roma, 8 Luglio 2013

Marco Nicolai, “Il sistema dei Confidi in Italia. Efficienza, sostenibilità e intervento pubblico.”, Maggioli Editore, 2013

Andrea Presbitero , “Con la garanzia del Confidi più facile l’accesso al credito per le imprese”, Il sole 24 ore, 2009

Paola De Vincentis e Marco Nicolai, “I Confidi di nuova generazione. Gli impatti della crisi e delle nuove regole.”, Bancaria Editrice, 2012

Domenico Piatti, “I Confidi. Gestione delle garanzie, redditività e pricing”, Bancaria Editrice, 2008

Maurizio Baravelli, Paola Leone, “ il futuro dei Confidi in Italia. Evoluzione dei modelli istituzionali, gestionali e organizzativi”, Bancaria Editrice, 2010

Paola De Vincentiis, “ I Confidi e il credito alle PMI. Casi di successo in Italia e in giro per il mondo.”, 2005

Lorenzo Gai, “Il rating delle PMI. Un approccio metodologico per banche, Confidi e intermediari finanziari.”, Edizione FrancoAngeli, 2008

Rossella Locatelli, “Rischi, patrimonio e organizzazione dei Confidi”, Edizione FrancoAngeli, 2012

Leonardo Nafissi, “ Le proposte di riforma asso confidi per i Confidi vigilati e per i Confidi minori.”, Convegno "Confidi 2.0: proposte operative per agire in tempi di crisi", Firenze, 27 Febbraio 2014

Roberta Artusio, Diego Bolognese, Maurizio Franchino, Roberta Quaglia, “Gli osservatori 2013. I Confidi.”, Camera di Commercio Industria e Artigianato di Torino, Giugno 2013

Antonia Ferraris di Celle, Servizio Supervisione Intermediari Specializzati Banca d'Italia “ I Confidi nel nuovo contesto regolamentare” , Banca d'Italia, 28 Febbraio 2013

Fabio Petri, “ La sostenibilità del sistema dei Confidi.” Ricerca annuale sui Confidi Artigiani, 16° Edizione, Roma 14 Dicembre 2012

Ministero dello Sviluppo Economico, Comitato di Gestione Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, “Le nuove modalità d'intervento del Fondo di Garanzia per le PMI”, Roma, 18 Settembre 2012

Ministero dello Sviluppo Economico, Comitato di Gestione Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, “ La reingegnerizzazione del business dei Confidi alla luce del nuovo contesto regolamentare e dell'attuale congiuntura economica. Le recenti novità sull'operatività del Fondo.”, Firenze 28 Febbraio 2013

Federico Barcherini, Consigliere Gruppo Giovani Imprenditori Confindustria Udine, “Fondo di Garanzia per le PMI strumento agevolativo per l'accesso al credito.”, Settembre 2013

Lucio Morettini, “Analisi dell'evoluzione del sistema finanziario e della struttura Bancaria.”, ISSIRFA (Istituto di Studi sui Sistemi Regionali Federali e sulle Autonomie), 2013

Paolo Emilio Mistrulli, Valerio Vacca, “I confidi e il credito alle piccole imprese durante la crisi”, Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers, Banca d'Italia, Ottobre 2011

IPSOA QUOTIDIANO, “Fondo di garanzia PMI, accolte oltre 21 mila domande”, 18 Aprile 2014

Comunicato stampa di Barbara Cremoncini, Toscana Notizie, Giovanisì, “Credito alle piccole imprese, novità in vista per migliorare il sostegno al sistema produttivo”, 28 Febbraio 2014

CIGL Toscana, “Imprese: Toscana, nuovi strumenti sostegno credito imprese”, 2 Settembre 2014

Alessandro Volta e Paolo Camanzi, “Il ruolo dei confidi a favore delle Pmi e delle microimprese”, Rivista Pmi di IPSOA, n. 1 Gennaio 2010

Testimonianza di Andrea Pilati, “Audizione sul disegno di legge n. 1259. Delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi”, Banca d’Italia, Roma 16 Luglio 2014

Conferenza delle Regioni e delle Province Autonome, “Politiche regionali per l’accesso al credito da parte delle PMI e il sostegno al sistema delle garanzie”, 5 Dicembre 2013

Articolo pubblicato su Regioni.it, “Le piccole e medie imprese e l’accesso al credito: politiche regionali”, 12 Dicembre 2013

Confapi (Confederazione Italiana della Piccola e Media Industria Privata), Senato della Repubblica , VI Commissione Finanze e Tesoro , Osservazioni CONFAPI su Disegno di Legge n. 1259 “Delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi”, Roma, 22 luglio 2014

Renata Caselli e Antonio Giordano, “Il Sistema delle garanzie in Toscana. Una via per agevolare il credito alle imprese.”, Irpet, Firenze, 2005

Marco Mariani, Fabrizia Mealli e Elena Pirani, “Gli effetti delle garanzie pubbliche al credito: due misure a confronto.”, Irpet, Studi e Approfondimenti, Febbraio 2013

Anna Maria Vitale, “Garanzia per gli investimenti per le imprese femminili e le novità sulle Garanzie di “Emergenza Economia”, PromoFirenze, Azienda Speciale della Camera di Commercio, 2013

Martini Alberto e Marco. Sisti, “Valutare il successo delle politiche pubbliche”, cap 11, Il Mulino, 2009

Martini Alberto e Sisti Marco, “L’approccio controfattuale alla valutazione degli effetti delle politiche”, in Formez, “Valutare gli effetti delle politiche pubbliche. Metodi e applicazioni al caso italiano.”, Ufficio Stampa Editoria, 2009

Martini Alberto, “La regressione e il matching statistico come strumenti per ridurre le differenze di partenza” in Formez, “Valutare gli effetti delle politiche pubbliche. Metodi e applicazioni al caso italiano.”, Ufficio Stampa Editoria, 2009

Confapi (Confederazione Italiana della Piccola e Media Industria Privata), Senato della Repubblica , VI Commissione Finanze e Tesoro , Osservazioni CONFAPI su Disegno di Legge n. 1259 “Delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi”, Roma, 22 luglio 2014

SITOGRAFIA

Camera di Commercio di Firenze, I consorzi e le cooperative di garanzia fidi (http://www.fi.camcom.it/i_consorzi_e_le_cooperative_di_garanzia_fidi.asp?ln=&page=informazioni&idcategoria=1097)

Italia Comfidi, Fondo di garanzia per le PMI del Ministero dello Sviluppo Economico (Legge 662/96) (<http://www.comfidi.it/in-primo-piano/108-fondo-di-garanzia-per-le-pmi-del-ministero-dello-sviluppo-economico-legge-66296>)

Banca d'Italia (<https://www.bancaditalia.it/>)

Ministero dello Sviluppo Economico, Fondo di Garanzia: l'intervento pubblico di garanzia sul credito delle PMI italiane (<http://www.fondidigaranzia.it/>)

FidiToscana s.p.a. (<http://www.fiditoscana.it/>)

Bcc di Vignole e Montagna Pistoiese, sezione nuovi prodotti, convenzioni, emergenza economia, (<http://www.bccvignole.it/prodotti/i-nostri-prodotti/convenzioni/emergenza-economia>)

INDICE DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

Tabella n.1: Numero di imprese, numero di persone occupate e valore aggiunto per ciascuna classe dimensionale in Europa.....	17
Tabella n.2 : Numero di imprese, numero di persone occupate e valore aggiunto per ciascuna classe dimensionale in Italia e confronto con le percentuali europee	18
Tabella n.3: Numero di imprese fallite, 2009-2014	32
Tabella n.4: Quota dei prestiti alle PMI e quota dei prestiti alle grandi imprese (% sul totale prestiti alle imprese), 2007.....	34
Tabella n.5: Tasso di crescita dei prestiti alle PMI in Italia 2007-2012	35
Tabella n.6: Tasso di crescita dei prestiti alle PMI nei Paesi Ocse 2007-2012.....	36
Tabella n.7: Tasso di interesse e spread, 2007-2012	37
Tabella n.8: Distribuzione regionale Confidi ex art 106 e Confidi ex art 107.....	59
Tabella n.9: Numero di beneficiari e numero di garanzie prestate nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura investimenti 2009-2010.....	74
Tabella n.10: Caratteristiche strutturali delle imprese beneficiarie della garanzia pubblica nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura investimenti 2009-2010.....	75

Tabella n.11: Numero di beneficiari e numero di garanzie prestate nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità 2009-2010.....	76
Tabella n.12: Caratteristiche strutturali delle imprese beneficiarie della garanzia pubblica nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità 2009-2010.....	77
Tabella n.13: Rating dei beneficiari del programma "Emergenza Economia", 2009-2010.....	78
Tabella n.14: Statistiche di sintesi delle garanzie prestate nell'ambito del programma "Emergenza Economia", 2009-2010.....	79
Tabella n.15: Finalità della garanzia richiesta nell'ambito del programma "Emergenza Economia", 2009-2010.....	79
Tabella n.16: Risultati ottenuti nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura investimenti.....	94
Tabella n.17: Risultati ottenuti nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità.....	95
Tabella n.18: Eterogeneità dei risultati nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura investimenti.....	99
Tabella n.19: Eterogeneità dei risultati nell'ambito del programma "Emergenza Economia", misura liquidità.....	100

Grafico n.1: Leverage delle imprese in Italia e degli altri principali Paesi, 2012 (<i>valori percentuali</i>)	20
Grafico n.2: Leverage delle imprese in Italia in base alla classe dimensionale (<i>valori percentuali</i>)	21
Grafico n.3: Numero di imprese fallite, 2009-2014	32
Grafico n. 4: Credito bancario nei diversi settori in Italia, 2011	33
Grafico n.5: Difficoltà di accesso al credito per le PMI	35
Grafico n.6: Tasso di interesse e spread, 2007-2012	37
Grafico n.7: Evoluzione dei Confidi in Italia, 2007-2012	55
Grafico n.8: Confronto tra numero dei Confidi e stock di garanzie rilasciate	55
Grafico n.9: Ripartizione della quota di mercato tra Confidi vigilati	56
Grafico n.10: Confronto tra numero dei Confidi e stock di garanzie rilasciate per area geografica	56
Grafico n.11: Confronto tra numero dei Confidi e stock di garanzie rilasciate per settore di attività	57
Grafico n.12: Evoluzione del mercato italiano delle garanzie, 2006-2011 (<i>in milioni di euro</i>)	58
Grafico n.13: Distribuzione regionale, Confidi ex art 106	59

Grafico n.14: Distribuzione regionale, Confidi ex art 107.....	59
Grafico n.15: Garanzia diretta.....	62
Grafico n.16: Co-garanzia.....	63
Grafico n.17: Controgaranzia.....	63
Grafico n.18: Modalità di intervento del Fondo (<i>valori percentuali</i>) nel 2012.....	64
Grafico n.19: Domande accolte e finanziamenti erogati per dimensione di imprese (<i>valori percentuali</i>).....	66
Grafico n.20: Domande accolte per area geografica (a) e settore di attività (b) (<i>valori percentuali</i>).....	67