



MINISTERO DELLE POLITICHE AGRICOLE
ALIMENTARI E FORESTALI



STRUMENTI DI INGEGNERIA FINANZIARIA E SVILUPPO DELLE IMPRESE



Esperienze in corso e spunti di riflessione

Luglio 2011

L'AGRICOLTURA A BENEFICIO DI TUTTI



Documento prodotto nell'ambito della Rete Rurale Nazionale

Gruppo di lavoro sulla competitività

MIPAAF – COSVIR II

Dirigente: **Graziella Romito**

Vice Coordinatore: **Roberto D'Auria**

Responsabile del progetto: **Roberto D'Auria**

Autori: **Mario Guido, Roberto D'Auria**

Impaginazione: **Noemi Serafini**

Indice

1.STRUMENTI DI INGEGNERIA FINANZIARIA NELLO SVILUPPO RURALE 2007-2013	4
2.CREAZIONE DI UN FONDO CREDITI NAZIONALE PER LE IMPRESE AGRICOLE.....	5
3.STRUMENTI DI INGEGNERIA FINANZIARIA NELLO SVILUPPO RURALE. L'ESPERIENZA EUROPEA.....	6
4.ALTRE ESPERIENZE: LA POLITICA DI COESIONE.....	7
5.ALCUNE ESPERIENZE INNOVATIVE ESISTENTI IN ITALIA.....	10
6.ALTRE ATTIVITÀ ED INIZIATIVE COMUNITARIE IN MATERIA DI ACCESSO AL CREDITO.....	13
7.PROSPETTIVE DEGLI STRUMENTI DI INGEGNERIA FINANZIARIA NEL PERIODO POST 2013	14
8.FONDI DI GARANZIA E FONDI DI CREDITO NEL POST 2013	16
9.L'ACCESSO AL MERCATO DEI CAPITALI COME PRIORITÀ STRATEGICA NEL POST 2013	17
10.INTERVENTI DI SUPPORTO ALLA CREAZIONE DI UN MERCATO DEI CAPITALI DINAMICO	20
11.RAFFORZARE L'APPROCCIO STRATEGICO ALL'UTILIZZO DEGLI STRUMENTI A LIVELLO NAZIONALE	22

1. Strumenti di ingegneria finanziaria nello sviluppo rurale 2007-2013

Gli attuali regolamenti comunitari in materia di sviluppo rurale prevedono la possibilità di utilizzare strumenti di ingegneria finanziaria quali fondi di garanzia, fondi credito e fondi di capitale di rischio per il finanziamento degli interventi.

I fondi non si configurano come una specifica misura all'interno dei programmi, ma sono costituiti attraverso dotazioni finanziarie individuate a valere sul budget di una o più misure del PSR. Come conseguenza, le operazioni finanziate sono relative a interventi coerenti e conformi con le misure dalle quali proviene la dotazione finanziaria utilizzata.

L'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria è stata prevista in fase programmatica da 17 dei 21 programmi di sviluppo rurale italiani, attraverso la costituzione di fondi di garanzia. Non è stata invece inizialmente presa in considerazione la possibilità di costituire fondi credito o fondi di capitale di rischio.

Nella maggior parte dei casi, le Amministrazioni regionali hanno previsto l'attivazione dei fondi di garanzia attraverso versamenti al fondo di garanzia nazionale di cui al decreto legislativo 29 marzo 2004, n.102, altre regioni hanno preferito l'attivazione di fondi a livello regionale.

Gli ultimi dati disponibili sui versamenti di risorse nei fondi di garanzia evidenziano che 5 Regioni hanno eseguito un versamento nel fondo nazionale (Molise, Campania, Puglia, Basilicata e Sicilia) per un valore complessivo di circa 56 milioni di euro di spesa pubblica. La Regione Calabria ha versato 10 milioni di euro in un proprio fondo regionale.

Le ragioni che hanno portato le Amministrazioni regionali a utilizzare i fondi sono legate alla necessità di supportare le imprese agricole nell'accesso al credito bancario. La difficoltà di reperire presso il sistema creditizio la quota di risorse proprie necessaria alla realizzazione degli investimenti cofinanziati, può comportare il ritardo o il fallimento di operazioni approvate, con conseguenze negative sulla capacità di spesa e sull'efficacia dei programmi.

I fondi inoltre, rappresentano uno strumento utile anche al controllo della capacità di spesa, favorendo il raggiungimento degli obiettivi minimi per evitare il disimpegno automatico. Sulla base delle norme di rendicontazione in vigore infatti, i versamenti ai fondi rappresentano spesa rendicontabile da parte degli Organismi pagatori. In questo senso è opportuno ricordare,

che a chiusura dei programmi, bisognerà dimostrare un effettivo utilizzo delle risorse versate sulla base di indici di efficienza predefiniti.

È necessario infine rilevare, che nel caso di altri strumenti finanziari, non propriamente di ingegneria finanziaria, ma in ogni caso di ampia potenzialità, quali l'abbuono interessi e il leasing, si è registrata una sostanziale disapplicazione dovuta ai vincoli posti dalla normativa regolamentare e applicativa non sempre compatibili con le esigenze di altri operatori coinvolti (banche e società di leasing).

2. Creazione di un fondo crediti nazionale per le imprese agricole

Nel corso del 2010 è stata avviata da parte del MIPAAF, con il supporto tecnico di Ismea, un'iniziativa diretta alla creazione di un fondo crediti, da affiancare al fondo di garanzia nazionale, come strumento di ingegneria finanziaria da utilizzare nella politica di sviluppo rurale.

Obiettivo fondamentale del fondo è offrire un ulteriore sostegno all'accesso al credito delle imprese agricole, soprattutto in alcune aree del Paese dove, secondo le segnalazioni delle Autorità di gestione, si cominciano a manifestare degli effetti negativi sulla realizzazione delle operazioni cofinanziate.

Il fondo inoltre, può rappresentare un ulteriore strumento di supporto alle Amministrazioni per una migliore modulazione della spesa ed una riduzione del rischio disimpegno per la scadenza del 2011.

L'iniziativa del MIPAAF ha condotto alla notifica, e all'approvazione da parte della Commissione, di un metodo di calcolo dell'elemento di aiuto connesso ai finanziamenti agevolati erogati. Ottenuta tale approvazione, l'obiettivo è quello di procedere, in tempo utile per la scadenza dei termini del disimpegno automatico 2011, all'implementazione del fondo attraverso i necessari interventi normativi nazionali. L'eventuale decisione di utilizzare il fondo da parte delle Autorità di gestione comporterà inoltre la modifica dei Programmi di sviluppo rurale.

Il fondo è progettato per operare in sinergia con il sistema creditizio. L'erogazione dei finanziamenti infatti, avviene attraverso il ricorso a banche intermediarie selezionate sulla base di una procedura pubblica periodica aperta a tutti i soggetti bancari.

A ciascun beneficiario è rilasciato un finanziamento, in parte a carico del fondo (fino al 50%) in parte a carico della banca. La quota del fondo è erogata con un tasso di interesse ridotto, configurando quindi un aiuto al beneficiario, mentre la quota bancaria è concessa a condizioni di mercato, sulla base di un'autonoma valutazione del merito creditizio dei beneficiari.

Infine va segnalato che il fondo credito diventa un fondo di rotazione a disposizione della Regione, a favore delle imprese del territorio, anche in una fase successiva alla programmazione in corso. Aspetto non trascurabile vista la crescente difficoltà, dovuta alle politiche di rigore del bilancio pubblico, a individuare risorse finanziarie nazionali a favore dello sviluppo delle imprese.

3. Strumenti di ingegneria finanziaria nello sviluppo rurale. L'esperienza europea.

In ambito comunitario, l'utilizzo di strumenti di ingegneria finanziaria è previsto in 23 Programmi di sviluppo rurale relativi a 7 diversi Stati membri. Solo in 13 programmi tuttavia sono stati effettuati al momento dei versamenti.

Secondo i dati più recenti forniti dalla Commissione, i versamenti ammontano complessivamente a circa 531 milioni di euro (esclusi i fondi italiani citati nel paragrafo precedente). Il fondo più consistente è al momento quello della Romania con 176 milioni di Euro, seguito da quelli di Lettonia (110 milioni), Grecia (107,5 milioni) e Lituania (97,6 milioni). Gli altri fondi hanno una dimensione minore, dovuta principalmente al fatto che fanno riferimento a programmi Regionali.

Con riferimento alla tipologia, gli strumenti ad oggi implementati sono: fondi di garanzia, fondi credito e fondi misti, che rilasciano contemporaneamente mutui e garanzie.

In particolare, hanno optato per fondi di garanzia: Italia, Romania, Sassonia-Anhalt (Germania) e Corsica (Francia). Lituania e Lettonia hanno invece istituito dei fondi credito. La Vallonia (Belgio) costituisce l'unico caso di fondo misto.

Come emerge dai dati precedenti, al momento nessun programma ha sperimentato modalità di ingegneria finanziaria più complesse, quali fondi per il capitale di rischio o per i finanziamenti quasi-equity.

4. Altre esperienze di utilizzo di strumenti di ingegneria finanziaria. La politica di coesione

I problemi di accesso al credito delle PMI, e l'impatto negativo che questi possono avere sull'efficacia dei programmi di sviluppo regionali, sono confermate dall'azione dell'Unione europea nell'ambito non agricolo. L'utilizzo di strumenti di ingegneria finanziaria, proprio allo scopo di facilitare l'accesso delle PMI al credito ed ai capitali di rischio, è infatti prevista negli strumenti relativi alla politica di coesione.

I regolamenti prevedono infatti, che le risorse possano essere utilizzate attraverso l'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria quali fondi di garanzia, fondi credito e fondi di capitale di rischio.

Rispetto a quanto previsto per il Fondo di sviluppo rurale, l'attivazione degli strumenti può avvenire, oltre che attraverso un contributo diretto dei programmi a fondi di garanzia, fondi credito o di capitale di rischio, anche attraverso la costituzione di uno o più fondi di partecipazione (holding funds) che a loro volta investiranno in fondi che si rivolgono direttamente alle imprese. L'attivazione di fondi di partecipazione è assistita da specifiche iniziative comunitarie, che la Commissione ha attivato attraverso accordi di collaborazione con le principali istituzioni finanziarie europee.

Di particolare interesse per le analogie con gli interventi di sviluppo rurale è l'iniziativa "Jeremie" attivata in accordo con la BEI e il FEI, per l'attivazione di fondi di partecipazione nell'ambito dei programmi operativi finanziati dal FESR e dal FSE. A questa si aggiunge l'iniziativa "Jessica" destinata in modo specifico agli interventi nei contesti urbani.

Le Amministrazioni titolari dei programmi possono valersi dell'assistenza fornita dal Fondo europeo per gli investimenti e affidare allo stesso la gestione del fondo di partecipazione, che può ottenere anche la partecipazione finanziaria della Banca europea per gli investimenti. La gestione del fondo può essere affidata anche a una istituzione nazionale, compatibilmente con le norme nazionali e comunitarie in materia di affidamento dei servizi.

Secondo i dati più recenti della Commissione, in Europa sono stati costituiti 30 fondi di partecipazione in 15 Paesi, 11 dei quali gestiti dal FEI, per un ammontare di risorse pari a 3,5 miliardi di euro. A questi si aggiungono circa 2,8 milioni impegnati da altri 8 Paesi in strumenti di ingegneria finanziaria attraverso versamenti diretti, cioè senza la costituzione di fondi di

partecipazione (holding funds).

In Italia, tre Regioni hanno attivato l'iniziativa JEREMIE: Sicilia, Campania e Lombardia. Le prime due Regioni hanno affidato la gestione del fondo al FEI, la Lombardia ha utilizzato un gestore regionale (Finlombarda).

La maggior parte delle Regioni italiane ha in realtà optato per la partecipazione diretta a fondi di ingegneria finanziaria di varia natura. A differenza di quanto rilevato per lo sviluppo rurale, sono numerose le Regioni che hanno previsto in fase programmatica l'attivazione di fondi di capitale di rischio.

Con riferimento all'attuazione degli interventi, secondo i dati più recenti forniti dal Dipartimento delle politiche di sviluppo del Ministero dello sviluppo economico, le misure di ingegneria finanziaria con impostazione più "tradizionale", quali fondi di garanzia, fondi rotativi, interventi di capitalizzazione dei confidi, sono ormai ad uno stadio di attuazione piuttosto avanzata. Più lenta appare invece l'effettiva attivazione dei fondi di capitale di rischio, a conferma che l'utilizzo di simili strumenti risulta più complessa in Italia, anche al di fuori dell'agricoltura, per diverse ragioni. Una ragione è rappresentata sicuramente dalla mancanza di know how nell'ambito delle Amministrazioni titolari dei programmi. A questa ragione si aggiunge la dimensione ridotta del mercato dei capitali di rischio in Italia a disposizione delle PMI nel confronto con la situazione dei più avanzati Paesi europei, in particolare con riferimento al mezzogiorno.

Queste considerazioni del resto, se da un lato confermano le difficoltà dell'implementazione di simili strumenti, dall'altro confermano l'opportunità di un intervento pubblico diretto a stimolare la nascita di un sufficientemente ampio ed efficiente mercato dei capitali di rischio. Ciò è ancora più vero con riferimento al settore agricolo, dove anche le limitate esperienze disponibili nel settore PMI risultano completamente assenti.

Nella tabella di seguito è riportata una sintesi dello stato di attuazione delle misure di ingegneria finanziaria nell'ambito dei programmi regionali della Politica di coesione. I dati sono aggiornati a ottobre 2010 e sono stati forniti dal DPS.

Utilizzo di strumenti di ingegneria finanziaria nell'ambito dei PO Regionali relativi alla politica di coesione

Regione	Strumenti previsti	Sato di attuazione
Emilia Romagna	Il POR FESR prevede l'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria che sono ancora in corso di definizione	Nessuna misura risulta attiva
Friuli Venezia Giulia	Il POR FESR prevede l'attivazione di un fondo di garanzia per le PMI conforme alle regole di Basilea II	La misura non risulta attiva, sono tuttavia state svolte numerose attività propedeutiche all'avvio dello strumento
Lazio	Prevista l'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria	n.d.
Liguria	Nel POR FESR è prevista l'attivazione di fondi di garanzia e fondi a sostegno del capitale di rischio. La Regione si riserva inoltre la possibilità di attivare le iniziative JEREMIE e JESSICA	Nessuna misura risulta attiva
Lombardia	Nell'ambito del POR FESR sono previsti: - Fondo di rotazione per l'imprenditorialità - Fondo di garanzia per il Made in Lombardy - Fondo JEREMIE Nell'ambito del POR FSE: - Fondo JEREMIE	Tutti gli strumenti risultano al momento operativi
Marche	Nell'ambito dei POR FESR ed FSE è prevista l'attivazione dell'iniziativa JESSICA e l'attivazione di fondi per le garanzie ed il capitale di rischio	Le misure non risultano ancora attive. Tuttavia sono state espletati numerosi passaggi amministrativi per l'attivazione
Piemonte	Nell'ambito del POR FESR è previsto un fondo di controgaranzia a favore dei confidi regionali. Nell'ambito del POR FSE è previsto un fondo di ingegneria finanziaria a favore della creazione di imprese innovative e di spin off da attività di ricerca pubblica	Risulta attivato il fondo di garanzia prevista dal POR FESR
Toscana	Nell'ambito del POR FESR è prevista l'istituzione di diversi strumenti di ingegneria finanziaria: - Fondo di garanzia per le PMI - Contributi per il rafforzamento patrimoniale e la riorganizzazione dei confidi - Fondi di capitale di rischio	Tutti gli strumenti risultano al momento operativi
Provincia Autonoma di Trento	Non sono previsti strumenti di ingegneria finanziaria	
Provincia Autonoma di Bolzano	n.d.	n.d.
Umbria	Nell'ambito del POR FESR sono previsti: - Fondo di garanzia per le PMI - Fondo di capitale di rischio	Le misure non risultano ancora attive. Tuttavia sono state espletati numerosi passaggi amministrativi per l'attivazione
Valle D'Aosta	Non sono previsti strumenti di ingegneria finanziaria	
Veneto	Nell'ambito del POR FESR è prevista l'istituzione di diversi strumenti di ingegneria finanziaria: - Fondo di rotazione per gli investimenti innovativi - Contributi per il rafforzamento patrimoniale e l'integrazione dei fondi rischi dei confidi - Fondi di capitale di rischio - Fondo di rotazione per investimenti destinati al risparmio energetico	Risultano attivati tutti gli strumenti ad eccezione del fondo rotativo a favore del risparmio energetico
Basilicata	Il POR FSE prevede l'istituzione di un fondo per l'erogazione di garanzia e microcrediti per favorire l'imprenditorialità di soggetti svantaggiati	Le misure non risultano ancora attive. Tuttavia sono state espletati numerosi passaggi amministrativi per l'attivazione
Abruzzo	Prevista l'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria	n.d.
Molise	Prevista l'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria	n.d.
Sardegna	n.d.	n.d.
Puglia	Prevista l'istituzione di un fondo di garanzia a favore delle PMI	Nessuno strumento risulta attivato
Sicilia	Prevista l'attivazione delle iniziative JEREMIE e JESSICA	L'attivazione delle misure è in fase di ultimazione
Calabria	Prevista l'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria	n.d.
Campania	Prevista l'attivazione di strumenti di ingegneria finanziaria	n.d.

Fonte: DPS - Ministero dello Sviluppo Economico



5. Alcune esperienze innovative esistenti in Italia

Ferme restando le precedenti osservazioni, nell'ambito delle politiche a favore delle PMI in Italia sono disponibili alcune esperienze interessanti relative all'utilizzo di strumenti innovativi a favore del capitale di rischio.

Una prima esperienza, di carattere nazionale, è rappresentata dal Fondo High-tech per il mezzogiorno, istituito con legge 311/2004, successivamente accorpato con la finanziaria 2006 nel Fondo finanza di impresa, nel quale sono confluiti gli strumenti nazionali di ingegneria finanziaria a favore delle PMI.

Il fondo:

- sottoscrive fino al 50% di fondi chiusi (selezionati con procedura competitiva) che si vincolano ad acquisire partecipazioni temporanee in PMI del Mezzogiorno, con iniziative di *early stage* ed *expansion* finalizzate a introdurre *innovazioni di processo o di prodotto con tecnologie digitali*;
- rischia come un investitore privato in caso di perdita, ma in caso di utile consegue un premio massimo prestabilito, trasferendo il beneficio residuo agli investitori privati;
- non interferisce sulle scelte di investimento effettuate dalle SGR ;
- si fa carico del 50% dei costi di *scouting* sostenuti dalle SGR per le iniziative di *early stage* che non si concretizzano in investimento.

Attraverso una procedura di evidenza pubblica indetta nel luglio del 2007, sono state selezionate 4 SGR. Per ciascuna società selezionata è stato costituito un fondo mobiliare chiuso nel quale il fondo nazionale ha acquisito una partecipazione del 50%. Dall'ultimo rapporto disponibile presso il DPS del Ministero dello sviluppo economico emerge che lo strumento comincia a produrre risultati piuttosto interessanti, come evidenziato dalla seguente tabella.

Fondo High-tech mezzogiorno		
	2009	2010
Numero operazioni	2	6
Valore operazioni (mln euro)	1,3	10,2
Totale mezzogiorno		
	2009	2010
Numero operazioni	12	23
Valore operazioni (mln euro)	108	60

Fonte: DPS - Ministero dello Sviluppo Economico

Come è facilmente comprensibile i dati, che possono apparire estremamente limitati in valore assoluto, rappresentano in realtà un'esperienza di tutto rilievo se paragonata alla dimensione complessiva del mercato del capitale di rischio nel mezzogiorno.

L'esperienza del fondo High-tech per il mezzogiorno appare interessante sotto diversi punti di vista. Innanzi tutto, sembra dimostrare che l'implementazione di strumenti innovativi ben progettati può produrre risultati ed aprire un mercato dei capitali di rischio anche in aree geografiche o settori (e il caso di quello agricolo) dove tale mercato risulta quasi assente. Naturalmente è necessario che gli strumenti siano costruiti in modo opportuno e soprattutto siano correttamente dimensionati alla realtà del mercato. Il fondo inoltre dimostra che, in situazione di quasi assenza di mercato, è opportuno che gli strumenti siano implementati su una dimensione nazionale, in modo da poter assumere la visibilità e la massa critica in termini di potenziali beneficiari necessaria ad un loro efficace funzionamento. Infine, lo strumento appare interessante poiché riesce efficacemente a mobilitare capitali privati, elemento essenziale per raggiungere l'obiettivo di aprire effettivamente un mercato del capitale di rischio. In questo senso, appare interessante la completa autonomia lasciata alle SGR nella selezione delle imprese beneficiarie, il che assicura un pieno rispetto di criteri di mercato nella selezione delle operazioni, fermi restando i criteri e gli indirizzi nello svolgimento delle attività fissate dalle regole del fondo.

Una esperienza che può essere segnalata con riferimento alla politica di coesione è quella del POR FESR Toscana, con l'istituzione del Fondo Toscana Innovazione.

In questo caso, con la linea di intervento 1.4. a/1 del POR, la Regione ha costituito un fondo di investimento mobiliare chiuso con una dotazione di 44,4 milioni di euro, in collaborazione con le fondazioni bancarie operanti nella Regione. La gestione del fondo è stata affidata alla SGR Sviluppo Imprese Centro Italia (SICI).

Il fondo si rivolge a piccole e medie imprese operanti in Toscana, o che abbiano in programma un investimento finalizzato all'insediamento nella Regione, anche in fase di start-up, attive in settori ad alto contenuto tecnologico o innovativo, i cui programmi di sviluppo manifestino un'elevata redditività prospettica ed un forte potenziale di crescita. Settori di particolare interesse sono l'aerospaziale, l'ambiente e le energie rinnovabili, l'automazione industriale, la meccanica avanzata, la domotica, la fotonica, le biotecnologie, l'ottica avanzata, la microelettronica. Ma anche tutti i settori tradizionali oggetto di innovazione tecnologica di processo o di prodotto.

Gli interventi del Fondo sono diretti ad acquisire partecipazioni sino al 100% del capitale delle società partecipate, con una dimensione indicativa dei singoli investimenti compresi tra Euro 500.000 euro e 5 milioni di euro. Il fondo partecipa con investimenti non superiori a 1.500.000,00 di euro all'anno per singola impresa. Il periodo di permanenza è indicativamente compreso tra i 3 e i 7 anni.

Ad oggi il fondo ha assunto partecipazioni in 10 imprese per un investimento complessivo di 13,4 milioni di euro. Nella tabella in basso sono riportate le partecipazioni attualmente in portafoglio del fondo Toscana Innovazione.

Partecipazioni Fondo Toscana Innovazione

Società partecipata	Settore attività
Digitart S.p.a.	Sistemi di domotica
Siena Solar Nanotech	Fotovoltaico
Protera	Ricerca farmacologica e biotecnologica
Toscana Biomarkers	Diagnostica
NSE Industry	Recupero energetico dei rifiuti
Montalbano Technology	Sensori wi fi
Ecopol	Polimeri biodegradabili
Vivagroup S.p.a.	Fonti luminose
Aesthetic Dental Care	Dental care
M2 Tech	Consulenza ICT

Fonte: sito internet SICI SGR

6. Altre attività ed iniziative comunitarie in materia di accesso al credito

L'utilizzo di strumenti di ingegneria finanziaria per migliorare la capacità di accesso al mercato dei capitali per le PMI è oggetto di ulteriori iniziative da parte dell'Unione europea. Il tema di un più facile accesso al capitale, sia di rischio sia di debito, è infatti considerato un elemento essenziale per mantenere vitale il tessuto delle PMI che rappresentano un patrimonio insostituibile per l'economia europea.

Nell'ambito del Programma Quadro per la Competitività e l'Innovazione (PQCI) opera il Programma *Entrepreneurship and Innovation Programme* (EIP), gestito dal Fondo Europeo per gli Investimenti, che prevede due strumenti di intervento:

- *High growth and innovative SME facility* (GIF), diretto a garantire capitale di rischio per le imprese innovative in fase di start up e di espansione;
- *The SME guarantee facility* (SMEG), diretto a rilasciare garanzie sul capitale di debito e su finanziamenti quasi-equity.

Presso la DG Industria della Commissione è stato istituito inoltre un forum permanente per l'accesso al credito delle PMI. Nell'ambito del forum sono stati organizzati diversi eventi a livello europeo, nell'ultimo dei quali il Commissario Tajani si è impegnato alla presentazione, entro la fine del 2011, di un piano d'azione per l'accesso ai capitali per le PMI.

Le suddette iniziative, oltre a fornire esperienze utili e spunti di riflessione per i nuovi assetti della politica di sviluppo rurale, dimostrano come il problema dell'accesso al mercato dei capitali per le PMI tenda a diventare sempre più centrale nell'ambito della definizione delle politiche comunitarie. Questo interesse naturalmente è aumentato, e si mantiene alto, per effetto della crisi economica, i cui effetti sul mercato del credito e dei capitali non sono ancora superati.

Questa considerazione fa supporre che il tema possa essere centrale anche nella discussione sulla nuova regolamentazione della PAC per il periodo post 2013.

7. Prospettive degli strumenti di ingegneria finanziaria nel periodo post 2013

Tenuto conto del contesto nazionale e comunitario sinteticamente descritto e del permanere delle difficoltà di accesso al credito delle imprese agricole, aggravate dalla crisi economica, gli strumenti di ingegneria finanziaria saranno sicuramente riproposti nel contesto dei futuri regolamenti in materia di sviluppo rurale.

In questo senso è sicuramente opportuno avviare una riflessione per definire una posizione italiana sull'argomento, in vista dell'avvio dei negoziati per la nuova regolamentazione comunitaria. Una riflessione è inoltre opportuna anche sulla strategia nazionale di implementazione e utilizzo dei fondi nella prossima programmazione, per superare i limiti ed i ritardi che si sono manifestati nel periodo 2007-2013.

La riflessione deve partire necessariamente dalle esperienze disponibili anche al di fuori del settore agricolo, e dalle iniziative comunitarie in corso sull'argomento, alle quali si è brevemente accennato nei paragrafi precedenti. Naturalmente è importante tener presente la situazione specifica del settore agricolo, caratterizzato da un deficit di know-how in materia economica finanziaria, che rende difficile l'applicazione di soluzioni innovative particolarmente evolute. Allo stesso tempo, il ruolo dell'intervento pubblico in materia di ingegneria finanziaria è sicuramente quello di avviare, almeno in via sperimentale, interventi innovativi che si affianchino alle soluzioni più tradizionali, con l'obiettivo stimolare il mercato dei capitali a favore delle imprese.

Per un'efficace discussione sulle prospettive dell'ingegneria finanziaria nella prossima fase programmatoria, sarebbe opportuna una valutazione dei risultati e degli impatti ottenuti con gli strumenti attualmente utilizzati, in termini sia di contributo al raggiungimento degli obiettivi dei programmi, sia di stimolo al mercato dei capitali per il settore agricolo. Tuttavia, il ritardo con cui gli strumenti sono stati attivati, che si inquadra in più complessivi ritardi dei PSR, non consente ancora una compiuta valutazione delle misure attualmente in campo.

In linea generale, pur con importanti differenze rispetto alle specifiche soluzioni adottate, gli strumenti di ingegneria finanziaria possono garantire i seguenti effetti:

- effetto leva rispetto alle risorse disponibili;
- effetto rotativo;

-
- migliore modulazione della spesa dei programmi con una più facile gestione del rischio disimpegno automatico;
 - migliore accesso al credito delle imprese agricole con conseguenze positive sulle capacità di spesa dei programmi;
 - possibilità di un coinvolgimento delle banche negli interventi, migliorando il dialogo con le imprese agricole e favorendo un flusso di capitali privati a beneficio degli interventi programmati;
 - interventi opportunamente progettati con il coinvolgimento di soggetti privati possono consentire una migliore valutazione dei progetti finanziati, affiancando ai tradizionali criteri di selezione, una più efficace valutazione delle prospettive economico finanziarie delle operazioni.

Perché queste opportunità si concretizzino è però necessario un corretto approccio strategico al loro utilizzo.

Un primo elemento da considerare è rappresentato dagli obiettivi che l'utilizzo dell'ingegneria finanziaria si propone nell'ambito dei programmi di sviluppo. I fondi possono infatti essere utilizzati come semplici strumenti di attuazione delle misure, oppure possono essere visti come strumenti diretti a perseguire un obiettivo proprio, che è quello di favorire lo sviluppo di un mercato dei capitali per le imprese (in particolare le imprese innovative nelle prime fasi di sviluppo).

Nel primo caso, i fondi rappresentano semplici strumenti a supporto alla realizzazione di misure di intervento (es. ammodernamento delle imprese agricole) attraverso specifici strumenti finanziari. I fondi in sostanza, facilitano l'accesso al credito delle imprese per il reperimento delle risorse necessarie al co-finanziamento privato e, in questo modo, facilitano la realizzazione delle operazioni ed il raggiungimento degli obiettivi dei programmi. I fondi utilizzati in questo senso possono inoltre garantire diversi dei vantaggi elencati in precedenza quali: effetto leva, flusso di capitali privati, valutazione del merito creditizio ecc.

La seconda ipotesi di utilizzo si pone obiettivi più ambiziosi. In questo caso infatti, i fondi hanno direttamente come obiettivo quello di favorire l'allargamento (o addirittura la creazione) di un mercato di capitali, sia di debito che di rischio, che consenta progressivamente alle imprese di trovare sul mercato le risorse necessarie al loro sviluppo, riducendo la dipendenza dell'intervento pubblico.

Le due ipotesi rappresentano essenzialmente la differenza di approccio esistente tra politica di sviluppo rurale e politica di coesione, secondo la diversa impostazione che sarà illustrata nei paragrafi seguenti.

Per il primo approccio possono essere estremamente utili strumenti tradizionali quali fondi di garanzia e fondi di credito. Nella seconda ipotesi strategica, risulta sicuramente opportuno sperimentare forme più avanzate di intervento.

La seconda ipotesi inoltre, richiede un insieme di misure di supporto, dirette a sviluppare le competenze in materia economico finanziaria nel settore, elemento essenziale per creare effettivamente un tessuto imprenditoriale vitale, sul quale possano confluire capitali privati in cerca di profitti.

In linea generale, è opportuno definire un più accentuato approccio strategico all'utilizzo di strumenti di ingegneria finanziaria nei programmi di sviluppo rurale, sia a livello di regolamentazione comunitaria che di approccio programmatico nazionale.

8. Fondi di garanzia e fondi di credito nel post 2013

Gli strumenti attualmente in campo appaiono sicuramente idonei nell'impostazione strategica adottata per l'attuale fase di programmazione.

Lo stato attuale di avanzamento nell'utilizzo degli strumenti non consente, come detto, di valutarne quantitativamente i benefici, tuttavia, le garanzie sui prestiti bancari e l'eventuale erogazione di prestiti agevolati, qualora il fondo crediti dovesse essere utilizzato, sono sicuramente strumenti idonei a facilitare l'accesso al credito delle imprese, portando benefici alle capacità di investimento dei beneficiari e di conseguenza alla capacità di spesa e all'efficacia dei programmi.

In questo senso, con riferimento alle prospettive per il post 2013, i maggiori vantaggi potrebbero venire da una sostanziale continuità normativa. Ciò consentirebbe di capitalizzare il percorso fatto nel periodo 2007-2013, avendo a disposizione degli strumenti già rodati, che potrebbero efficacemente essere utilizzati fin dall'avvio della nuova programmazione.

A livello nazionale, sarà opportuno proseguire nel percorso di fornire alle amministrazioni regionali degli strumenti nazionali, favorendo per quanto possibile la concentrazione degli interventi.

La concentrazione delle risorse in fondi di dimensione nazionale infatti, consente vantaggi notevoli in termini di economie di scala nei costi di gestione e, soprattutto, una migliore gestione del rischio, derivante dalla possibilità di costruire portafogli di investimento di maggiori dimensioni e maggiormente diversificati dal punto di vista geografico. La centralizzazione degli strumenti consente inoltre un più facile dialogo con gli istituti di credito, sia per la maggiore visibilità, sia per la standardizzazione delle regole di funzionamento.

Queste considerazioni del resto, sembrano essere supportate dalle esperienze in corso nella politica di coesione, dove, al contrario di quanto avvenuto nello sviluppo rurale, le amministrazioni hanno fatto ricorso esclusivamente a strumenti di carattere locale, con conseguenze negative rispetto alle potenzialità degli strumenti stessi, in particolare quelli a contenuto maggiormente innovativo.

9. L'accesso al mercato dei capitali come priorità strategica nel post 2013

Come precedentemente accennato, gli strumenti di ingegneria finanziaria nell'attuale politica di sviluppo rurale, rappresentano degli strumenti finanziari a sostegno dell'attuazione di specifiche misure di intervento sulle strutture aziendali, con lo scopo essenziale di superare i limiti nell'accesso al mercato dei capitali, che le imprese incontrano nel reperimento delle risorse proprie necessarie alla realizzazione delle opere co-finanziate.

Un diverso approccio potrebbe essere quello di considerare l'accesso al mercato dei capitali per le imprese agricole, come un obiettivo autonomo perseguito dai programmi di sviluppo rurale. In questo senso gli strumenti di ingegneria finanziaria dovrebbero costituire un elemento di stimolo alla nascita di un mercato dei capitali dinamico, che consenta progressivamente alle imprese di poter reperire sul mercato i capitali, sia di rischio che di debito, necessari al loro sviluppo. Si tratterebbe in sostanza dell'avvio di un percorso di "phasing-out" rispetto alla dipendenza dal sostegno pubblico per gli interventi di modernizzazione delle strutture aziendali.

Naturalmente, le specifiche caratteristiche delle imprese agricole e delle aree rurali, rendono in generale indispensabile un intervento pubblico, a supporto delle funzioni sociali, ambientali e paesaggistiche che l'agricoltura garantisce. Esiste tuttavia, pur nella presente situazione di crisi economica, una parte di imprese agricole in grado di stare sul mercato, che al verificarsi di

determinate condizioni, potrebbe fare riferimento al mercato per il reperimento delle risorse necessarie al loro sviluppo commerciale e tecnologico. Ciò consentirebbe una liberazione di risorse a favore di altri obiettivi.

Non si tratta naturalmente di un percorso breve né semplice ma, in presenza di risorse pubbliche sempre più scarse, la politica di sviluppo rurale dovrebbe probabilmente porsi con maggiore forza l'obiettivo di creare, almeno per le imprese con buona redditività, un ambiente dinamico, sul quale potrebbero confluire capitali privati in cerca di remunerazione, sia sotto forma di capitale di debito, sia sotto forma di capitale di rischio.

Ad esempio, gli Orientamenti strategici comunitari per la politica di coesione, nell'ambito dell'orientamento "Promuovere la conoscenza e l'innovazione a favore della crescita", nel punto 1.2.4 fissano come specifica priorità "migliorare l'accesso al credito". In particolare il documento afferma quanto segue:

"L'azionariato privato, il capitale di rischio e i fondi di rotazione per le start-up innovative dovrebbero svolgere un ruolo determinante come impulso all'imprenditorialità, all'innovazione e alla creazione di posti di lavoro; poiché non sempre le istituzioni del settore pubblico sono le più adatte all'assunzione di rischi. La priorità dovrebbe essere la creazione o lo sviluppo di fornitori specializzati di capitale di rischio e di garanzie bancarie, laddove sussista fallimento del mercato. Di norma, il loro intervento sarà più efficace se forniranno sostegno sotto forma di un pacchetto integrato che inizi dalla formazione precedente all'avvio o all'espansione dell'impresa".

Adottando un simile approccio strategico, i fondi di ingegneria finanziaria tendono a configurarsi non come semplici strumenti finanziari a sostegno dell'attuazione delle misure, ma come interventi diretti a creare e mantenere strutture in grado di garantire uno stabile flusso di capitali privati in cerca di profitto, verso idee imprenditoriali giudicate meritevoli in termini di prospettive economico finanziarie.

Naturalmente, è il caso di precisare che i due diversi approcci strategici all'utilizzo degli strumenti proposti nel documento, non rappresentano due alternative nette e incompatibili. È evidente che anche i fondi attualmente in uso forniscono un incentivo all'apertura di un mercato dei capitali per le imprese agricole, così come fondi costruiti per perseguire in via diretta l'obiettivo di stimolare il mercato dei capitali, dovranno in ogni caso finanziare interventi compatibili, in termini di ammissibilità e di priorità di intervento, con gli obiettivi più generali dei programmi. Si tratta però di una distinzione importante rispetto all'integrazione

strategica dei fondi nei programmi, con riflessi anche sulle specifiche norme di gestione e di rendicontazione.

Ma soprattutto, nel momento in cui l'incentivo ad un mercato dei capitali dinamico diventasse una priorità strategica specifica dei programmi di sviluppo rurale, i fondi diventerebbero solo uno degli strumenti idonei al suo perseguimento e dovrebbero necessariamente essere accompagnati da una serie di misure di supporto, sotto l'aspetto della diffusione delle conoscenze, che saranno illustrati sinteticamente nel paragrafo seguente.

Nel momento in cui l'accesso ai capitali fosse individuato come priorità nella politica di sviluppo rurale post 2013, sarebbe opportuna la sperimentazione di nuovi strumenti, da affiancare ai più tradizionali fondi di garanzia e fondi crediti. Gli esempi forniti in precedenza con riferimento ai fondi di capitale di rischio potrebbero costituire un punto di riferimento, principalmente a sostegno di imprese innovative sotto l'aspetto dei processi produttivi e dei prodotti, soprattutto in una prospettiva di diversificazione delle attività. Il supporto a idee innovative attraverso flussi di capitale di rischio potrebbe essere uno strumento particolarmente utile allo sviluppo di attività non agricole dirette a valorizzare le specificità dei territori rurali.

Puntando allo sviluppo di idee innovative, un simile strumento avrebbe come principale target sicuramente le iniziative di nuovi insediati in agricoltura. In termini normativi tuttavia, appare inopportuno limitarlo ai soli giovani agricoltori. Appare preferibile premiare le idee innovative piuttosto che l'aspetto anagrafico, essendo peraltro le misure a favore dei nuovi insediamenti piuttosto ampie, sia a livello regionale che nazionale.

Un simile intervento dovrebbe essere in ogni caso basato su alcuni elementi cardine:

- partecipazione dei capitali privati;
- autonomia nella valutazione dei progetti e nell'acquisizione delle partecipazioni da parte del soggetto gestore dei fondi, sulla base di logiche strettamente economico-finanziarie;
- carattere nazionale dello strumento per raggiungere una dimensione minima del portafoglio degli investimenti, difficilmente raggiungibile in un ambito regionale viste le dimensioni del mercato.

10. Interventi di supporto alla creazione di un mercato dei capitali dinamico

Come anticipato nei paragrafi precedenti, l'individuazione dell'accesso al mercato dei capitali per le imprese agricole come specifica priorità della politica di sviluppo rurale renderebbe necessaria l'adozione di una serie di strumenti, rispetto ai quali i fondi di ingegneria finanziaria rappresentano solo una parte, per quanto importante.

Secondo i dati disponibili e l'esperienza maturata, le difficoltà per le imprese nell'accedere ai capitali non sono tanto di carattere quantitativo ma qualitativo.

L'elemento critico risiede nell'asimmetria informativa esistente tra imprese e sistema creditizio in ordine alle prospettive reddituali delle imprese. L'asimmetria deriva dall'assenza di una contabilità obbligatoria per le imprese agricole, che rende difficile per i non addetti ai lavori valutare le effettive prestazioni economiche delle imprese. Il problema si è accentuato a partire dai primi anni novanta per effetto, da un lato della despecializzazione del credito all'agricoltura, che ha ridotto le competenze specialistiche in materia nell'ambito delle organizzazioni bancarie, dall'altro della progressiva riforma della PAC, che aprendo sempre di più l'attività agricola alle fluttuazioni del mercato, aumenta i rischi per gli investitori, ridando spazio alle fluttuazioni tipiche dei mercati agricoli, per decenni mitigate dagli interventi di protezione delle OCM.

Tale asimmetria informativa, come detto, si manifesta non tanto in termini quantitativi, come dimensione degli impieghi in agricoltura, ma principalmente rispetto alle scelte di investimento delle banche, che privilegiano una logica *retail*, basata sulla valutazione dell'affidabilità personale dell'imprenditore e delle garanzie personali e reali che è in grado di offrire, piuttosto che sulla valutazione delle idee progettuali. In tal modo sono escluse dal mercato dei capitali proprio le imprese di nuova costituzione, basate magari su idee innovative e vincenti, che non sono in grado di fornire sufficienti garanzie.

Gli strumenti di ingegneria finanziaria possono fornire un contributo importante per facilitare l'accesso al credito delle imprese, riducendo il rischio per i privati e facilitando le erogazioni. Più in generale, dei fondi ben gestiti possono mostrare il reale livello di rischio del settore e le possibilità di realizzare investimenti remunerativi, aprendo il mercato al flusso di capitali privati.

Per superare efficacemente l'asimmetria informativa però, sarebbero necessari interventi diretti a favorire la diffusione nel settore agricolo e nelle attività rurali, di maggiori conoscenze in materia economico finanziaria. Occorrerebbe incentivare la diffusione di logiche e sistemi contabili per la gestione delle imprese e per la formalizzazione delle idee progettuali, in modo da fornire agli istituti di credito migliori elementi di valutazione.

Questi obiettivi potrebbero essere perseguiti attraverso una rimodulazione di misure già presenti nei programmi, quali la formazione per gli operatori ed i servizi di consulenza.

Le attività formative in particolare, dovrebbero essere rivolte, oltre che agli imprenditori, anche alla rete di consulenti che opera in agricoltura, con lo scopo di rafforzare le conoscenze e la disponibilità di strumenti gestionali adeguati, condivisi con gli operatori del credito. In questo senso, sarebbero utili iniziative sperimentali, che coinvolgessero le banche nell'individuazione di sistemi di gestione contabile basati su tecnologie informatiche, di semplice accesso, ma in grado di fornire agli istituti di credito un set minimo di informazioni necessarie alla valutazione di impresa con un livello minimo di affidabilità.

Anche i servizi di consulenza alle imprese potrebbero svolgere un ruolo importante, qualora si riuscisse a superare l'attuale rigida impostazione, che li vede orientati essenzialmente al rispetto degli obblighi di condizionalità. In particolare, la consulenza dovrebbe essere estesa alla sensibilizzazione e al supporto alle imprese per l'utilizzo di adeguati sistemi di gestione contabile e finanziaria per l'attività di impresa, oltre che ad altri aspetti rilevanti per la gestione e lo sviluppo aziendale quali il marketing.

Infine, poiché come detto uno dei principali problemi di dialogo tra imprese agricole e settore creditizio risiede nelle difficoltà per le banche di valutare i progetti di investimento, è opportuno proseguire nell'azione portata avanti con il progetto *Business plan on line*, mirante a standardizzare e migliorare la qualità dei business plan nei quali sono formalizzate le idee di investimento in agricoltura e, soprattutto, renderle meglio leggibili e valutabili dal sistema bancario. In questo senso, sarebbe opportuno portare avanti l'iniziativa anche per il periodo post 2013 e rafforzarla anche a livello regolamentare, estendendo l'obbligo di presentazione del business plan a tutte le misure di investimento e rafforzando soprattutto i criteri di redazione ed i contenuti dei documenti, al fine di migliorare la qualità e la ricevibilità da parte dei finanziatori privati.

11. Rafforzare l'approccio strategico all'utilizzo degli strumenti a livello nazionale

A conclusione del documento, è opportuno fare alcune riflessioni sulla strategia nazionale di utilizzo degli strumenti di ingegneria finanziaria.

Indipendentemente dalle scelte che saranno adottate a livello di regolamentazione comunitaria, in particolare sull'inclusione nei regolamenti di una specifica priorità in materia di accesso ai capitali per le imprese agricole, la nuova programmazione nazionale degli interventi di ingegneria finanziaria dovrebbe basarsi su un più accentuato approccio strategico.

Nell'attuale fase, la possibilità di utilizzo degli strumenti è stata inserita nei programmi fin dalle fasi iniziali, ma senza una reale integrazione strategica con la costruzione delle misure in relazione agli obiettivi perseguiti. L'attivazione degli strumenti è avvenuta in generale con ritardo e, il picco di versamenti ai fondi intervenuto nell'ultimo trimestre 2010 ha dato, almeno a livello di immagine, una chiara impressione di utilizzo strumentale dei fondi ai fini di evitare il disimpegno. Con ciò non si vuole negare l'utilità degli attuali strumenti rispetto all'obiettivo principale che perseguono, cioè quello di favorire l'accesso al credito per la realizzazione delle operazioni. Tuttavia, una migliore riflessione strategica all'avvio del nuovo periodo potrebbe consentire di sfruttare meglio le opportunità che gli strumenti possono garantire.

Integrare i fondi fin dall'inizio con la programmazione degli interventi potrebbe consentire, da un lato di perseguire con maggiore efficacia l'obiettivo di migliorare l'accesso al credito delle imprese, lavorando da subito a favore di una diffusione della conoscenza degli stessi e di sensibilizzazione del sistema bancario sulla loro utilità. Dall'altro consentirebbe di sfruttare meglio altre opportunità, che nella fase attuale sono in parte trascurate.

In particolare, l'effetto leva che i fondi possono garantire, aumentando gli effetti degli interventi a parità di budget. Questa potrebbe essere in particolare un'opportunità per le regioni che dispongono di budget minori e allo stesso tempo di un'agricoltura più sviluppata, in grado di meglio recepire strumenti innovativi. L'effetto leva inoltre, potrebbe essere sfruttato in maniera selettiva su alcune misure, ad esempio l'agroindustria, dove il maggiore know how disponibile tra gli operatori potrebbe consentire di ottimizzare l'utilizzo degli strumenti, massimizzando gli effetti delle misure rispetto alle dimensioni del budget disponibile.

Lo stesso "effetto spesa" dei fondi, indubbiamente utile a gestire meglio il rischio disimpegno,

potrebbe essere meglio capitalizzato e apparire meno strumentale se l'utilizzo dei fondi e le previsioni di versamento fossero effettuati all'avvio della programmazione.

Anche l'effetto "rotativo" degli strumenti, cioè la possibilità di costituire dei fondi stabilmente a disposizione del sistema agricolo, sarebbe meritevole di maggiore considerazione in una situazione di crisi per le finanze pubbliche quale quella attuale.

Infine, sarebbe opportuno integrare l'utilizzo dei fondi in maniera sistematica nella costruzione delle misure. Ad esempio, uno degli aspetti più delicati nell'utilizzo degli strumenti è rappresentato dal cumulo degli aiuti erogati attraverso i fondi con i contributi a fondo perduto. Le garanzie o i prestiti agevolati infatti, contengono un elemento di aiuto (cosiddetta ESL) che deve essere sommata al contributo a fondo perduto per verificare il rispetto delle percentuali massime di agevolazione imposte dalle misure.

I beneficiari che utilizzano gli strumenti di ingegneria finanziaria dunque, secondo le scelte adottate dalle Amministrazioni eroganti, devono rinunciare a parte dell'aiuto a fondo perduto o pagare a prezzi di mercato le garanzie o i prestiti, con un risultato aritmetico identico. Questo rappresenta naturalmente un disincentivo all'utilizzo dei fondi.

Le Amministrazioni che nell'attuale periodo di programmazione manifestano interesse nell'uso di strumenti di ingegneria finanziaria per migliorare le capacità di spesa e l'efficacia dei programmi, per il periodo post 2013 potrebbero, fin dall'inizio della programmazione, modulare le percentuali di aiuto in modo da favorirne l'utilizzo, almeno per specifiche misure o in relazione a classi di dimensione economica dei beneficiari.



**PIANO STRATEGICO DELLO SVILUPPO RURALE
L'AGRICOLTURA A BENEFICIO DI TUTTI**

RETE RURALE NAZIONALE 2007-2013
Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali

Dipartimento delle politiche competitive del mondo rurale e della qualità
Direzione generale della competitività per lo sviluppo rurale

Via XX Settembre, 20 - 00187 Roma

reterurale@politicheagricole.gov.it
www.reterurale.it



Pubblicazione realizzata con il contributo FEASR (Fondo europeo per l'agricoltura e lo sviluppo rurale)
nell'ambito delle attività previste dal programma Rete Rurale Nazionale 2007-2013 - www.reterurale.it