



ministero delle
politiche agricole
alimentari e forestali

STRUMENTI FINANZIARI NELLO SVILUPPO RURALE 2014-2020

VALUTAZIONE EX ANTE NAZIONALE

Documento di supporto per la redazione della valutazione ex ante
degli Strumenti finanziari inclusi nei PSR 2014-2020, ai sensi
del regolamento UE n. 1303/2013, articolo 37

Giugno 2015

L'AGRICOLTURA A BENEFICIO DI TUTTI



STRUMENTI FINANZIARI NELLO SVILUPPO RURALE 2014-2020

VALUTAZIONE *EX ANTE* NAZIONALE

Documento di supporto per la redazione della valutazione *ex ante* degli Strumenti finanziari inclusi nei PSR 2014-2020, ai sensi del regolamento UE n. 1303/2013, articolo 37

Giugno 2015

DOCUMENTO PRODOTTO NELL'AMBITO DELLA RETE RURALE NAZIONALE 2007-2013

GRUPPO DI LAVORO COMPETITIVITA'

MIPAAF - UFFICIO DISR II - COORDINATORE: PAOLO AMMASSARI

VICECOORDINATORE: ROBERTO D'AURIA

RESPONSABILE DEL PROGETTO: ROBERTO D'AURIA

PROGETTAZIONE ESECUTIVA: ROBERTO D'AURIA E MARIO GUIDO

REDAZIONE: MARIO GUIDO, FABIAN CAPITANIO, MICHELE DI DOMENICO, GIOVANNA MARIA FERRARI, FRANCESCO TREZZA, CIRO RAPACCIUOLO, GIORGIO VENCESLAI

IMPAGINAZIONE E GRAFICA: Roberta Ruberto

Indice

Introduzione	3
1. La valutazione ex ante degli Strumenti finanziari: norme e linee guida	5
2. Obiettivi e struttura del documento di valutazione nazionale	7
3. Fallimenti di mercato e condizioni di sotto-investimento nel settore agricolo e Agroalimentare	8
3.1. Analisi del contesto economico	8
3.2. Analisi della struttura aziendale	12
3.3. Debolezze di mercato che impattano sullo sviluppo delle imprese	14
3.4. Gli interventi previsti dall'Accordo di partenariato	16
4. Il gap tra domanda e offerta nel mercato del credito per le imprese agricole	19
4.1. Il mercato finanziario per le imprese agricole e l'impatto della crisi	19
4.1.1. Elementi strutturali di criticità nell'accesso al credito delle imprese agricole	19
4.1.2. Il mercato del credito in Italia: quadro generale	21
4.1.3. Il mercato del credito per le imprese agricole	22
4.2. Il sistema bancario italiano: impatto della crisi e prospettive per i prossimi anni	28
4.2.1. Capitale, redditività e rischio di perdite	28
4.2.2. Attivo e passivo tra ricomposizione e deleveraging	35
4.2.3. Previsioni per il credito alle imprese nel biennio 2015-2016	41
4.2.4. Interventi per sostenere il credito	43
4.3. Quantificazione del gap di mercato	45
4.3.1. Struttura del lavoro	45
4.3.2. Modelli di rating per le aziende agricole italiane	46
4.3.3. Nuovo approccio metodologico per la definizione del rating per le aziende agricole	48
4.3.4. Nuovo approccio metodologico e matrici di transizione	53
4.3.5. Modello econometrico e stima del credit crunch per le aziende agricole italiane	55
4.3.6. Analisi empirica per una stima del credit crunch in agricoltura	55
4.3.7. Risultati del modello econometrico a livello nazionale	55
4.3.8. Risultati del modello econometrico a livello regionale	59
4.3.9. Risultati del modello Probit	61
4.3.10. Sintesi dei risultati ottenuti	61
5. Strumenti finanziari individuati e verifica del valore aggiunto	63
5.1. Gli Strumenti finanziari oggetto di valutazione	64
5.2. Descrizione degli Strumenti	65
5.2.1. Fondo di garanzia	65
5.2.2. Fondo crediti	66
5.3. Valutazione comparata del valore aggiunto in termini quantitativi	66
5.4. Valutazione del valore aggiunto: aspetti qualitativi	80

5.5 Scelta e valore aggiunto degli Strumenti: quadro di sintesi	82
6. Capacità di attrazione di capitali privati per gli obiettivi della politica di sviluppo rurale	84
7. Strategia di investimento proposta	85
7.1. Governance degli Strumenti	85
7.2. Politiche di investimento e soggetti <i>target</i>	88
7.3. Prodotti finanziari offerti	89
7.4. Dimensione finanziaria degli Strumenti	90
8. Coerenza con altre forme di intervento pubblico e compatibilità con la normativa in materia di aiuti di Stato	92
9. Esperienze passate e lezioni apprese	95
10. Risultati attesi in relazione agli obiettivi del programma	102
11. Monitoraggio degli Strumenti e piano di revisione della valutazione	105
Appendice I – Modello econometrico	108
Appendice II – Modello Probit Bivariato	113

Introduzione

La programmazione dello Sviluppo rurale 2014-2020 prende avvio in un contesto difficile, caratterizzato dagli effetti della crisi economico-finanziaria tuttora in corso e da una forte austerità sotto il profilo delle politiche fiscali e di bilancio. In un simile scenario, l'individuazione di modalità innovative nell'attuazione dei Programmi di sviluppo rurale può diventare essenziale per il loro successo. Soprattutto nel caso delle misure dirette a incentivare gli investimenti per la competitività delle imprese, frenati da diffuse difficoltà di accesso al credito e da segnali negativi che provengono dal lato della domanda, vista la difficile situazione di consumi, anche nel comparto alimentare.

È principalmente sulla base di questi elementi che l'Unione europea, sia nel Quadro Finanziario Pluriennale (QFP), che nel quadro normativo dei Fondi Strutturali e di Investimento (Fondi SIE), sottolinea l'opportunità di un più ampio utilizzo di Strumenti finanziari nei Programmi di sviluppo 2014-2020. Queste previsioni normative fanno seguito alla posizione assunta dal Consiglio europeo di ottobre 2013, nelle cui conclusioni è previsto il raddoppio del sostegno concesso alle PMI dai fondi SIE tramite Strumenti finanziari.

La centralità degli Strumenti finanziari nelle politiche dell'Unione è stata ulteriormente rafforzata con l'adozione del cosiddetto "Piano Junker", nell'ambito del quale, oltre all'istituzione del nuovo Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), è prevista la massimizzazione dell'effetto dei fondi SIE 2014-2020, tramite il rafforzamento degli interventi attuati mediante prestiti, capitale di rischio e garanzie rispetto alle tradizionali sovvenzioni.

I vantaggi che gli Strumenti finanziari possono garantire nell'attuazione dei Programmi sono ben illustrati dalla Commissione europea nelle linee guida per l'utilizzo di Strumenti finanziari destinata alle Autorità di gestione:

- ⇒ leva finanziaria e maggiore impatto dei Programmi;*
- ⇒ maggiore efficienza ed efficacia grazie alla natura rotativa dei fondi, che rimangono nell'area oggetto del programma a disposizione per futuri interventi;*
- ⇒ migliore qualità dei progetti;*
- ⇒ accesso ad un più ampio spettro di Strumenti finanziari per l'attuazione delle politiche, coinvolgimento del settore privato e assorbimento di conoscenze per i soggetti pubblici;*
- ⇒ affrancamento dalla "dipendenza dalle sovvenzioni dirette a fondo perduto" per le imprese beneficiarie;*
- ⇒ attrazione dei finanziamenti del settore privato a beneficio degli obiettivi di politica pubblica.*

Il nuovo quadro normativo dell'Unione è costruito per garantire maggiore chiarezza e semplicità alle Autorità di gestione che intendono avvalersi di Strumenti finanziari e, allo stesso tempo, per superare alcune criticità emerse proprio nell'utilizzo di questi Strumenti nel corso della programmazione 2007-2013.

Tra le principali novità normative rientra la previsione di una valutazione ex ante, finalizzata a garantire, che l'utilizzo di Strumenti finanziari nei Programmi, sia giustificato da obiettivi

elementi di fatto e che le tipologie di Strumenti utilizzati, la loro struttura di governance e le scelte in merito alle modalità di implementazione, siano frutto di una valutazione ponderata, effettuata anche tenendo presente i risultati potenziali di scelte alternative.

Al fine di favorire un proficuo utilizzo di Strumenti finanziari nell'attuazione dei PSR 2014-2020 in Italia, la Rete rurale nazionale ha avviato un'azione informativa e di supporto alle Autorità di gestione. In questo quadro, particolare attenzione è stata dedicata proprio al documento di valutazione ex ante, considerato il contenuto innovativo del documento e la mancanza di un diffuso know-how su questa materia presso le amministrazioni. Il principale output di questa azione di supporto è rappresentato dal rapporto "Strumenti finanziari nello sviluppo rurale 2014-2020. Risultati parziali della valutazione ex ante" pubblicato sul sito della Rete a settembre 2014, nel quale, partendo da un'analisi del contesto generale del settore, si analizzava l'andamento del mercato del credito per le imprese agricole a livello nazionale e si forniva una stima del "gap" tra domanda e offerta di credito a medio-lungo termine sulla base di un modello econometrico.

Con il presente documento, la Rete rurale presenta il completamento della valutazione ex ante nazionale degli Strumenti, tramite l'aggiornamento dell'analisi e dei risultati già pubblicati a settembre 2014, e la redazione delle restanti parti del documento in conformità a quanto richiesto dal regolamento 1303/2013 e dalle linee guida metodologiche diffuse dalla Commissione europea.

1. La valutazione *ex ante* degli Strumenti finanziari: norme e linee guida

Il quadro normativo per l'utilizzo di Strumenti finanziari nell'ambito dei fondi SIE (compreso il FEASR) è definito dagli articoli da 37 a 46 del Regolamento 1303/2013. Le disposizioni, molto più dettagliate rispetto ai precedenti periodi di programmazione, mirano a garantire la massima certezza giuridica alle Autorità di gestione, offrire soluzioni semplici, per consentire l'utilizzo degli Strumenti anche ad amministrazioni prive del necessario *know-how*, superare le criticità emerse nel corso del precedente periodo di programmazione.

La valutazione *ex ante* degli Strumenti finanziari è legata proprio a quest'ultimo obiettivo e rappresenta la principale innovazione introdotta dal nuovo quadro regolamentare. Il suo scopo è quello di garantire, che la decisione di utilizzare Strumenti finanziari all'interno dei programmi, sia giustificata da elementi di fatto oggettivamente verificabili e non sia invece adottata in modo superficiale, o addirittura a scopo speculativo (per l'aggiramento delle norme in materia di disimpegno).

L'articolo 37, paragrafo 2 del regolamento ne definisce in maniera molto puntuale i contenuti:

- ⇒ *un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da affrontare al fine di contribuire al raggiungimento di obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità e da sostenere mediante Strumenti finanziari. Tale analisi si basa sulla metodologia delle migliori prassi disponibili;*
- ⇒ *una valutazione del valore aggiunto degli Strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai Fondi SIE, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato;*
- ⇒ *una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto), compresa, se del caso, una valutazione della necessità di remunerazione preferenziale, e del relativo livello, intesa ad attrarre risorse complementari da investitori privati e/o una descrizione del meccanismo che sarà impiegato per stabilire la necessità e l'entità di tale remunerazione preferenziale, quale una procedura di valutazione competitiva o adeguatamente indipendente;*
- ⇒ *una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di Strumenti analoghi e dalle valutazioni ex- ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro;*
- ⇒ *la strategia di investimento proposta, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell'articolo 38, i prodotti finanziari da*

offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni;

- ⇒ un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità, compresi gli indicatori per tale contributo;*
- ⇒ disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione, se durante la fase di attuazione l'Autorità di gestione ritiene che la valutazione ex ante non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione.*

La Commissione europea è intervenuta a supporto delle Autorità di gestione tramite la pubblicazione di un documento di linee guida (Commissione Europea, 2014b). Il documento, decisamente corposo e dettagliato, fornisce una guida metodologica alla redazione della valutazione *ex ante* e suggerimenti sulle fonti dati che possono essere utilizzate. La metodologia, sviluppata in collaborazione con la BEI e PWC, è disponibile on line sul sito internet della DG Regio. Le autorità nazionali possono adeguarsi alla metodologia proposta o applicare ogni altra metodologia di comprovata qualità, che fornisca gli elementi indicati nel regolamento.

Sulla base delle disposizioni regolamentari, la valutazione *ex ante* può essere realizzata in fasi successive e conclusa anche dopo l'approvazione dei programmi. Deve in ogni caso essere completata prima dell'attivazione degli Strumenti finanziari. Deve essere inviata, per informazione, al Comitato di sorveglianza e i principali risultati devono essere pubblicati entro tre mesi dalla sua conclusione.

2. Obiettivi e struttura del documento di valutazione nazionale

La valutazione *ex ante* deve essere redatta a livello di programma e riferita agli specifici Strumenti finanziari dei quali è previsto l'utilizzo. Il presente documento non può dunque sostituire la valutazione che ciascuna Autorità di gestione dovrà produrre. Ha invece lo scopo di fornire un supporto per la realizzazione degli specifici documenti di valutazione regionali, sia sotto il profilo metodologico che della disponibilità dei dati e delle informazioni necessarie.

A tale scopo, il documento è articolato in un indice conforme alle prescrizioni dell'articolo 37, paragrafo 2, del regolamento 1303/2013, e alle specifiche fornite dal documento metodologico diffuso dalla Commissione, realizzato in collaborazione con BEI e PWC (Commissione europea, 2014b).

La metodologia e le fonti dati utilizzate per la redazione dei diversi capitoli seguono le indicazioni delle citate linee guida, salvo gli adattamenti che si sono resi necessari in relazione alla specificità del contesto nazionale e, soprattutto, alla reale disponibilità di dati.

I redattori delle specifiche valutazioni di programma dunque, potranno utilizzare il documento nazionale per ottenere un riferimento puntuale nella redazione di ciascun capitolo. Alcune parti del documento presentano contenuti che possono essere direttamente utilizzati nei documenti regionali. In particolare, la quantificazione del *gap* tra domanda e offerta di credito è stata realizzata a livello nazionale e poi dettagliata a livello regionale. I risultati ottenuti possono essere direttamente utilizzati per la redazione delle valutazioni regionali, senza necessità di ulteriori elaborazioni. Per altri capitoli, i cui contenuti sono più strettamente legati al contesto locale e alla strategia del singolo programma, il documento nazionale fornisce un esempio della struttura e dei contenuti richiesti dalle norme dell'Unione. Nel presente documento, questi capitoli sono stati sviluppati sulla base dell'Accordo di partenariato. Naturalmente, nel riprendere e rielaborare queste parti ai fini della redazione delle valutazioni regionali, sarà necessario tenere conto delle differenze nei contenuti e nella struttura dell'Accordo di partenariato rispetto ai PSR.

3. Fallimenti di mercato e condizioni di sotto-investimento nel settore agricolo e Agroalimentare

Come anticipato nei paragrafi precedenti, l'obiettivo del presente documento è quello di analizzare il mercato del credito per le imprese agricole allo scopo di individuare e quantificare l'eventuale *gap* esistente tra domanda e offerta di finanziamenti. Prima di procedere a questa analisi tuttavia, appare opportuno soffermarsi su alcuni aspetti più generali. Sebbene l'accesso alle risorse finanziarie sia spesso individuato come uno dei principali ostacoli allo sviluppo delle piccole e medie imprese, numerosi altri aspetti - quali le prestazioni del sistema economico nell'ambito del quale le imprese agricole operano, le caratteristiche strutturali delle imprese stesse, alcuni deboli strutturali del mercato - possono limitarne lo sviluppo e la competitività.

Si tratta di criticità generali, che non possono essere direttamente contrastate con il solo utilizzo di Strumenti finanziari. Tuttavia, devono essere presi in considerazione nella presente valutazione, in quanto, impattando sulla competitività e sulla redditività delle imprese possono avere rilevanti conseguenze anche sulle prestazioni e sulla sostenibilità degli Strumenti oggetto di valutazione¹.

3.1. Analisi del contesto economico

L'economia italiana ha risentito più degli altri Paesi europei delle dinamiche negative originate, a partire dalla seconda metà del 2007, dall'avvio della crisi economica che ha portato all'attuale fase recessiva.

In Italia, infatti, gli effetti della crisi economica e finanziaria si sono manifestati con una crescita media annua negativa², nel periodo 2007-2013, pari al -1,5%, a fronte del corrispondente -0,1% registrato sia dall'Ue28 sia dall'Area dell'Euro. E anche in termini di prodotto interno lordo pro capite, nello stesso periodo, la contrazione registrata dall'Italia, misurata in termini di TVMA e pari al -2%, si è rivelata più robusta di quella osservata nell'intera Ue28 e nell'Area della moneta unica (-0,4% e -0,9%)³.

Nell'aggregato Ue28, tuttavia, dopo un incremento dell'1,7% nell'anno 2011, il PIL ha subito una riduzione dello 0,4% nel 2012 per poi rimanere stabile nel 2013. Di fatto, il 2013 ha rappresentato un anno di leggera crescita per la Germania e la Francia (rispettivamente 0,1% e 0,3%), con incrementi più marcati nel Regno Unito (1,7%). Valori negativi, invece, hanno

¹ Queste considerazioni, e di conseguenza i contenuti e la struttura del presente capitolo, derivano dai suggerimenti metodologici forniti dalla Commissione europea nell'ambito delle linee guida per la redazione della valutazione ex ante (in particolare al Volume III – Capitolo 3).

² Il Tasso di variazione medio annua (TVMA) è dato dal seguente algoritmo: $\left[\left(\frac{x_n}{x_1} \right)^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] * 100$, dove x_1 è il dato del primo anno del periodo di osservazione e x_n è il dato dell'ultimo anno del periodo di osservazione.

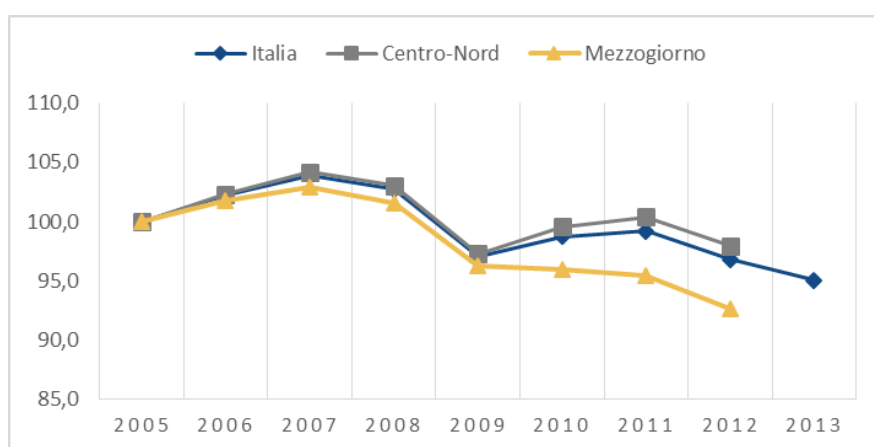
³ L'analisi si basa sui dati di contabilità nazionale di fonte Eurostat, valori concatenati con anno di riferimento 2010, secondo il sistema Sec10.

caratterizzato il PIL della Spagna (-1,2%), con riduzioni ancora più ampie in Italia, dove il prodotto interno lordo ha fatto registrare nel 2013 un -1,7%, proseguendo la forte fase recessiva che nell'anno precedente aveva determinato una riduzione del PIL del 2,8%. Tale andamento negativo risulta ascrivibile alla contrazione della domanda interna, alla flessione del reddito disponibile, alle difficoltà del mercato del lavoro.

Focalizzando l'attenzione sul prodotto interno lordo italiano è interessante evidenziare come il divario di crescita si accentui a livello territoriale. Infatti, in base ai dati territoriali disponibili, l'andamento negativo del PIL risulta maggiormente influenzato dalle regioni del Mezzogiorno che manifestano una riduzione media (2008-2012) del -2,3% rispetto al -1,3% delle regioni dell'area Centro-Nord.

Figura 1 – Evoluzione del PIL Italia per macro aree geografiche, periodo 2005-2013

(Valori concatenati, anno di riferimento 2005; numero indice 2005=100)



Fonte: elaborazioni ISMEA su dati ISTAT

La ripresa in Italia risulta lenta e fragile. Nel 2014, infatti, il prodotto interno lordo, espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è diminuito dello 0,4% su base annua. Il calo del PIL è imputabile alla flessione del valore aggiunto del settore dell'agricoltura (-2,2%), all'andamento negativo dell'industria (-1,4%) e ad una lievissima ripresa del comparto dei servizi (+0,1%).

Approfondendo l'analisi a livello settoriale, si evidenzia che il sistema agroalimentare riveste un ruolo centrale nell'economia del Paese, contribuendo per il 17% alla formazione del PIL nazionale, vale a dire con un volume di 267 miliardi di euro, di cui circa 28 miliardi di valore aggiunto della branca agricoltura, silvicoltura e pesca (circa il 2% del PIL). L'agroalimentare, in particolare, rappresenta un elemento di punta dell'export italiano, con un valore, nel 2014, di 34,3 miliardi di euro e con un tasso di crescita più marcato dell'export nazionale considerato nel suo complesso (+2,4%, su base annua, la crescita dell'export agroalimentare; +2% quella dell'export totale). A trainare le esportazioni sono soprattutto i prodotti freschi e trasformati a forte tipicità, dato lo stretto legame con il territorio, e per i quali l'Italia gode di vantaggi competitivi derivanti dalle condizioni ambientali, dai sistemi produttivi e dalle tradizioni locali, aggregato questo che rappresenta quasi i due terzi delle esportazioni agroalimentari nazionali complessive.

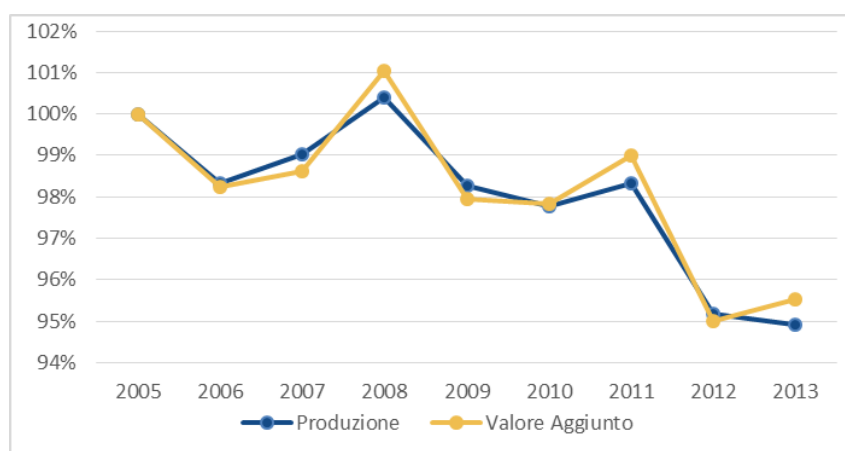
Focalizzando l'attenzione sull'andamento della produzione agricola e del relativo valore

aggiunto, si riscontra un *trend* negativo in termini reali. Infatti, ad una fase pressoché stazionaria del periodo 2009-2011, ha fatto seguito, nel 2012, una forte riduzione delle due grandezze economiche in esame, le quali hanno fatto registrare rispettivamente un -3,2% e un -4%. La battuta d'arresto dell'attività agricola, inoltre, è stata confermata dalla riduzione nell'impiego dei fattori intermedi (-2,2% circa nel 2012) riconducibile ad un ormai prolungato peggioramento della ragione di scambio derivante dall'allargamento della forbice tra i prezzi impliciti dei prodotti acquistati e venduti dagli agricoltori a vantaggio dei primi.

Anche nell'anno 2013 è proseguita la contrazione in volume della produzione agricola (-0,3% rispetto all'anno precedente), mentre in lieve ripresa è apparso il valore aggiunto, che in termini reali ha fatto segnare un incremento dello 0,6%.

Figura 2 – Evoluzione produzione e valore aggiunto dell'agricoltura, periodo 2005-2013

(Valori concatenati, anno di riferimento 2005; numero indice 2005=100)



Fonte: elaborazioni ISMEA su dati ISTAT

In linea generale, tale andamento può essere esteso all'intera branca dell'agricoltura, selvicoltura e pesca, per la quale, alla forte recessione del 2012 - riscontrabile nelle grandezze reali di produzione e valore aggiunto (-3,4% e -4,3% rispettivamente) – ha fatto seguito una leggera ripresa nel 2013 (+0,3% del valore aggiunto).

Ovviamente l'andamento nazionale è una sintesi dei risultati delle diverse aree territoriali, con le regioni nord occidentali che nel 2012 hanno influenzato negativamente (-2,6% a valori reali) il valore aggiunto della branca agricoltura, selvicoltura e pesca. Tuttavia, il risultato negativo nazionale a valori reali è stato determinato in misura maggiore dall'area Nord Est (-7,5%), con variazioni negative più contenute nelle altre ripartizioni territoriali (Centro: -3,5%; Sud: -5,4%). Positiva l'evoluzione nelle Isole (+0,5%). Nell'orizzonte temporale più ampio, appare evidente che le regioni del Mezzogiorno sono quelle che manifestano maggiori difficoltà di crescita. I dati del 2013, poi, attestano dinamiche lievemente diverse, con un andamento positivo nelle regioni del Nord Est (+4,7% sul livello del 2012) e al Sud (+0,6%); negativo, invece, nel resto d'Italia.

Tabella 1 – Valore aggiunto ai prezzi di base della branca agricoltura, silvicoltura e pesca per aree geografiche. (Valori concatenati, anno di riferimento 2005; variazione % sull'anno precedente)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ITALIA	-1,1%	0,2%	1,4%	-2,5%	-0,2%	0,5%	-4,3%	0,3%
Nord Ovest	1,2%	1,2%	2,4%	-1,4%	0,6%	0,2%	-2,6%	-3,1%
Nord Est	-2,1%	2,4%	2,2%	1,3%	-1,1%	4,6%	-7,5%	4,7%
Centro	2,8%	-0,6%	2,1%	-4,5%	0,0%	-1,3%	-3,5%	-1,2%
Sud	-3,6%	-0,8%	0,6%	-5,4%	-0,3%	0,9%	-5,4%	0,6%
Isole	-2,1%	-1,9%	-0,8%	-3,0%	0,1%	-4,5%	0,5%	-2,0%

Fonte: elaborazioni ISMEA su dati ISTAT

In sintesi, i risultati del settore agricolo negli ultimi anni sono stati principalmente influenzati dalla considerevole contrazione del potere di acquisto delle famiglie che ha comportato una progressiva riduzione della spesa per prodotti alimentari, la cui domanda è stata solo in parte sostenuta dall'incremento delle esportazioni. Inoltre, l'andamento crescente dei prezzi dei fattori produttivi non ha trovato rapida trasmissione sui prezzi nelle fasi più a valle, con conseguente peggioramento della ragione di scambio.

Tale dinamica nella trasmissione dei prezzi mette in evidenza una delle principali debolezze del settore agricolo, nel quale i margini di valore aggiunto si distribuiscono in modo asimmetrico (diverso potere contrattuale, numerosità degli operatori lungo la filiera, scarsa competitività dei canali commerciali), penalizzando la remunerazione dei produttori agricoli.

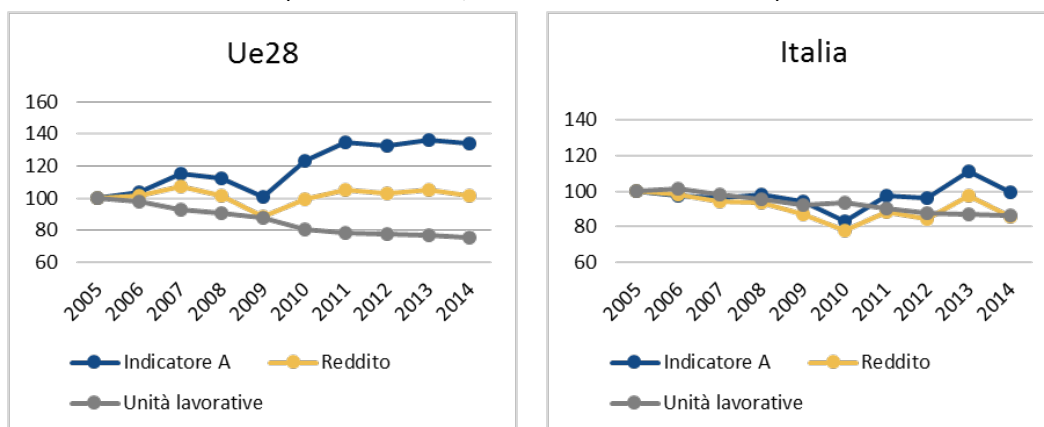
Un'azione positiva, in tal senso, è operata dalla cooperazione, che riveste un ruolo di rilevante importanza nel settore agroalimentare italiano, favorendo l'integrazione delle imprese agricole, la concentrazione dell'offerta e l'incremento del potere negoziale dei produttori agricoli. A tal proposito, si evidenzia che in Italia la cooperazione incide per il 24% sul fatturato dell'industria alimentare, contando ben 9 cooperative nella Top 50 dell'imprese agroalimentari nazionali. Tornando alla distribuzione del valore aggiunto lungo la filiera, attraverso la catena del valore dei prodotti agricoli è possibile evidenziare, che per 100 euro spesi dalle famiglie appena 22,5 euro costituiscono il valore aggiunto dei produttori agricoli, con la restante parte che si concentra principalmente nel settore del commercio all'ingrosso e al dettaglio (36 euro). La quota di valore rimanente va ai prodotti esteri (circa 7 euro), agli altri fornitori di beni e servizi rivolti agli attori della filiera (17 euro), ai fornitori esteri di materie prime e beni intermedi (8 euro) e alle imposte (circa 9 euro). Inoltre, dei 22,5 euro destinati al settore agricolo, soltanto 1,8 euro (a cui vanno aggiunti i contributi diretti) costituiscono la remunerazione dell'attività di impresa, con la rimanente parte che copre gli ammortamenti e i salari (ISMEA, 2013).

Infine, per un ulteriore approfondimento sull'andamento dei redditi agricoli, viene fatto riferimento all'indicatore "A" elaborato dall'Istituto Europeo di Statistica (Eurostat), che esprime il reddito agricolo per unità di lavoro annua in termini reali. Grazie a tale indicatore, calcolato annualmente per ogni singolo Paese dell'Ue e per l'Unione considerata nel suo insieme, è possibile avere informazioni puntuali sull'Italia e valutare il suo risultato nel confronto con gli altri Paesi dell'Unione. In base a quanto appena premesso e facendo assegnamento sugli ultimi dati disponibili relativi al 2014, la redditività agricola in Italia si conferma più bassa di quella media europea e in peggioramento su base annua: l'indicatore "A" calcolato per l'Italia (anno base 2005=100), con un valore pari a 99,2, ha registrato una flessione di 12 punti rispetto all'anno precedente, collocandosi al di sotto del livello medio europeo di ben 35 punti (134,5 il valore dell'indicatore A dell'Ue 28 nel 2014). La più bassa

redditività “strutturale” del settore agricolo italiano va ricercata nella dinamica seguita, nel periodo di analisi, dalle due variabili che compongono l’indicatore “A”: in particolare, dal 2005 al 2014, in Italia, il reddito agricolo e le unità lavorative hanno registrato una erosione progressiva di intensità quasi eguale (TVMA 2005-2014: -1,7% il reddito agricolo; -1,6% le unità lavorative annue); di converso, nello scenario europeo, nello stesso periodo, il reddito agricolo è rimasto quasi costante, mentre le unità lavorative sono diminuite, facendo sì quindi che il reddito agricolo unitario, ossia per unità lavorativa, aumentasse (TVMA 2005-2014, nell’Ue28: +0,2% il reddito agricolo; -3,1% le unità lavorative in agricoltura).

Figura 3 – Evoluzione del reddito agricolo per unità lavorativa (indicatore A), periodo 2005-2014

(Valori correnti, numero indice 2005=100)



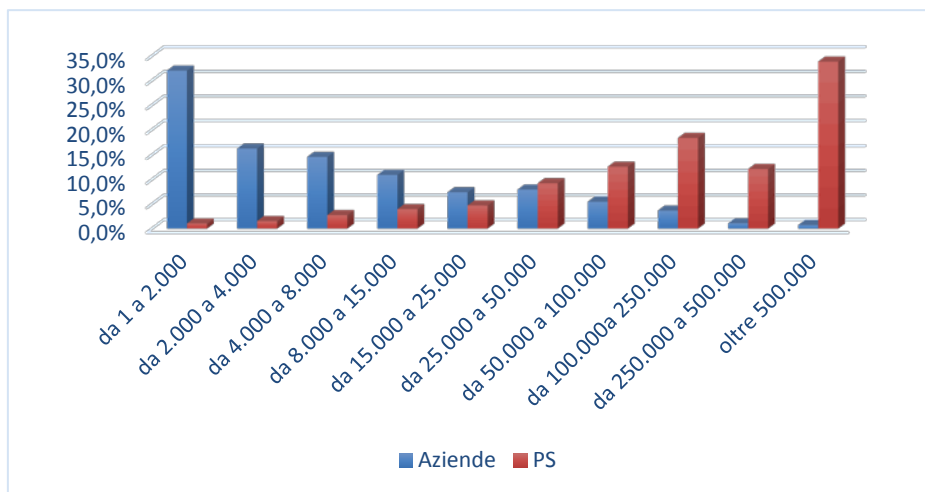
Fonte: elaborazioni ISMEA su dati EUROSTAT

3.2. Analisi della struttura aziendale

Secondo i dati censuari (6° Censimento dell’agricoltura – ISTAT, 2010), il settore agricolo italiano si caratterizza per una elevata polverizzazione del tessuto produttivo con una dimensione media aziendale, in termini di superficie, di 7,9 ha. Tale dimensione media sintetizza il processo di contrazione del numero di aziende agricole (-32%) avvenuto nel corso del decennio 2000-2010, associato ad una più limitata riduzione della SAT e della SAU (rispettivamente -2,5% e -9,0%). Nel settore, tuttavia, predominano le piccole aziende con il 51% del totale che non raggiunge i 2 ha di SAU e con appena il 2,8% che supera la soglia dei 50 ha. Le dimensioni limitate delle aziende agricole, inoltre, caratterizzano anche la distribuzione in termini economici. Infatti, prendendo a riferimento la produzione standard, si osserva che ben il 47,5% delle aziende ricade nella classe economica più bassa (<4.000 euro), con il 7,4% che si colloca nell’intervallo 15.000-25.000 euro ed appena il 5,5% che raggiunge dimensioni economiche di maggior rilievo (50.000-100.000 euro). In termini aggregati la preponderanza delle piccole imprese è ancora più evidente, con il 73,4% che non raggiunge i 15.000 euro di produzione standard e circa l’89% che si ferma alla soglia dei 50.000 euro. Tuttavia, le aziende di dimensioni economiche ridotte, pur rappresentando la maggioranza delle aziende agricole italiane, partecipano in misura marginale alla formazione della produzione standard complessiva nazionale. Si consideri, infatti, che in termini aggregati le aziende fino a 8.000 euro di produzione standard (62,3% del totale di aziende) hanno un peso sulla produzione nazionale del 5,3%; mentre l’86% della produzione standard nazionale è assicurato dalle aziende che superano i 25.000 euro (19% del totale di aziende), con una quota del 33,8% apportata dalle

imprese con una dimensione economica maggiore di 500.000 euro.

Figura 4 – Distribuzione percentuale delle aziende agricole e della Produzione Standard (PS) per classi di dimensione economica



Fonte: elaborazioni ISMEA su dati ISTAT

La forma giuridica prevalente nell'agricoltura italiana è rappresentata dalla ditta individuale (96,1%), con appena il 3,6% delle imprese che sceglie di operare in forma societaria (società individuale, di persone, di capitali e cooperativa). Queste ultime, tuttavia, partecipano alla produzione totale per circa il 31%, con una disponibilità di SAU prossima al 18%. Tra le forme societarie, in particolare, prevalgono le società semplici (2,6% di aziende) con una quota di produzione del 22,4% e un'incidenza sulla SAU complessiva del 12,7%.

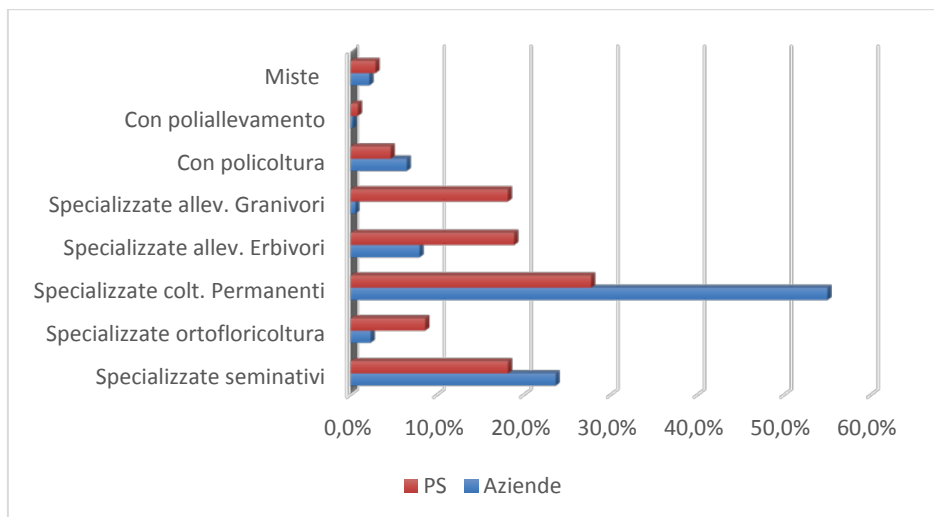
La forma di conduzione principale è rappresentata dalla conduzione diretta da parte del coltivatore e dei suoi familiari (95,4%) che operano sull'82,8% della SAU nazionale. Appena il 4,1% delle aziende, invece, ha una conduzione a salariati, con un'incidenza sulla SAU dell'11,6%. Nel merito delle caratteristiche dei conduttori aziendali, si evidenzia che piuttosto limitata è la quota di aziende gestite da agricoltori di età inferiore ai 40 anni (circa il 7%); mentre appare rilevante la percentuale di imprese condotte da ultra 65enni (37%). Il 35% delle aziende, invece, è gestita da agricoltori di età compresa tra i 50 e i 64 anni. Tali dati confermano le difficoltà di ricambio generazionale dell'agricoltura italiana.

Relativamente basso anche il grado di istruzione dei capozazienda, con il 71,5% che ha un titolo di studio pari o inferiore alla scuola secondaria di primo livello (terza media). I diplomati sono il 22,3%, ma di essi appena il 3,4% possiede un diploma ad indirizzo agrario. Ancora più contenuta la percentuale di laureati (6,2%) di cui solo lo 0,8% ha acquisito una laurea ad indirizzo agrario.

In termini di ordinamento tecnico economico, l'agricoltura italiana si caratterizza per la preponderanza delle aziende agricole specializzate in produzioni vegetali (81% del totale), cui seguono – in misura molto minore – quelle specializzate in attività di allevamento (8,6%). Le aziende ad allevamento, comunque, nonostante la scarsa numerosità (appena lo 0,6% sono quelle a granivori) mostrano una elevata incidenza sulla produzione standard nazionale, contribuendovi per il 37% (18,9% allevamenti di erbivori e 18,2% allevamenti di granivori). Viceversa, le più numerose aziende specializzate in colture vegetali, apportano alla produzione nazionale una quota complessiva del 54,6%, generata principalmente dalle colture permanenti

(il 55% di aziende che contribuisce al 27,7% della PS totale) e dai seminativi (23,7% di aziende con incidenza del 18,2% sulla PS totale).

Figura 5 – Distribuzione percentuale delle aziende agricole e della Produzione Standard (PS) per ordinamenti produttivi



Fonte: elaborazioni ISMEA su dati ISTAT

Ulteriore elemento di interesse per l'analisi delle aziende agricole italiane è rappresentato dal livello di informatizzazione. In merito a tale aspetto, tuttavia, si riscontra una condizione alquanto diffusa di scarso grado di informatizzazione, sia ai fini produttivi che commerciali. Infatti appena il 3,8% del totale di aziende ricorre a strumenti informatici e queste tendono a concentrarsi nelle aree urbane e periurbane delle regioni settentrionali. In netto ritardo il Mezzogiorno dove appena un'azienda su 100 è informatizzata. L'informatica, inoltre, interviene principalmente nella gestione amministrativa (25% delle aziende con ITC), mentre ancora molto basso è l'uso commerciale, con appena lo 0,7% delle imprese che opera e-commerce (Accordo di Partenariato).

Sempre sulla base dei dati censuari, infine, è interessante osservare come, per rispondere alle crescenti esigenze di competitività, di integrazione e di diversificazione del reddito aziendale, il 5% circa delle aziende agricole svolga attività connesse all'agricoltura. Tra esse, prevalgono l'agriturismo e il contoterzismo attivo (rispettivamente con il 25,4% e il 26% delle aziende con attività connesse). L'attività agrituristica, in particolare, manifesta tendenze positive in Italia, con oltre 20.000 aziende dedite a tale ulteriore attività.

3.3. Debolezze di mercato che impattano sullo sviluppo delle imprese

Sulla base dell'analisi precedente, possono essere individuate una serie di criticità in grado di limitare lo sviluppo delle imprese agricole italiane. Tali debolezze di mercato impattano direttamente sulle potenzialità delle imprese, indipendentemente dalla loro capacità di accedere al mercato finanziario. Non si tratta tuttavia di ostacoli indipendenti dai problemi di accesso al credito. Molti di essi infatti, quali l'età avanzata e il basso grado di istruzione degli imprenditori, incidono sulla capacità di relazione con gli intermediari creditizi, e per questa via,

impattano sulle potenzialità di sviluppo delle imprese.

Frammentazione e inefficienza della filiera

L'elevato grado di polverizzazione aziendale, associato ad una bassa dimensione economica delle imprese agricole italiane, attribuisce al settore agricolo il ruolo di anello debole dell'intera filiera agroalimentare. I produttori agricoli, infatti, manifestano uno scarso potere contrattuale subendo in maggior misura l'incremento dei prezzi delle materie prime. A questo si associa la carenza strutturale dell'intera filiera agroalimentare, nella quale, l'inefficienza delle relazioni contrattuali e della logistica, oltre alle carenze infrastrutturali, tendono a determinare un incremento dei costi. Ulteriori debolezze della filiera si riscontrano nel grado (basso) di concentrazione nella fase distributiva e commerciale, ancora non allineato a quello dei principali Paesi europei. La cooperazione, in tal senso, rappresenta un esempio positivo nella realtà produttiva italiana, concentrando l'offerta e potenziando il potere contrattuale degli agricoltori. Non rappresenta tuttavia un elemento sufficiente a superare le criticità segnalate.

Accesso alle tecnologie e innovazione

Il livello di frammentazione e polverizzazione aziendale che caratterizza il settore agricolo nazionale, costituito da un elevato numero di piccole realtà produttive di dimensioni economiche ridotte, rappresenta senza dubbio un freno agli investimenti innovativi e più in generale alla diffusione delle innovazioni. Ad esso, si associa un ulteriore elemento di debolezza rappresentato dall'età avanzata dei conduttori aziendali. Se si considera, infatti, la maggiore propensione dei giovani ad innovare e si utilizza l'età media dei conduttori quali proxy del grado di accettazione dell'innovazione, si comprende come il consistente livello di senilizzazione delle imprese agricole italiane rappresenti un vincolo alla creazione e alla diffusione delle innovazioni di prodotto e di processo necessarie per favorire la competitività di tali imprese. Ancora, essendo gli investimenti in ricerca e sviluppo costosi e ad alto rischio, difficilmente essi sono sostenibili per una singola impresa, in modo particolare nel settore agricolo, dove – allo stesso tempo – risultano abbastanza limitate le forme di cooperazione per lo svolgimento di tali attività. Ulteriori limiti sono riconducibili alla distanza tra il mondo della ricerca e quello produttivo, sia in termini di integrazione e collaborazione, sia di definizione di ricerche in grado di rispondere ai fabbisogni delle specifiche realtà produttive e territoriali.

Accesso alla forza lavoro qualificata

Senilizzazione e basso grado di istruzione sono ulteriori elementi che caratterizzano il settore agricolo nazionale, cui si associa una scarsa presenza di specializzati (diplomati e laureati) ad indirizzo agrario. Il turnover, tuttavia, risente delle difficoltà per i giovani agricoltori di reperire con facilità i diversi fattori della produzione: costi opportunità sfavorevoli al lavoro in agricoltura, difficoltà di raccolta dei capitali (credito) necessari all'avvio e alla conduzione dell'impresa, rigidità dell'offerta di terra, problemi formativi e informativi, rappresentano i principali elementi di contenimento dell'insediamento di giovani in agricoltura.

Rischi specifici dell'attività agricola

Agli elementi sopra esposti, si affianca il rischio tipico dell'attività agricola connesso all'andamento delle condizioni climatiche e al verificarsi di eventi a carattere catastrofe, che sempre con maggiore frequenza inficiano il risultato produttivo. La scarsa cultura e diffusione degli strumenti di *risk-management* nelle imprese agricole, non agevola il contenimento delle perdite economiche e la salvaguardia dell'attività di impresa stessa. In tal senso, sempre più le imprese agricole nazionali sono state esposte al libero mercato, confrontandosi con prezzi dei fattori produttivi e degli output non sempre in grado di garantire la redditività aziendale. Un

sostegno è rappresentato dagli aiuti diretti quali integrazione al reddito. Tuttavia, opportune strategie di gestione del rischio potrebbero consentire la salvaguardia delle performance aziendali, con particolare riferimento alla diversificazione delle produzioni, allo svolgimento di attività connesse ed accessorie, alla partecipazione a programmi di gestione del rischio (assicurazioni, fondi di mutualità, strumenti di stabilizzazione del reddito).

3.4. Gli interventi previsti dall'Accordo di partenariato

L'approccio strategico comune della programmazione 2014-2020 applicato ai Fondi strutturali e di investimento europei (Fondi SIE) e definito nell'ambito del Quadro Strategico Comunitario sulla base degli obiettivi della strategia "Europa 2020", si traduce a livello nazionale nelle scelte strategiche riportate nell'Accordo di Partenariato.

L'Accordo di Partenariato, in particolare, identifica le priorità nazionali e definisce le modalità di intervento dei diversi Fondi al fine di garantire il perseguimento degli 11 obiettivi tematici (OT) assegnati ai Fondi SIE, che contribuiscono a loro volta alla strategia "Europa 2020":

Nel dettaglio, l'Accordo si concentra sull'analisi delle disparità, delle esigenze di sviluppo e del potenziale di crescita per gli undici obiettivi tematici, definendo anche i risultati attesi per ciascuno dei fondi SIE e la relativa ripartizione del sostegno dell'Unione a livello nazionale.

In tale ambito, pertanto, è interessante approfondire le azioni strategiche e le allocazioni finanziarie previste per il FEASR, con particolare attenzione al suo ruolo nell'OT3: *"Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese, il settore agricolo e il settore della pesca e dell'acquacoltura"*, in riferimento al quale assumono rilievo le problematiche connesse all'accesso al credito e allo sviluppo degli Strumenti finanziari. Tali elementi, infatti, trovano approfondimento nelle linee di indirizzo strategico per l'OT3, da cui emerge con chiarezza l'esigenza di intervento dei diversi fondi al fine di superare le difficoltà di accesso al credito delle PMI. Ciò anche mediante il graduale spostamento del sostegno pubblico in forma di contribuzione a fondo perduto, verso l'attivazione di Strumenti finanziari (capitale di rischio, garanzie, ecc.) massimizzando l'effetto leva offerto dal contributo pubblico.

Scendendo nel dettaglio delle politiche di sviluppo rurale, la strategia per il miglioramento della competitività del sistema agro-alimentare (OT3) è articolata in due componenti:

1. Sostegno all'evoluzione strutturale e organizzativa per la competitività dell'agricoltura, dell'agro-alimentare, del settore forestale, della pesca e dell'acquacoltura;
2. Potenziamento degli investimenti nelle filiere agricole, agro-alimentari, forestali, della pesca e dell'acquacoltura.

In riferimento all'evoluzione strutturale e organizzativa delle imprese, la strategia prevede che il sostegno sarà basato su una attenta selezione delle iniziative proposte, le quali dovranno anche tenere conto di criteri quali la sostenibilità ambientale, l'adattamento e la mitigazione dei cambiamenti climatici, il benessere animale, la qualità delle produzioni, l'innovazione e la sicurezza del lavoro. Inoltre, l'evoluzione strutturale e organizzativa punterà sul rafforzamento della struttura delle aziende agricole promuovendo l'innovazione, l'accesso al mercato, l'accesso al credito, l'internazionalizzazione, il ricambio generazionale e le politiche a favore dei giovani, la protezione del reddito aziendale mediante la misura nazionale di gestione del rischio.

L'intervento sulle filiere, invece, sarà indirizzato allo sviluppo delle filiere corte, delle filiere agricole e agro-alimentari a forte radicamento e riconoscibilità territoriale, e delle filiere *no-food*.

I risultati attesi, che trovano raccordo con le priorità e le *focus area* (FA) dello sviluppo rurale, possono essere così riassunti:

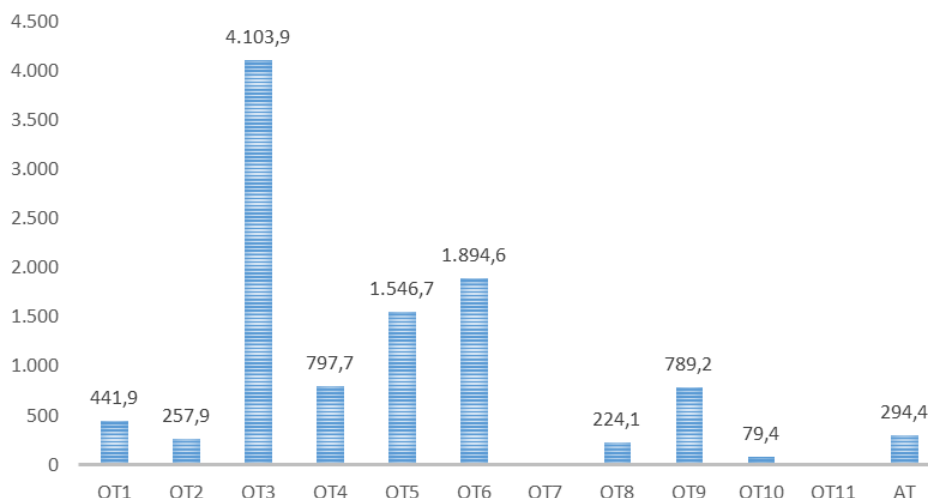
- a) rilancio della propensione agli investimenti del sistema produttivo (priorità 2 – FA 2A);
- b) consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali (priorità 3 – FA 3A);
- c) incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi (priorità 2 – FA 2A);
- d) nascita e consolidamento delle micro, piccole e medie imprese (priorità 2 – FA 2B);
- e) miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura (priorità 3 – FA 3B).

L'importanza degli interventi di sviluppo rurale identificati dall'obiettivo tematico 3 è evidenziata anche dalla ripartizione finanziaria delle risorse FEASR, che privilegia appunto gli interventi dell'OT3 dedicando il 39,3% delle risorse complessive del FEASR (10.429,7 milioni di euro).

Tuttavia, il fondo per lo sviluppo rurale non si limita al solo sostegno della competitività delle imprese, ma dedica una rilevante attenzione anche al perseguimento della sostenibilità ambientale delle attività agricole e più in generale degli obiettivi ambientali cui è indirizzata la strategia Europa 2020, destinando agli obiettivi tematici 4, 5 e 6 il 40,6% delle risorse complessive.

Un ruolo di rilievo nella ripartizione finanziaria è anche riservato all'OT1 in relazione alla ricerca agricola e al trasferimento dell'innovazione nel settore agro-alimentare. A tale obiettivo, infatti, è destinato il 4,2% delle risorse FEASR.

Figura 6 – Allocazione finanziaria FEASR per Obiettivo Tematico (risorse comunitarie, milioni di euro)



OT1 - Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione.

OT2 - Migliorare l'accesso alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, nonché l'impiego e la qualità delle medesime.

OT3 - Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese, il settore agricolo e il settore della pesca e dell'acquacoltura.

OT4 - Sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori.

OT5 - Promuovere l'adattamento al cambiamento climatico, la prevenzione e la gestione dei rischi.

OT6 - Tutelare l'ambiente e promuovere l'uso efficiente delle risorse.

OT7 - Promuovere sistemi di trasporto sostenibili ed eliminare le strozzature nelle principali infrastrutture di rete.

OT8 - Promuovere l'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori.

OT9 - Promuovere l'inclusione sociale, combattere la povertà e ogni forma di discriminazione.

OT10 - Investire nell'istruzione, formazione e formazione professionale, per le competenze e l'apprendimento permanente.

OT11 - Rafforzare la capacità istituzionale e promuovere un'amministrazione pubblica efficiente.

AT - Assistenza Tecnica.

Fonte: Accordo di Partenariato

Gli altri obiettivi tematici (OT2, OT8, OT9 e OT10) avendo rispettivamente ad oggetto lo sviluppo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, la promozione dell'occupazione, dell'inclusione sociale, dell'istruzione e della formazione, hanno un più ampio spettro di azione e assumono carattere trasversale. Per tali obiettivi tematici il FEASR destinata nel complesso il 12,9% delle risorse.

L'azione del FEASR, inoltre, non interessa l'OT7 (mobilità sostenibile) e l'OT11 (rafforzamento capacità istituzionale e amministrazione pubblica efficiente).

L'allocazione finanziaria del FEASR, nel rispetto della strategia generale indicata nell'Accordo di Partenariato, oltre al superamento delle criticità strutturali delle imprese agricole, mira pertanto a rispondere alle debolezze riscontrate nei rapporti di integrazione orizzontale e verticale nelle filiere, nel mercato, nell'accesso al credito, nelle infrastrutture essenziali per la competitività, nel sistema della ricerca e del trasferimento tecnologico, nella garanzia dei redditi agricoli.

4. Il *gap* tra domanda e offerta nel mercato del credito per le imprese agricole

Il presente capitolo è dedicato all'analisi del mercato del credito per le imprese agricole. Dopo aver tracciato un quadro generale del contesto di riferimento e delle prospettive evolutive per i prossimi anni, si procederà a verificare l'esistenza e a quantificare il *gap* tra domanda e offerta di credito per le imprese agricole sulla base di un modello economico-econometrico. La quantificazione del *gap* è stata effettuata a livello regionale e i relativi risultati potranno essere utilizzati ai fini della redazione delle valutazioni *ex ante* specifiche di ciascun PSR.

4.1. Il mercato finanziario per le imprese agricole e l'impatto della crisi

4.1.1. *Elementi strutturali di criticità nell'accesso al credito delle imprese agricole*

Il settore agricolo si caratterizza in Italia per la grande preponderanza di micro e piccole imprese, per le quali l'obbligo di tenere la contabilità formale è particolarmente ridotto. Gli adempimenti dal punto di vista della tenuta libri non sono particolarmente stringenti e spesso, il patrimonio dell'impresa non è distinguibile da quello dell'imprenditore.

Per questi motivi, circa il 95 per cento delle imprese agricole non dispone di una documentazione formale che ne attesti le capacità reddituali e la situazione finanziaria. Ciò rende strutturalmente difficile l'accesso al credito delle imprese del settore, per effetto di un evidente fenomeno di asimmetria informativa.

L'accesso al credito delle imprese agricole è stato favorito, fino al 1993, dalla legislazione bancaria, che prevedeva sezioni speciali per il credito agrario all'interno degli istituti di credito, creando nelle banche spesso dei settori chiusi che – pur conoscendo tutto dell'agricoltura – (1) non trasferivano questa conoscenza al resto della banca; (2) non recepivano le evoluzioni, in termine di tecniche di affidamento e di valutazione del rischio, che nel frattempo maturavano nel settore bancario.

Dal 1994, in seguito alla riforma bancaria e alla scelta legislativa del modello di "banca universale", e al ricambio del personale, che ha progressivamente esaurito le risorse umane specializzate sulla tematica, il settore agricolo si è trovato di fronte delle banche sempre meno capaci di valutare correttamente le proprie richieste di finanziamento.

A questi elementi si aggiunge, negli anni duemila, la nuova normativa di vigilanza, che recependo gli accordi sul capitale prudenziale (Basilea 2), ha strettamente connesso il costo dei finanziamenti al rischio percepito dal finanziatore, rafforzando come mai prima i modelli di *rating* come strumenti di misurazione del rischio.

I modelli di *rating* poggiano essenzialmente sulla predizione statistica dei *default* basandosi sui dati quantitativi che scaturiscono dai bilanci delle imprese osservate, esasperando il problema di asimmetria informativa illustrato in precedenza.

Parallelamente, i vincoli comunitari in materia di aiuti di Stato alle imprese, e la progressiva restrizione delle politiche di bilancio nazionali, hanno prosciugato il tradizionale canale privilegiato di accesso al credito per le imprese agricole, costituito dal credito agevolato. L'impresa agricola è stata dunque spinta sempre più ad attingere ai normali canali del credito bancario, più oneroso e soggetto a criteri di valutazione più severi e standardizzati.

Date queste premesse, in sede di valutazione nazionale delle condizioni di accesso al credito per le imprese agricole, è sembrato opportuno interrogarsi su quanti operatori del settore primario sono soliti ricorrere al credito bancario per finanziare la propria attività di impresa, e se esistano rilevanti differenze rispetto ad altri settori produttivi.

A tale scopo, è stata definita una *proxy* della quota di imprese agricole avente almeno una linea di finanziamento bancario in essere. Tale indicatore è stato calcolato ponendo al numeratore il numero dei clienti solventi, soggetti *in bonis*, afferenti al settore primario (fonte Banca d'Italia) e al denominatore il numero complessivo di imprese agricole iscritte alla camera di commercio (fonte Movimprese) alla medesima data. Tale algoritmo è stato elaborato, non solo per il settore agricolo, ma anche per gli altri settori del sistema economico, nonché per il sistema economico nel suo complesso. I risultati illustrati nella tabella sottostante dimostrano che, nel 2014, nel settore primario, il 13% delle imprese è ricorso al credito bancario, quota molto più bassa del dato medio complessivo (21%), seppure in linea con la quota degli anni precedenti. Negli altri settori, di converso, l'incidenza delle imprese con una linea di finanziamento accesa si è rivelata mediamente sempre più elevata che in agricoltura, ma sempre decrescente dal 2012 in poi.

Tabella 2 – Quota di imprese che va in banca, per settore di attività economica (%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Agricoltura, silvicoltura pesca	12%	13%	13%	13%	13%	13%
Estrazione di minerali da cave e miniere	45%	44%	44%	43%	41%	39%
Attività manifatturiere	38%	37%	37%	35%	34%	33%
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condiz.	55%	67%	64%	58%	54%	51%
Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti	48%	48%	47%	46%	43%	41%
Costruzioni	27%	26%	25%	24%	22%	22%
Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di aut.	24%	24%	23%	23%	21%	21%
Trasporto e magazzinaggio	32%	31%	31%	29%	27%	26%
Attività dei servizi alloggio e ristorazione	29%	28%	27%	25%	23%	22%
Servizi di informazione e comunicazione	24%	23%	22%	21%	20%	19%
Attività finanziarie e assicurative	7%	8%	8%	8%	8%	7%
Attività immobiliari	44%	44%	42%	40%	37%	36%
Attività professionali, scientifiche e tecniche	43%	43%	43%	41%	40%	40%
Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese	31%	30%	28%	26%	24%	22%
Altre attività	25%	25%	24%	23%	22%	21%
TOTALE	25%	25%	24%	23%	22%	21%

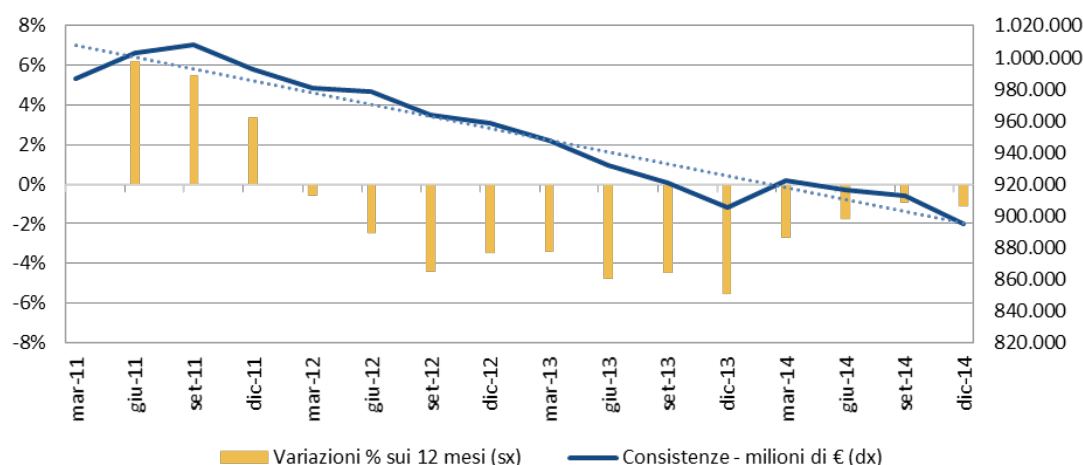
Fonte: elaborazioni ISMEA su dati Banca d'Italia e Movimprese

Tali numeri confermano che il numero di imprese agricole che finanziano la propria attività ricorrendo al credito bancario è decisamente inferiore a quello di quasi tutti gli altri settori produttivi. Questo dato sembra confermare l'esistenza di alcune difficoltà di carattere strutturale nell'accesso al credito per il settore agricolo.

4.1.2. Il mercato del credito in Italia: quadro generale

Il valore dei prestiti alle imprese è in costante calo dall'ultimo picco registrato a settembre 2011. Alla fine del 2014, il valore totale degli impieghi, rispetto al livello registrato nel terzo trimestre 2011, si è ridotto di circa l'11 per cento, per un valore complessivo superiore a 112,6 miliardi di euro. Secondo l'ultimo bollettino economico disponibile della Banca d'Italia, i prestiti alle imprese (incluse le famiglie produttrici) rilevati a febbraio 2015 sono ancora in forte calo su base annua, con una riduzione pari al 3,4 per cento.

Figura 7 – Prestiti bancari alle imprese



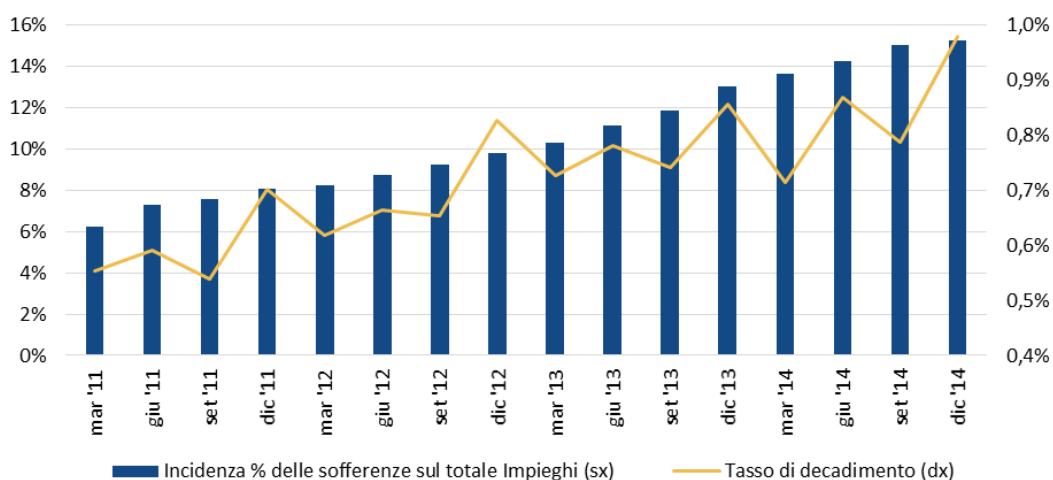
Fonte: elaborazioni ISMEA su dati Banca d'Italia

Con riferimento alla qualità del credito, alla fine del 2014 le sofferenze⁴ hanno superato i 136 miliardi, risultando pari al 15,3 per cento del totale degli impieghi e mostrando una continua crescita dagli inizi del 2011 (rappresentavano il 6,2 per cento degli impieghi nel mese di marzo del 2011). Il tasso di decadimento⁵, frattanto, si è attestato allo 0,98 per cento, in crescita anch'esso rispetto al livello di marzo 2011 (0,55%).

⁴ *Sofferenze: comprendono la totalità dei rapporti per cassa in essere con soggetti in stato d'insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili, a prescindere dalle garanzie che li assistono, al lordo delle svalutazioni e al netto dei passaggi a perdita eventualmente effettuati (Glossario Banca d'Italia).*

⁵ *Tasso di decadimento: Il tasso di decadimento in un determinato trimestre è dato dal rapporto fra due quantità. Il denominatore è costituito dal numero dei soggetti censiti in Centrale dei rischi e non considerati in "sofferenza rettificata" alla fine del trimestre precedente. Il numeratore è pari alla numerosità dei soggetti che sono entrati in sofferenza rettificata nel corso del trimestre di rilevazione. Il denominatore è depurato dagli eventuali crediti ceduti, nel trimestre di riferimento, a intermediari non partecipanti alla Centrale dei rischi. Il denominatore del rapporto, seppur riferito alla fine del trimestre precedente, viene convenzionalmente riportato con data contabile pari a quella del trimestre di rilevazione, la stessa del numeratore e del tasso di decadimento (Glossario Banca d'Italia).*

Figura 8 – Qualità del credito: evoluzione delle sofferenze e del tasso di decadimento



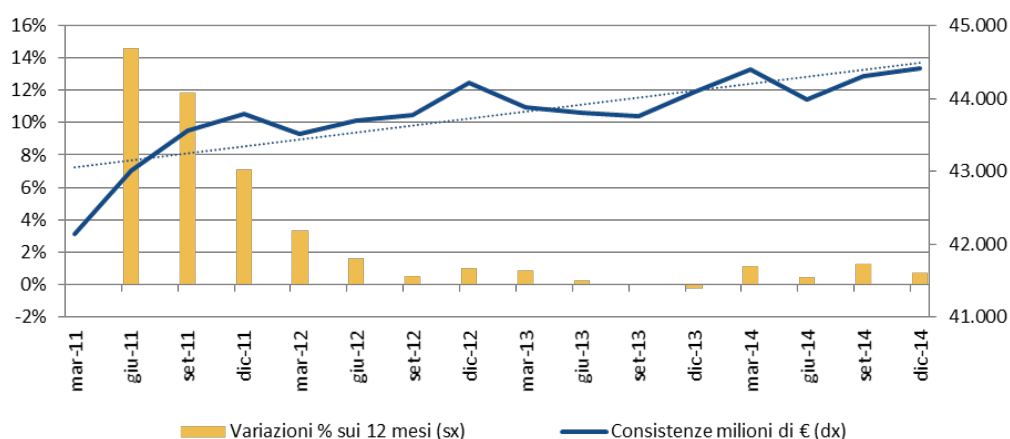
Fonte: elaborazioni ISMEA su dati Banca d'Italia

Secondo gli analisti della Banca d'Italia (Banca d'Italia 2014), il calo degli impieghi è dovuto a una riduzione della domanda di finanziamento da parte delle imprese, come effetto della prolungata fase recessiva, ma anche di perduranti tensioni sul lato dell'offerta, in particolare nei confronti dei segmenti di clientela più rischiosa, per effetto delle pressioni della recessione sui bilanci bancari.

4.1.3. Il mercato del credito per le imprese agricole

In questo contesto, il settore agricolo ha sofferto meno la restrizione del credito in termini di valore complessivo degli impieghi. Pur mostrando una netta riduzione dei tassi di crescita a partire dalla seconda metà del 2011, gli impieghi bancari complessivamente attratti dal settore primario hanno continuato a manifestare un andamento moderatamente positivo: dal mese di settembre del 2011 alla fine del 2014, hanno registrato una crescita di 2 punti percentuali (valori nominali) e hanno anche aumentato la loro incidenza sul totale dei prestiti bancari, passata dal 4,3% al 5%.

Figura 9 – Prestiti bancari alle imprese della branca agricoltura, silvicoltura e pesca

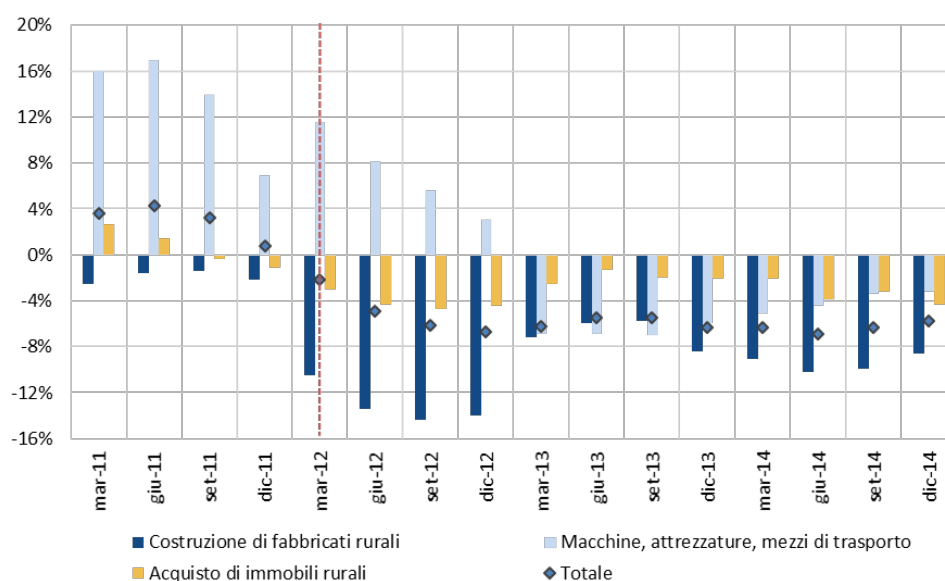


Fonte: elaborazioni ISMEA su dati Banca d'Italia

Le difficoltà di accesso al credito del settore agricolo, tuttavia, emergono quando viene analizzata l'evoluzione dei prestiti di medio e lungo termine (crediti *in bonis*, di durata superiore ai dodici mesi). In questo caso, le consistenze bancarie destinate al settore primario, nella seconda metà del 2011, hanno mostrato un rallentamento della crescita; e a partire dal 2012, tale crescita è divenuta addirittura negativa. Le ragioni dell'erosione progressiva di questa voce dei prestiti bancari, tra il 2012 e il 2014, vanno individuate nella contrazione dell'offerta da parte delle banche, ma probabilmente anche nella minore domanda di credito da parte delle imprese agricole che nel triennio di riferimento, in ragione della concomitanza con la chiusura del settennio di programmazione 2007-2013 e della fase di coda dei bandi regionali per l'accesso alle misure dei programmi di sviluppo rurale, hanno ridotto la loro propensione a realizzare investimenti aziendali.

Più da vicino, l'analisi per destinazione del finanziamento evidenzia che a partire dal 2012 le richieste per la costruzione di fabbricati rurali e per l'acquisto di immobili rurali sono state in generale più penalizzate di quelle volte all'acquisto di macchine, attrezzature e mezzi di trasporto.

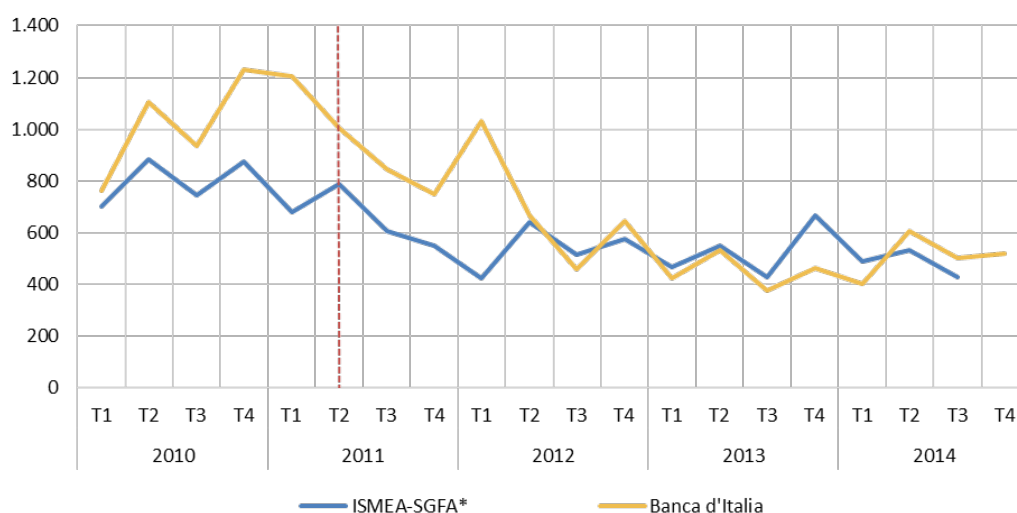
Figura 10 – Finanziamenti oltre il breve termine all'agricoltura, per destinazione di investimento (variazioni % delle consistenze sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni ISMEA su dati Banca d'Italia

L'analisi dei prestiti di medio-lungo termine effettuata anche in base all'evoluzione delle erogazioni (flussi) conferma quanto appena osservato sulla scorta della dinamica delle consistenze (stock). In questo caso, sia i dati di fonte Banca d'Italia che quelli di fonte ISMEA-SGFA relativi al credito agrario ex articolo 43 del Testo unico bancario, mostrano un *trend* fortemente discendente a partire dalla seconda metà del 2011: le somme erogate nel terzo trimestre del 2014 risultano infatti di molto inferiori a quelle erogate nel trimestre corrispondente del 2011, precisamente di 40 punti percentuali secondo la serie della Banca d'Italia e di 30 punti percentuali secondo quella ISMEA-SGFA.

Figura 11 – Finanziamenti oltre il breve termine all'agricoltura, dati trimestrali (erogazioni, milioni di euro)



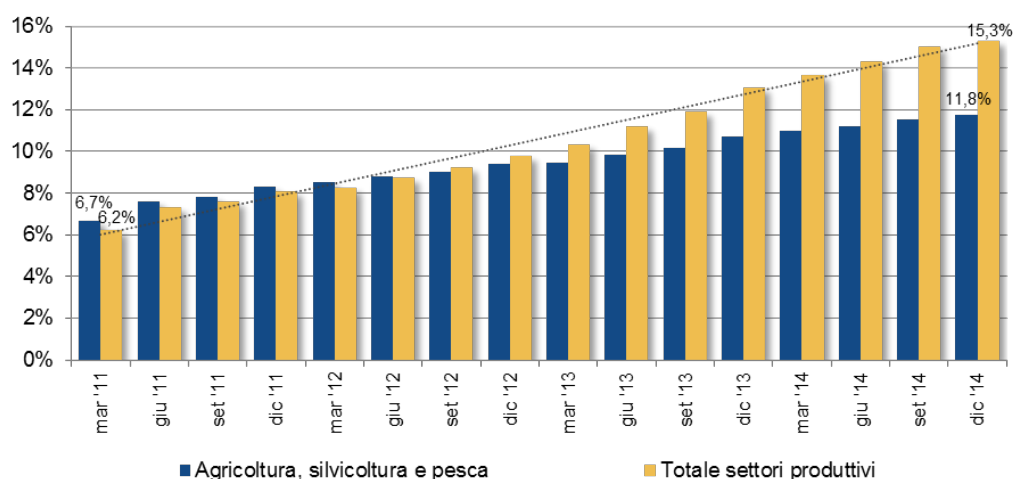
*La serie SGFA è aggiornata a settembre 2014

Fonte: elaborazioni ISMEA su dati ISMEA-SGFA e Banca d'Italia

Nel settore agricolo dunque, la crisi finanziaria si è manifestata in modo diverso rispetto alla generalità dei settori produttivi, mostrando una sostanziale tenuta degli impieghi complessivi, ma allo stesso tempo una profonda ricomposizione degli stessi, con una drastica riduzione dei finanziamenti a favore degli investimenti del settore e un aumento verosimile delle operazioni a sostegno del capitale di esercizio.

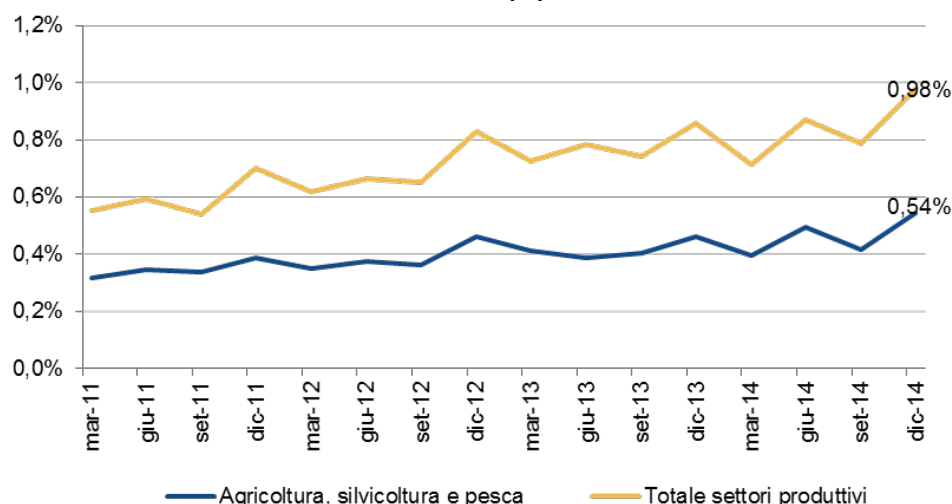
Nonostante il coinvolgimento del settore primario nel fenomeno del *credit crunch*, è doveroso evidenziare come la clientela bancaria agricola abbia nel frattempo mantenuto un profilo qualitativo decisamente migliore di quello rilevato negli altri settori del sistema economico nazionale. Come dimostrato dalle informazioni sui finanziamenti deteriorati (sofferenze e tasso di decadimento), tra gli inizi del 2011 e la fine del 2014, nel comparto del credito destinato alle imprese agricole l'incidenza delle sofferenze è passata dal 6,7% all'11,8%, mentre nell'intero sistema economico è passata dal 6,2% al 15,3%; allo stesso tempo, il tasso di decadimento in agricoltura è passato dallo 0,32% allo 0,54%, rimanendo sempre ad un livello di molto inferiore a quello medio complessivo, cresciuto nello stesso lasso di tempo dallo 0,55% allo 0,98%.

Figura 12 – Evoluzione del rapporto tra sofferenze e impieghi bancari per settore di attività economica (%)



Fonte: elaborazioni ISMEA su dati Banca d'Italia

Figura 13 – Evoluzione del tasso di decadimento (%)

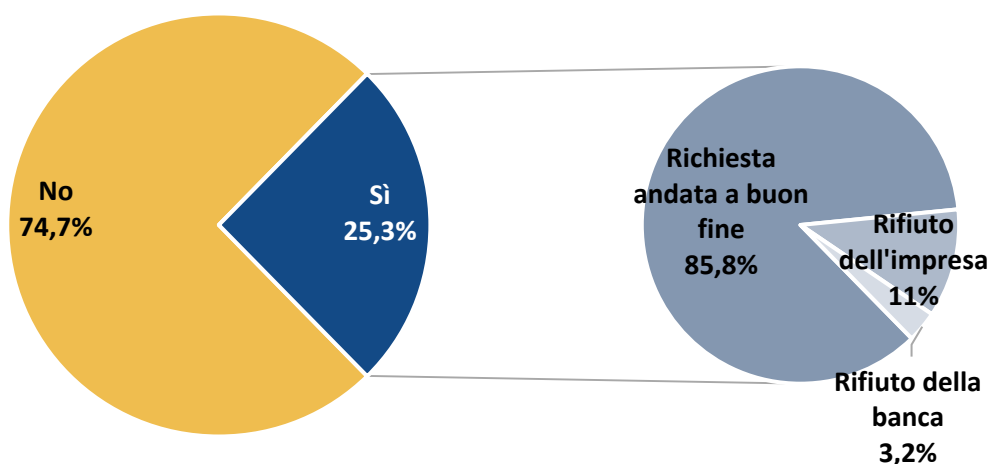


Fonte: elaborazioni ISMEA su dati Banca d'Italia

I dati sin qui analizzati confermano quindi che la stretta creditizia rilevata in Italia a partire dalla crisi del debito sovrano non ha risparmiato il settore dell'agricoltura e che la clientela rappresentata dalle imprese del settore primario si contraddistingue per essere mediamente più affidabile, ossia solvibile, della clientela bancaria complessiva.

I risultati dell'ultima **indagine qualitativa dell'Ismea** sull'accesso al credito delle imprese agricole (dicembre 2014) danno evidenza del basso ricorso al finanziamento bancario da parte delle imprese agricole, benché in crescita rispetto all'anno precedente. Più da vicino, la quota di operatori agricoli del Panel che nel corso del 2014 si è recata presso uno sportello bancario per chiedere un finanziamento è risultata pari al 25,3%, dopo il 18,3% del 2013. È importante sottolineare che nell'ambito di questa quota, la quasi totalità dei richiedenti ha anche ottenuto il finanziamento richiesto: così nell'85,8% dei casi; una quota contenuta (11%) invece lo ha rifiutato a causa delle condizioni troppo onerose imposte dalla banca (fenomeno della "restrizione debole", che consiste nel rifiuto da parte del richiedente, dopo che il credito formalmente è stato concesso); e solo una porzione assolutamente minoritaria se lo è visto esplicitamente negare da parte del soggetto finanziatore (3,2%, fenomeno della "restrizione forte").

Figura 14 – Imprese agricole che hanno chiesto un finanziamento nel corso del 2014



Fonte: Panel Ismea delle imprese agricole

Per finalità della richiesta, emerge che rispetto al 2013 sono aumentate le istanze per investimenti di medio lungo-periodo, indicate dal 40,5% dei rispondenti (versus il 34,1% del 2013); in flessione la quota di quanti invece hanno chiesto un prestito bancario per finanziare l'attività ordinaria d'impresa (il 45% nel 2014; il 55% nel 2013), che rimane comunque la motivazione principale; molto contenuta ma in crescita, poi, la quota di quanti hanno fatto richiesta di credito per realizzare investimenti in innovazione (dal 2,7% del 2013 al 7,3% del 2014); rimangono invece sporadiche le domande di credito indirizzate ad investimenti di Marketing e al conseguimento di obiettivi di crescita sul mercato nazionale ed estero.

Tuttavia, per una valutazione più generale su come le aziende agricole percepiscono le condizioni di credito offerte dalle banche, l'indagine ha compreso una sezione rivolta a tutte le imprese - a prescindere dal loro reale ricorso o meno al finanziamento bancario nel corso del 2014 - sul miglioramento, ovvero sul peggioramento, delle condizioni generali di accesso al credito nel 2014 rispetto all'anno prima. A tale riguardo:

- il 28% non ha fornito una risposta, dichiarando di non conoscere il sistema del credito bancario;
- il 33% non ha segnalato variazioni rispetto al 2013;
- il 29% ha indicato un peggioramento;
- il 10% ha percepito un miglioramento.

Anche se di primo acchito il contesto non sembrerebbe favorevole, rispetto ai risultati dell'indagine corrispondente del 2013 si evidenzia un generale miglioramento: è cresciuta la quota di quanti hanno testimoniato un miglioramento delle condizioni (dall'1,5% al 10%) e, in modo speculare, è diminuita quella di quanti hanno lamentato un peggioramento delle stesse (dal 35% al 29%).

A detta delle imprese che hanno riscontrato un peggioramento delle condizioni nel 2014 rispetto al 2013, gli elementi che hanno reso più difficile accedere al credito bancario vanno individuati nell'onerosità delle garanzie richieste, negli elevati tassi di interesse e nei lunghi tempi di istruttoria. D'altronde, chi si è espresso per un più agevole accesso al credito ha indicato questi stessi elementi (garanzie, tassi e burocrazia) come fattori di miglioramento. Questa discrasia nei giudizi presumibilmente riflette le diverse tipologie di prodotto finanziario offerte dalle banche alla clientela, in base alle molteplici esigenze di finanziamento della stessa.

A conclusione dell'analisi, sembra opportuno evidenziare in dettaglio le motivazioni addotte dalla quota degli "ottimisti", ossia di coloro che hanno segnalato un miglioramento delle condizioni creditizie: nel 2014, rispetto all'anno prima, a loro avviso è diventato più semplice accedere al finanziamento bancario grazie alla flessione dei tassi di interesse (nel 30% dei casi), alla richiesta di garanzie meno gravose che in passato (27%) e, quindi, all'accrescimento delle garanzie offerte da soggetti terzi (13%), alla riduzione dei tempi di procedura (11%) e all'ampliamento della gamma di Strumenti finanziari proposti (10%).

4.2. Il sistema bancario italiano: impatto della crisi e prospettive per i prossimi anni

La situazione del sistema bancario italiano si è evoluta rapidamente negli ultimi anni. Alcuni problemi si sono presentati, sono stati affrontati e in parte risolti, anche con l'aiuto di interventi straordinari di politica monetaria. Si tratta delle difficoltà nella liquidità e raccolta sui mercati, specie internazionali, emerse nel 2011-2012. In seguito, altre difficoltà sono cresciute e sono divenute più rilevanti delle prime. Si tratta del continuo aumento dei *non-performing loans* nei bilanci bancari, derivato dalla lunga recessione che nel frattempo era stata causata. Questo problema non appare ancora in via di soluzione. Rispetto a tre anni fa, quindi, si sono moderati i rischi di non reperire la liquidità e i fondi a medio-lungo termine di cui le banche hanno bisogno, cosa che rischiava di bloccare l'operatività. Ma le condizioni sono lungi dall'essere ottimali, perché i rischi restano elevati, anche se sono di altro tipo: riguardano più la difesa della esigua redditività da potenziali perdite sui crediti. Lungo tutto questo periodo, ha continuato ad agire un altro fattore: la necessità per le banche di tenere la dotazione patrimoniale in linea con i più stringenti requisiti minimi. All'inizio si trattava di rincorrere i nuovi *ratio*, quindi lo sforzo doveva essere (ed è stato) notevole. Oggi, in genere, la questione è riuscire a resistere sugli alti livelli di capitale raggiunti.

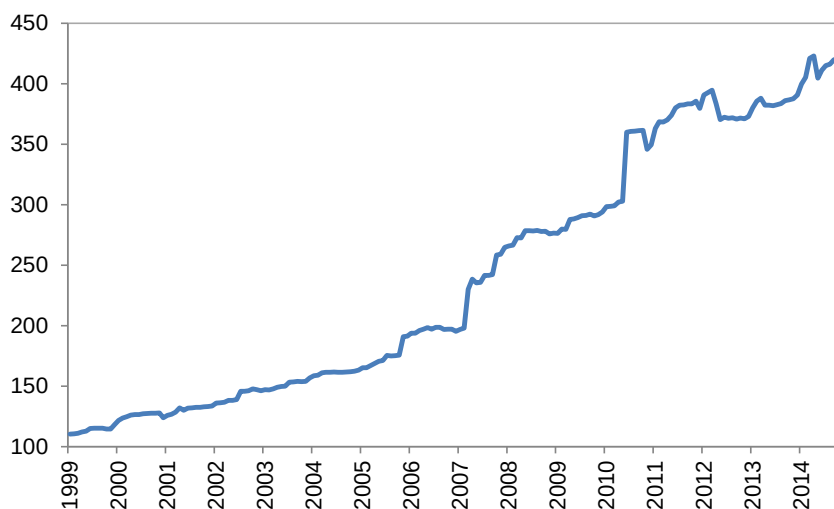
Tutto ciò nell'ultimo triennio ha determinato profondi cambiamenti nella struttura del sistema bancario italiano, in particolare nella composizione e dimensione di attività e passività. A subirne le conseguenze è stato soprattutto il credito alle imprese, che si è ridotto fortemente e senza soluzione di continuità nel 2012-2014. Per il prossimo biennio, grazie al miglioramento delle condizioni per il sistema bancario e l'intera economia italiana, è possibile prevedere una debole inversione di tendenza nei prestiti. Smetteranno di cadere, ma ripartiranno troppo lentamente nel 2015 rispetto alla necessità di finanziare l'attesa risalita dell'attività economica in Italia.

4.2.1. Capitale, redditività e rischio di perdite

Capitale in salita

Nel corso del 2014 le banche italiane sono riuscite a rafforzare la loro dotazione patrimoniale in misura marcata (+33 miliardi di euro). Ciò è avvenuto in gran parte reperendo nuove risorse sul mercato. Questo risultato fa seguito a un *trend* crescente nella dotazione di capitale che prosegue da oltre un decennio e che ha accelerato con l'inizio della crisi nel 2007 (figura 15). La capacità mostrata dalle banche italiane di accrescere il patrimonio proprio durante la crisi è un dato molto positivo anche per le prospettive per i prossimi anni.

Figura 15 - Cresce il capitale del sistema bancario
(Italia, miliardi di euro, dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Il *ratio* di capitale di migliore qualità (CET1) per il totale del sistema è ampiamente al di sopra dei minimi regolamentari: 11,9% nel giugno 2014, contro 7,0% richiesto da Basilea 3 (sale a 9,5% includendo tutto il *buffer* anticiclico). Una soglia che sarà pienamente operativa dal 2019.

Esistono differenze non trascurabili tra i diversi istituti sul fronte dei *ratio*. Sia tra i principali gruppi bancari e le banche di piccola-media dimensione, sia all'interno dell'insieme delle maggiori banche, quelle soggette alla vigilanza unica della BCE. La situazione è migliore per le banche non coinvolte nella vigilanza diretta e nel *comprehensive assesment* (13,3% il CET1 delle banche piccole e medie, 15,6% quello delle BCC).

Le banche italiane non sono più, in generale, nella condizione di dover aumentare i *ratio* di capitale, come invece due anni fa, quando ha iniziato a entrare in vigore la nuova e più stringente regolamentazione di Basilea 3 (gennaio 2013). Nella maggior parte dei casi oggi le banche sono nella condizione di dover tenere i *ratio* a livelli elevati, facendo in modo che non vengano erosi da eventuali perdite, in particolare per svalutazioni su crediti. Dover resistere su una posizione faticosamente acquisita è, probabilmente, meno difficile che doverla conquistare. La sostanza, però non cambia, e spiega il persistere di un atteggiamento di estrema prudenza degli istituti nell'assunzione di nuovi rischi, in particolare sul credito.

Ci troviamo al momento nel mezzo del lungo periodo di "*phase-in*" della riforma regolamentare di Basilea 3. I nuovi criteri hanno iniziato a entrare in vigore nel gennaio 2013, ma saranno a regime solo dal gennaio 2019. Ogni anno qualcuno dei diversi parametri viene irrigidito, nel processo di avvicinamento ai minimi regolamentari che dovranno essere raggiunti entro 4 anni. Nel 2015, in particolare, è salito di 0,5 punti (da 4,0% a 4,5%) il minimo di CET1 e sono salite al 40% del totale le deduzioni dal CET1; inoltre il minimo di Tier1 è salito di mezzo punto (da 5,5% a 6,0%). Sono giunti, quindi, già a regime tutti e tre i *ratio* (CET1, Tier1, Totale). Il graduale irrigidimento proseguirà nel quadriennio 2016-2019 con l'introduzione progressiva del *conservation buffer* (2,5 punti totali) e le ulteriori deduzioni dal CET1 (un altro 60%), che tendono a ridurre il capitale giudicato valido per il computo del *ratio* principale, a parità di capitale presente in bilancio.

Per quelle banche (poche) che si trovano appena in linea con i minimi provvisori, il graduale

innalzamento delle soglie determina di nuovo la necessità di rincorrere. Tuttavia, la maggior parte del sistema bancario è già oggi sopra i minimi che saranno richiesti dal 2019. Quindi oggi è in ampia eccedenza rispetto ai minimi provvisori. Per le banche più grandi, comunque, non potrebbe essere diversamente, perché sono i mercati a “chiedere” di rispettare già oggi le soglie previste a regime.

Regolamentazione avversa al credito

La regolamentazione prudenziale di Basilea non aiuta il credito, nei suoi complessi meccanismi che mirano a tenere conto del rischio nel calcolo dei *ratio* di capitale. L'idea è calcolare i cosiddetti *Risk Weighted Assets (RWA)*, da utilizzare al denominatore dei *ratio* invece del totale attivo. In tal modo, a parità di valore, una esposizione meno rischiosa richiede meno capitale di copertura. I *risk weight* delle principali categorie di *asset* possono variare tra zero e 150%, ma gran parte delle esposizioni in pratica ottiene un peso inferiore a 100% (perciò il RWA risulta inferiore al totale attivo). Quanti più *asset* ottengono ponderazioni minori del 100%, tanto meno capitale bisogna accumulare per rispettare il *ratio*, a parità di attivo nominale.

Per i prestiti, nelle norme di Basilea 3 i *risk weight* sono rimasti penalizzanti, come già erano in Basilea 2, rispetto agli *asset* alternativi (titoli di Stato, cassa, etc.). Nel metodo standardizzato, il peso è pari a zero per i titoli di Stato ad alto *rating* (e per la cassa). Cresce per i titoli a *rating* più basso, fino a 150%⁶. Per i prestiti alle imprese, il peso parte da 20% per quelle con alto *rating* e cresce con i *rating* più bassi, mantenendosi quasi sempre maggiore di quello per i titoli, arrivando anch'esso fino al 150%. Per i titoli di Stato e le aziende *unrated* il peso è pari a 100%. Un problema riscontrato nell'applicazione pratica è che gran parte (se non tutti) i titoli sovrani acquistati dalle banche hanno un *rating* (e non basso), mentre buona parte dei prestiti alle imprese, specie PMI, non ce l'ha. Perciò tali prestiti verrebbero pesati al 100%, non per un rischio davvero elevato, ma solo perché privi di *rating*. Per attenuare questo problema, nel recepimento in Europa di Basilea 3 è stato introdotto, su proposta italiana, il cosiddetto *PMI supporting factor*, che riduce il peso per i prestiti alle PMI⁷. Inoltre, le banche possono ricorrere al sistema IRB (*Internal Ratings Based*) che, nella maggior parte dei casi, risulta in una riduzione del peso applicato per i prestiti alle imprese, ferma restando la ponderazione (tipicamente zero) per i titoli di Stato. In Italia, molti dei maggiori istituti utilizzano oggi l'IRB. Nonostante ciò, il divario nei *risk weight* tra titoli e prestiti resta molto ampio nella maggior parte dei casi.

Esiste perciò un incentivo regolamentare per le banche a comprare titoli di Stato invece che erogare prestiti alle imprese. Tale incentivo non è dovuto alla crisi del debito, iniziata nel 2011; era stato creato già prima. Il problema è stata la coincidenza nel *timing* tra l'entrata in vigore delle regole più stringenti (2013) e la situazione economica già difficile. Peraltro, molte banche sono state indotte ad anticipare gli sforzi per raggiungere i nuovi *ratio* già nel 2011 e 2012, in perfetta sovrapposizione con la crisi del debito. In altri termini, la prociclicità insita in Basilea 3 ha giocato al ribasso in questa fase, rendendo la crisi più difficile da risolvere.

⁶ In base a una *national discretion*, l'Autorità di vigilanza nazionale può consentire alle banche del Paese di utilizzare il peso zero per i titoli di stato emessi dal Paese stesso, anche in presenza di un *rating* più basso di quello minimo previsto da Basilea 3 (pari a AA-).

⁷ Le esposizioni verso le imprese di minori dimensioni, quelle con fatturato fino a 50 milioni di euro, vengono ponderate dalle banche (per il calcolo del RWA) utilizzando un fattore correttivo pari allo 0,76, fino a un massimo di 1,5 milioni di euro di credito erogato. In tal modo, per i finanziamenti concessi alle PMI l'assorbimento di capitale bancario viene ridotto del 24% rispetto alle regole base di Basilea 3.

Valutazioni BCE-EBA: molte luci, qualche ombra

L'analisi della BCE e dell'EBA sui bilanci delle principali 130 banche europee comprendeva due parti: l'*asset quality review* (AQR) volta a studiare l'adeguatezza del capitale dopo la verifica della qualità degli attivi, la loro valutazione, le garanzie e gli accantonamenti; lo *stress test*, teso ad accertare l'adeguatezza del capitale al verificarsi di uno scenario economico negativo.

L'analisi AQR mostra che nessuno dei 15 maggiori istituti italiani, oggi, ha carenza di capitale rispetto agli elevati requisiti minimi considerati (8% per la parte di migliore qualità), una volta verificata la qualità degli attivi. Tale risultato è stato ottenuto grazie alle misure di rafforzamento patrimoniale realizzate da vari di questi istituti nel 2014 (per 11,1 miliardi totali), che hanno colmato le carenze di capitale riscontrate al dicembre 2013 in 8 banche (per 3,2 miliardi).

Lo *stress test*, invece, ha evidenziato una potenziale carenza di capitale per quattro istituti italiani (3,3 miliardi totali), anche dopo i rafforzamenti già realizzati. Conteggiando ulteriori misure avviate da alcuni istituti (per 4,1 miliardi), quelli con residue carenze scendono a due (per 2,9 miliardi). Questi dati si riferiscono a uno scenario molto sfavorevole (e poco probabile): prolungata recessione dell'economia italiana nel triennio 2014-2016 (-1,1% il PIL in media all'anno) e riacutizzarsi della crisi del debito sovrano (+2 punti sui titoli di Stato italiani).

Gli istituti con carenze di capitale nello *stress test* hanno già presentato alla BCE i piani di rafforzamento, da attuare entro nove mesi. In prima battuta, l'aumento della patrimonializzazione dovrà essere realizzato con il ricorso a fonti private.

Per gran parte del sistema bancario italiano i risultati BCE-EBA mostrano una situazione favorevole. Anche sotto stress, 13 istituti su 15 avrebbero un'eccedenza di capitale (25,1 miliardi totali). Al momento, dunque, non è la scarsità di capitale delle banche il principale fattore di freno ai prestiti alle imprese.

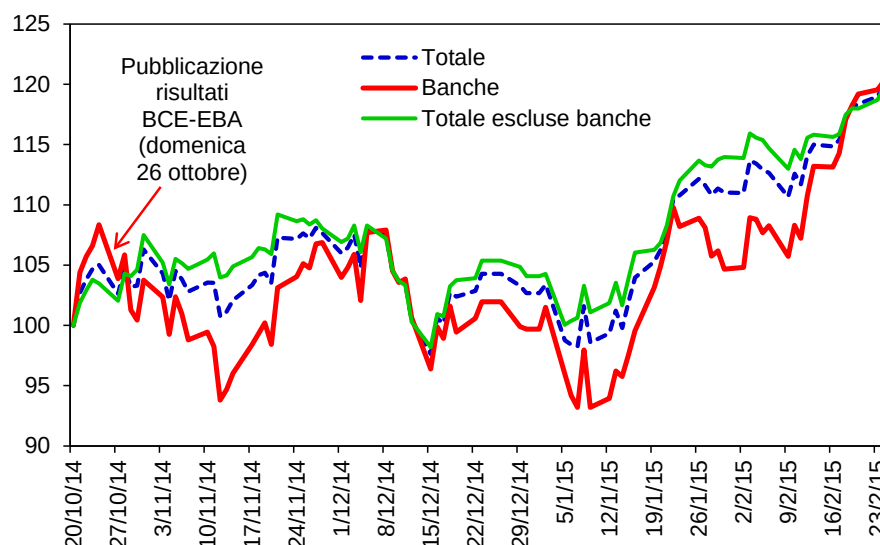
La trasparenza sui bilanci bancari ottenuta con queste analisi può far sì che i risultati, se ben interpretati, accrescano la fiducia nel sistema bancario italiano, favorendo un progressivo allentamento della stretta sul credito.

L'effetto positivo su fiducia e credito potrebbe essere limitato dai tempi lunghi per la realizzazione dei necessari piani di rafforzamento⁸. L'ipotesi formulata da vari analisti di una risposta "irrazionale" dei mercati, distorti da una lettura parziale dei risultati, si era materializzata: le quotazioni azionarie delle banche italiane in una prima fase si sono ridotte, toccando un minimo il 7 gennaio (-14,0%; figura 16). In seguito, però, sono risalite in misura significativa, recuperando la perdita iniziale e facendo registrare al momento un rialzo importante (+11,0% dal 24 ottobre). I primi dati disponibili per i prestiti alle imprese, relativamente ai mesi successivi alla comunicazione dei risultati del *comprehensive assessment* (ottobre 2014) sono molto negativi: il credito ha continuato a ridursi, addirittura con un'intensità maggiore di quanto visto in precedenza (-0,8% a dicembre, dopo -0,4% a ottobre-

⁸ La BCE, in qualità di supervisore unico, ha preso in carico dalle autorità nazionali anche l'attività cosiddetta di "secondo pilastro" – SREP (Supervisory Review and Evaluation Process). Questa attività analizza altre tipologie di rischi (di concentrazione, reputazionale, etc.) non comprese nel "primo pilastro" e conduce alla formulazione di target (di lungo periodo) per il ratio di capitale di ogni singola banca. I target che la BCE sta elaborando in questa fase tengono conto anche delle conseguenze per il capitale di parte dei risultati dell'AQR (l'analisi posizione per posizione), ai quali viene sommata la necessità di capitale relativa al secondo pilastro. Si tratta, quindi, di soglie patrimoniali più elevate di quelle di primo pilastro. Le banche non sono tenute a rispettare questi target nell'immediato, ma la loro esistenza può indurre gli istituti a ulteriore prudenza nell'assunzione di rischi e può, perciò, frenare la loro propensione ad erogare credito.

novembre e -0,2% al mese nei primi nove mesi). L'andamento positivo atteso per l'attività economica nel 2015, grazie alle ottime condizioni dello scenario internazionale (tassi più bassi, cambio più debole, energia meno cara), è favorevole a una ripresa del credito.

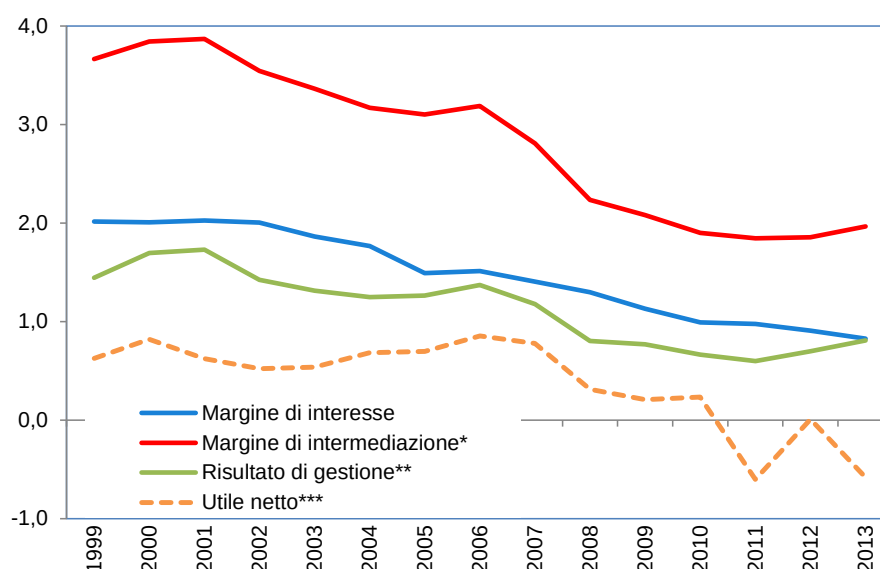
Figura 16 – In borsa le banche prima hanno perso, poi riguadagnato.
(Italia, indici azionari FTSE, lunedì 20 ottobre=100)



Fonte: elaborazioni su dati Borsa italiana, Thomson Reuters

Redditività in calo strutturale

Figura 17 – Redditività bancaria ai minimi
(Banche residenti in Italia; in % del totale attivo)



* Margine di intermediazione = margine di interesse + altri ricavi netti.

** Risultato di gestione = margine di intermediazione - costi operativi.

*** Utile netto = risultato di gestione - rettifiche + proventi straordinari - imposte.

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Il compito di tenere i *ratio* di capitale in linea con la regolamentazione, che diventa più

stringente, è stato reso più complicato dalla tendenza al ribasso della redditività bancaria. Si sono assottigliati gli utili e si è ridotto il flusso di questi che non viene distribuito per alimentare il capitale (anche a parità di quota).

Le ragioni del calo della redditività negli ultimi anni sono state varie. Primo, i tassi di interesse vicini allo zero, che hanno ridotto il margine di interesse delle banche. Secondo, la lunga fase di crisi, che ha reso più difficile e meno redditizia l'attività di negoziazione diversa dal credito. Terzo, i crescenti flussi di svalutazioni su crediti e di accantonamenti ai fondi di rischio (Lusignani e Onado, 2012).

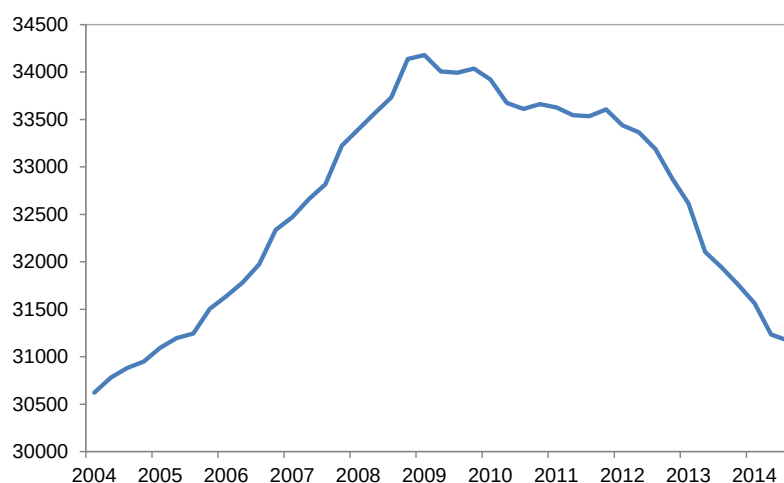
Nel 2012-2013 è proseguita la discesa del margine di interesse, al minimo storico. Gli altri ricavi, invece hanno sostenuto il margine di intermediazione complessivo, che è risalito di poco. Insieme al contenimento dei costi operativi, ciò ha condotto a un recupero del risultato di gestione, rispetto al minimo del 2011. Tuttavia, il peso delle svalutazioni, in particolare sui crediti, ha tenuto basso, in territorio negativo, l'utile netto nel 2013 (-22,7 miliardi di euro). Per l'insieme del sistema bancario, quindi, resta prosciugata la fonte interna di rafforzamento patrimoniale (figura 17).

Gli indici di redditività hanno mostrato un miglioramento anche nel 2014. Il ROE dell'intero sistema bancario è salito al 2,8% nella prima metà dell'anno, da 1,3% nello stesso periodo del 2013. Si potrebbe trattare di una timida inversione di tendenza della redditività, dopo anni di riduzioni. Ciò grazie al calo del costo della raccolta bancaria, guidato al ribasso dal rendimento del BTP decennale, e alla prevista ripresa dell'economia italiana.

Aumento dell'efficienza operativa

Le banche sono impegnate da anni in un importante sforzo per aumentare l'efficienza operativa, nel tentativo di sostenere la redditività. Inoltre, l'aumento della concorrenza su scala europea, accentuata dalla nascita della Vigilanza Comune, spinge a un ripensamento dei modelli di attività, dell'organizzazione e dell'assetto distributivo. In Italia questo processo ha preso soprattutto la forma di un contenimento dei costi operativi.

Figura 18 – Sportelli bancari in forte calo
(Sportelli bancari Italia, numero, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

In particolare, il numero di sportelli bancari è stato ridotto in misura significativa negli ultimi anni, rispetto al picco toccato a inizio 2009. L'inizio della riduzione ha coinciso quindi con la prima recessione. La riduzione degli sportelli era stata contenuta fino a fine 2011 (-571, pari al

-1,7%). In seguito si è registrato un crollo verticale (-3006 sportelli in tutto fino a settembre 2014, pari al -8,8%). Ciò ha riportato la presenza di banche sul territorio italiano ai valori del 2005, annullando quindi tutta la forte crescita che si era avuta nel periodo pre-crisi (Figura 18).

Il taglio degli sportelli ha interessato tutte le classi dimensionali di banche. Negli istituti minori è avvenuto in misura più ridotta e solo nella seconda recessione (-5,2% dal picco a inizio 2011)⁹. Per i cruciali rapporti sul territorio tra piccola banca e piccola impresa, dunque, si tratta di un dato in chiaro-scuro: il diradamento delle presenze bancarie c'è stato, ma è stato minore di quello che ha riguardato gli istituti più grandi.

Il numero di occupati nel settore bancario italiano si è ridotto costantemente dall'inizio della crisi. I dati disponibili mostrano una riduzione di oltre 18mila unità (pari al -5,5%) tra fine 2009 e fine 2013 (da 330mila a 312mila dipendenti). La riduzione complessiva dell'occupazione, considerando cioè anche cosa è successo durante il 2009 e poi nel 2014, è probabilmente stata maggiore, sostanzialmente in linea con la chiusura di sportelli.

Un miglioramento nell'utilizzo della tecnologia in Italia, ovvero nello sviluppo del canale online, può contribuire all'aumento dell'efficienza del sistema bancario. I progressi nella diffusione dell'*internet banking*, storicamente, procedono di pari passo con la razionalizzazione della rete degli sportelli. Nel canale online, l'Italia ha superato la fase dello "start-up" ed è in quella della "diffusione". L'utilizzo di internet per effettuare operazioni bancarie, infatti, è già cresciuto molto negli ultimi anni: nel 2014 il 26% delle persone tra 16 e 74 anni hanno fatto operazioni bancarie online, rispetto all'8% nel 2005. Tuttavia, l'Italia resta indietro rispetto alle principali economie europee (Spagna 37%, Germania 49%, Francia 58%), che sono già nella fase della "multicanalità". E l'Italia è lontanissima da quei Paesi che sono già giunti a valori molto elevati di *internet banking*, sopra l'80% (Olanda, Finlandia, Danimarca, Svezia), ovvero alla fase del "*self-banking*".

Lo spazio di crescita del canale online, quindi, è ancora molto ampio in Italia. Secondo alcune analisi, la soglia dell'80% potrebbe essere raggiunta in un decennio (entro il 2025), con un ritardo significativo rispetto ad altri sistemi bancari europei. Il che potrebbe significare un ritardo anche nei progressi sul fronte della razionalizzazione della rete degli sportelli.

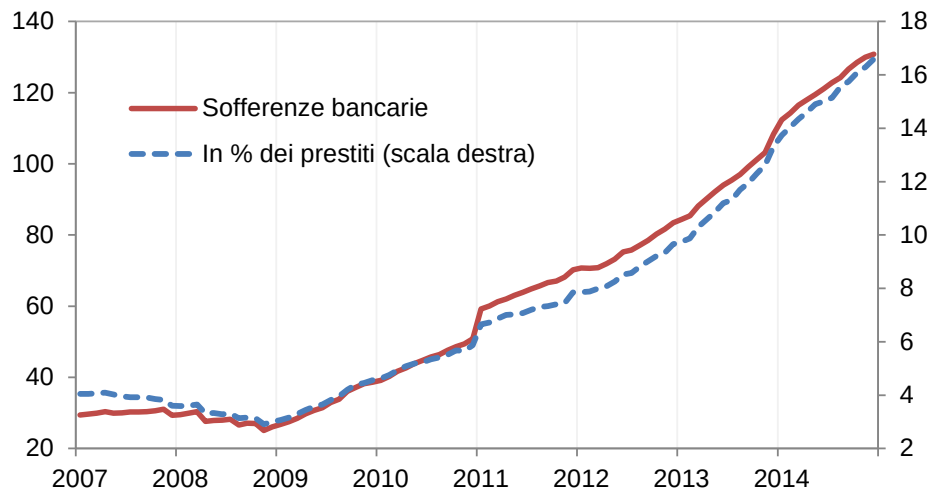
Sofferenze bancarie in crescita

Nella fase attuale l'erogazione di credito alle imprese è frenata in gran parte dall'accresciuto rischio di credito. Fenomeno che si può misurare sull'andamento delle sofferenze bancarie (figura 19). Le sofferenze sui prestiti alle imprese sono salite a 131 miliardi di euro a fine 2014, da 25 miliardi a fine 2008 (+424%). L'aumento delle sofferenze bancarie e la riduzione del totale dei prestiti alle imprese, hanno determinato un rapido e costante incremento della quota di credito deteriorato: 16,6% a fine 2014, da 2,9% a fine 2008. La crescita delle sofferenze sui prestiti alle famiglie è stata più contenuta (34 miliardi, da 9, pari al +277%).

⁹ I dati su sportelli e occupati disaggregati per dimensione degli istituti vanno guardati con cautela, a causa dei numerosi passaggi di classe avvenuti nel corso degli anni. Le riclassificazioni più evidenti hanno riguardato passaggi da banche "grandi" a banche "maggiori".

Figura 19 – Sofferenze bancarie in Italia

(Imprese, miliardi di euro, dati mensili, stock di fine periodo a prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

La via maestra per fermare l'aumento delle sofferenze è quella della ripartenza dell'economia italiana. Storicamente, infatti, in Italia e altri Paesi si è avuta una correlazione inversa tra sofferenze e PIL: quando quest'ultimo cresce, lo stock di sofferenze prima frena e poi si riduce, di solito con qualche ritardo.

Il circolo vizioso recessione-sofferenze-credit crunch-recessione in cui siamo immersi da oltre tre anni, ostruisce tale via. Servono misure massicce per ridurre il fardello dei non *performing loans* presenti nei bilanci bancari e sbloccare il canale creditizio. Vari istituti, alcuni in collaborazione tra loro, hanno di recente preso iniziative private (vendita sul mercato, creazione di unità specializzate nella gestione, etc.). Si sta, inoltre, ragionando sulla creazione di una *bad bank* o su altri interventi di sistema (garanzie pubbliche sui titoli cartolarizzati che hanno prestiti deteriorati come sottostante, agevolazioni fiscali, etc.).

Vi sono state negli ultimi anni alcune esperienze di "*bad bank*" in altri Paesi dell'Eurozona: in Irlanda a fine 2009, in Spagna nel novembre 2012. Nel caso del *Sareb* spagnolo, questo intervento ha ridotto bruscamente lo stock di prestiti dubbi (a imprese e famiglie): -30 miliardi in 3 mesi (pari al -15,4%). Subito dopo le sofferenze bancarie sono di nuovo cresciute, salendo al massimo storico a fine 2013. Ma poi si sono ridotte, più gradualmente, nel 2014. Dalla nascita del *Sareb*, ad ogni modo, non vi è stato un apprezzabile miglioramento nel mercato del credito in Spagna: l'offerta di prestiti è stabile da due anni su condizioni molto strette, i prestiti hanno continuato a ridursi nel 2013 e 2014, anche se a un ritmo decrescente.

4.2.2. Attivo e passivo tra ricomposizione e deleveraging

Titoli di Stato o prestiti alle imprese?

Negli ultimi tre anni, le banche italiane hanno aumentato notevolmente la presenza di titoli di Stato italiani nel loro portafoglio. La crescita dell'investimento in titoli è proseguita nel 2014, anche se a un ritmo minore: la quota sul totale attivo è salita di un ulteriore 0,4%, arrivando al

10,0%. Ciò fa seguito al balzo registrato negli anni precedenti (da 5,2% nel 2011 a 9,6% nel 2013)¹⁰. Lo stock è cresciuto di altri 13 miliardi di euro nel 2014, portando l'espansione complessiva a 191 miliardi rispetto a fine 2011. Non si è registrato, quindi, nessun segnale di inversione di tendenza.

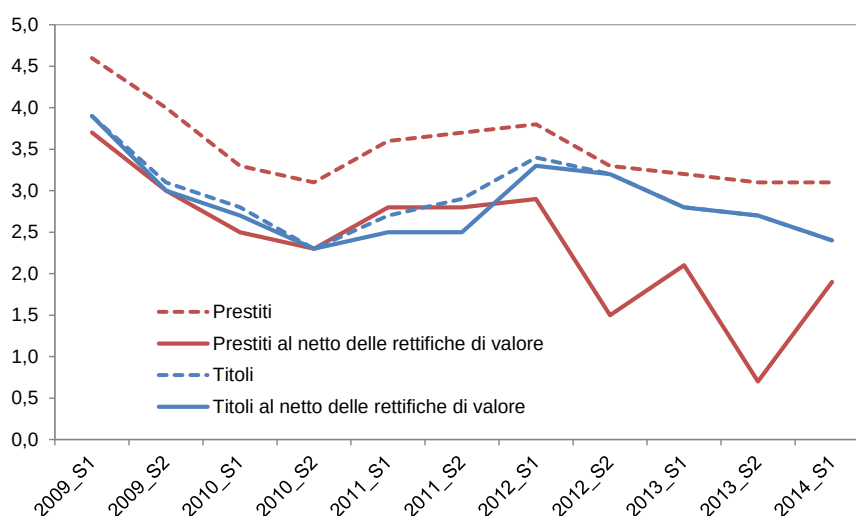
I titoli di Stato hanno sottratto spazio ai prestiti alle imprese, la cui quota sul totale passivo si è assottigliata di un ulteriore 0,5% nel 2014. Da fine 2011 i punti di quota persi dai prestiti alle imprese sono 2,4. Il *credit crunch* ha complessivamente ridotto lo stock di prestiti alle imprese di 105 miliardi in tre anni. È importante notare che i dati qualitativi di Banca d'Italia mostrano chiaramente che nel 2011, mentre si riduceva bruscamente la disponibilità delle banche a erogare prestiti alle imprese, la domanda di credito da parte delle aziende cresceva. Il risultato è stato che lo stock di prestiti erogati ha iniziato a ridursi dagli ultimi mesi del 2011. Dunque, un vero *credit crunch*. Ciò è stato uno dei principali motivi della recessione in Italia, iniziata nel terzo trimestre di quell'anno. Solo da inizio 2012, con una contrazione già profonda dell'economia, anche la domanda di prestiti ha iniziato a ridursi.

Tutto ciò riguarda molto meno il credito per le famiglie. Le banche nel 2014 hanno ridotto solo marginalmente la quota di questi ultimi sul totale dell'attivo (14,8% da 14,9%). Rispetto al 2011, la perdita di quota del credito alle famiglie è limitata a 0,4 punti. Le altre voci dell'attivo presentano variazioni marginali in termini di quote sul totale dell'attivo.

Questo fenomeno è dovuto all'aumento dell'avversione al rischio da parte delle banche. Tra i rendimenti di titoli e prestiti corretti per il rischio si è aperta dal 2012 una significativa forbice. Il divario si è ridotto nel 2014, ma resta ancora ampio (figura 20). In termini nominali, il rendimento dei prestiti rimane più alto di quello dei titoli, visto che entrambi si stanno riducendo più o meno con la stessa intensità. Quindi, se una banca non temesse il rischio, sarebbe portata a preferire i prestiti, *ex ante*. Ma è la probabilità elevata di incappare in rettifiche di valore che induce le banche, avverse al rischio, alla prudenza e quindi a proseguire nella graduale manovra che assottiglia lo spazio per i prestiti alle imprese.

¹⁰ L'acquisto massiccio di titoli di stato italiani nel 2011-2012 da parte delle banche italiane è stato cruciale, in quella fase, per sostituire la domanda di tali titoli da parte di investitori esteri, i quali stavano rapidamente riducendo lo stock di obbligazioni pubbliche italiane nei loro portafogli.

Figura 20 – Rendimenti degli asset bancari
(Italia, valori %, dati semestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Come risultato di questa ricomposizione degli asset in Italia, oggi la quota dei titoli di Stato nel totale dell'attivo bancario è la maggiore in Eurolandia: 10,7% a fine 2014, avvicinata solo dal 10,5% in Spagna, ma pari a più del doppio che in Germania (4,7%) e Francia (3,5%). L'aumento di questa quota, quindi, negli ultimi anni ha allontanato la struttura dell'attivo bancario in Italia da quella dei principali Paesi europei (Tabella 3). Va detto che anche la quota dei prestiti alle imprese in Italia è la maggiore in Eurolandia: 20,3% a fine 2014, poco più del 18,8% in Spagna, ma il doppio che in Germania (11,5%) e Francia (10,9%). Per le banche dei due principali Paesi europei, viceversa, sono molto più rilevanti i prestiti interbancari e le attività extra-area.

Tabella 3 – Banche dell'Eurozona: composizione degli asset molto varia
(Attività, quote % sul totale, dati di fine 2014)

	Germania	Francia	Italia	Spagna	Olanda	Belgio	Austria
Prestiti a imprese	11,5	10,9	20,3	18,8	16,6	10,0	18,0
Prestiti a famiglie	19,1	13,4	14,8	25,0	17,7	12,7	16,4
Prestiti a banche	19,0	24,4	11,6	8,1	5,9	11,6	18,4
Prestiti altri	6,5	4,8	13,2	5,9	14,0	8,9	6,7
Titoli di banche	6,4	4,0	7,0	1,5	0,8	1,8	5,0
Titoli della PA	4,7	3,5	10,7	10,5	4,1	7,7	5,8
Titoli di altri	1,8	3,0	3,3	7,9	7,6	8,4	1,8
Azioni di banche	0,5	2,5	2,5	1,0	0,6	0,7	0,9
Azioni di altri	3,3	2,2	2,1	3,5	1,2	1,2	5,2
Attività extra-Area	13,5	12,6	3,0	6,1	18,6	18,2	16,5
Altre attività	13,7	18,7	11,5	11,7	12,8	18,8	5,5
Totale attivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

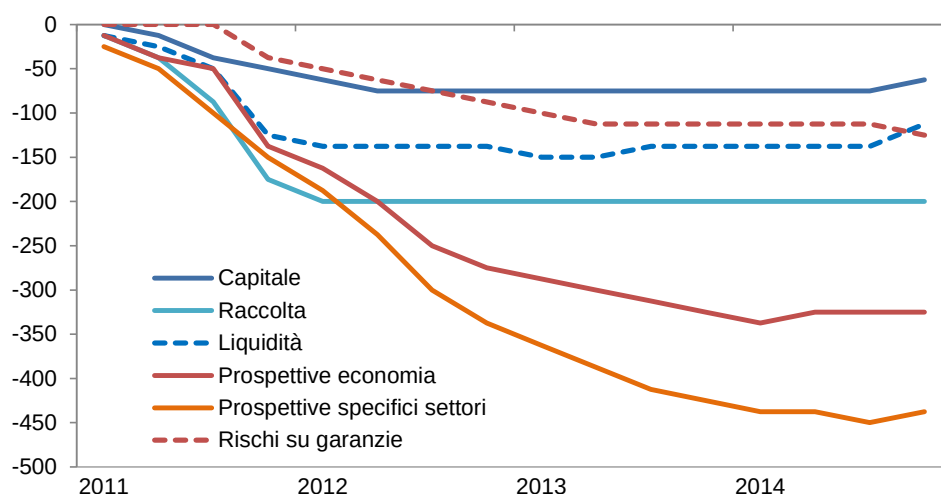
Difficoltà di raccolta e ricomposizione del passivo

Le banche italiane (e di altri Paesi di Eurolandia) hanno avuto problemi di raccolta e liquidità nella seconda metà del 2011 e nella prima parte del 2012. I dati qualitativi raccolti da Banca

d'Italia presso gli istituti mostrano che sia la raccolta sia la liquidità sono stati fattori restrittivi per l'offerta di credito alle imprese in tale periodo (figura 21). In seguito, nel 2013-2014, raccolta e liquidità non hanno contribuito alla stretta addizionale dell'offerta, ma allo stesso tempo non si sono allentati.

Figura 21 – I motivi del calo dell'offerta di credito

(Italia, imprese, indici cumulati 4° trimestre 2010=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche*)

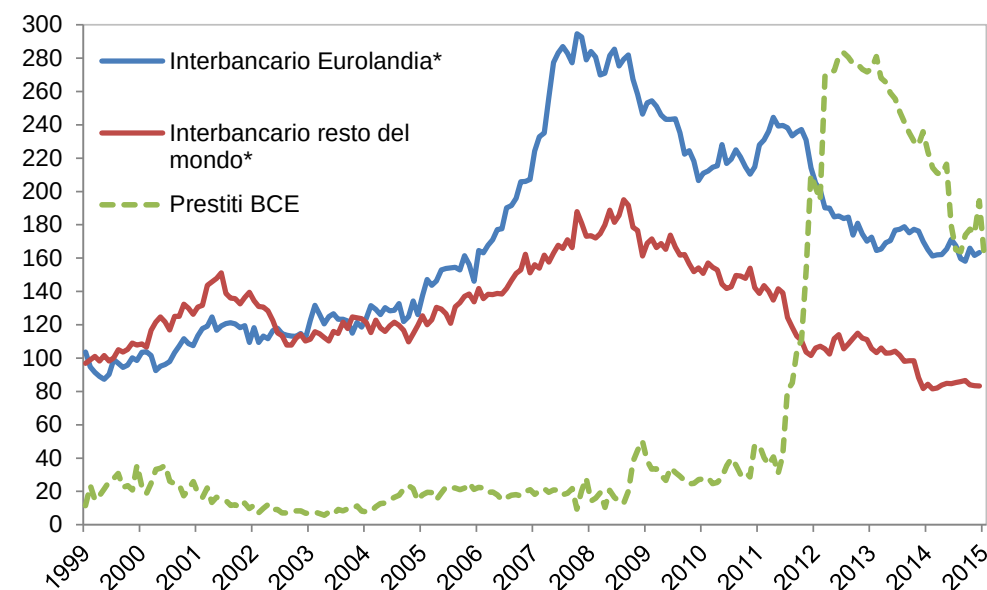


* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; variazione delle componenti dei *credit standard* con segno invertito.

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Una delle caratteristiche salienti della crisi finanziaria è stata, fin dall'inizio, l'assottigliarsi della liquidità disponibile sul mercato interbancario per gli istituti dei Paesi cosiddetti periferici, compresa l'Italia. I prestiti a breve (spesso *intraday*) che le banche italiane hanno ottenuto da altri istituti dell'area sono scesi a 163 miliardi a fine 2014, da 282 nel settembre 2008. Quelli ricevuti da banche del resto del mondo sono scesi a 83 miliardi, da 195 (figura 22). Fino al 2007-2008 queste due voci del passivo a breve avevano registrato una crescita vigorosa, quasi esponenziale, che aveva trainato la crescita del passivo totale. Dunque, non solo si è registrata una pesante riduzione di questa forma di raccolta (-228 miliardi), ma si è anche persa l'ulteriore espansione che si sarebbe potuta avere in assenza della crisi.

Figura 22 – Banche italiane: meno interbancario, più BCE
(miliardi di euro, dati mensili)



* Depositi di banche estere

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Un altro grande cambiamento registrato negli ultimi due anni nella struttura dei bilanci bancari in Italia è la brusca riduzione della raccolta effettuata tramite l'emissione di obbligazioni: lo stock è sceso a 728 miliardi a fine 2014, da 952 a fine 2012. Le banche italiane, storicamente, avevano fatto molto affidamento sull'emissione di *bond*¹¹. La riduzione dello stock di obbligazioni negli ultimi anni avvicina la struttura del passivo a quella delle banche degli altri Paesi europei. La quota dei *bond* nel totale del passivo bancario in Italia, comunque, è ancora tra le maggiori in Eurolandia: 18,1% a fine 2014, superato solo dal 19,9% in Austria. Resta molto superiore ai valori registrati in Germania (13,8%), Francia (13,1%) e Spagna (8,7%).

In particolare, nei rapporti con famiglie e imprese italiane, negli ultimi anni le banche nazionali hanno ridotto notevolmente il collocamento di obbligazioni, mentre hanno visto continuare a crescere i depositi. Le prime si sono ridotte da 380 a 255 miliardi (-125 miliardi). I secondi sono saliti da 1100 a 1166 miliardi tra 2012 e 2014 (+66 miliardi). Nel complesso, la raccolta presso famiglie e imprese italiane è calata lentamente, da 1480 nel 2012 a 1421 nel 2014 (-59 miliardi in due anni).

Tutto ciò conferma, insieme alla ricomposizione dell'attivo, che il sistema bancario italiano è stato tutt'altro che immobile negli ultimi tre anni.

Compressione dei bilanci bancari e *deleveraging*

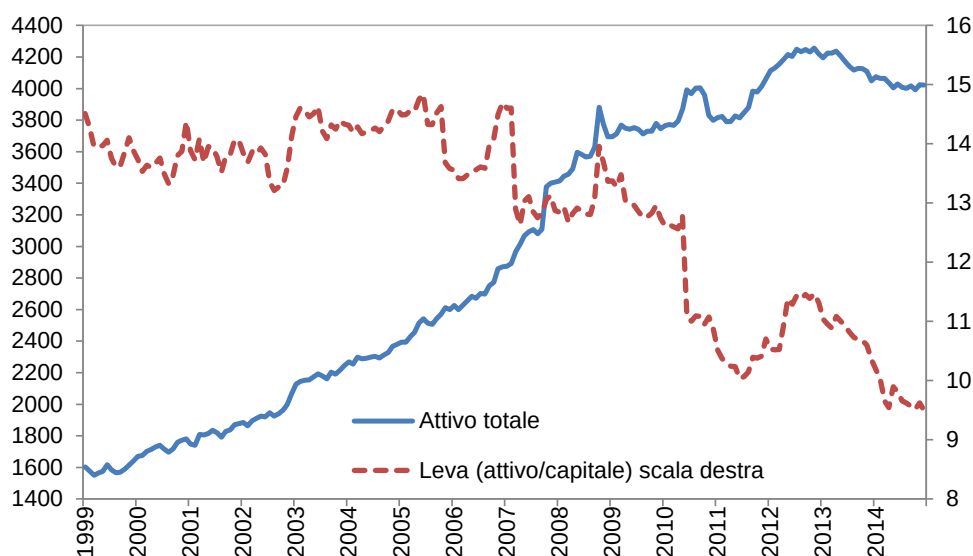
Finché resta l'incentivo per le banche a comprare titoli piuttosto che erogare prestiti, per la crescita di questi ultimi ci potrebbe essere spazio solo se il totale del bilancio bancario si ampliasse in misura marcata. Invece, nel 2014 il sistema bancario nel suo complesso ha una

¹¹ Un effetto collaterale è stato quello di saturare, insieme alle emissioni di titoli di stato, il mercato italiano delle obbligazioni, lasciando poco spazio ai titoli emessi dalle imprese italiane.

dimensione minore rispetto al 2013: -27 miliardi (pari al -0,7%). L'anno precedente la riduzione del bilancio era stata ancor più profonda: -172 miliardi. Nel complesso degli ultimi due anni, quindi, la riduzione del passivo totale è stata pari a 199 miliardi (-4,7%). Su un totale in restrizione, il taglio della quota destinata ai prestiti alle imprese li condanna meccanicamente a ridursi.

Il totale del bilancio bancario, comunque, è ancora sopra i valori di inizio 2011, prima della crisi del debito sovrano. Fino al 2008 si stava registrando un'espansione costante dei bilanci bancari. A seguito della crisi finanziaria internazionale si è registrata una brusca interruzione del *trend* di crescita. I bilanci bancari sono poi stati gonfiati dalla liquidità immessa dalla BCE nel 2011-2012. In seguito, però, si sono ridotti.

Figura 23 – Sistema bancario più piccolo nell'ultimo biennio
(Italia, miliardi di euro, dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Si è trattato di un vero *deleveraging* e non di una semplice riduzione delle dimensioni del sistema. La riduzione del passivo, infatti, si è accompagnata a un aumento della quota del capitale, il cui stock ha continuato a crescere come visto in precedenza. Quindi, si è registrata una riduzione della leva, calcolata come attivo/capitale: 9,5% a fine 2014, da 11,3% a fine 2012 (figura 23). La leva è aumentata di poco nel 2012 e nel 2013- 2014 si è ridotta, un profilo identico a quello del totale del bilancio bancario.

La riduzione delle risorse complessivamente gestite dal sistema bancario toglie spazio ai prestiti alle imprese, anche a prescindere dalla ricomposizione dell'attivo. Tende, infatti, a ridurre i volumi di credito a parità di quota. I due fenomeni, peraltro, si sono sommati in Italia negli ultimi due anni (2013-2014), amplificando l'impatto sul credito.

Quanto hanno contato i due fattori di freno al credito?

La riduzione dei prestiti alle imprese nel 2012-2014 è dovuta alla combinazione di due fattori: primo, la ricomposizione dell'attivo con riduzione della quota impiegata in credito; secondo, la riduzione del totale delle attività bancarie. Il primo effetto è dovuto all'aumento del rischio di credito. Il secondo ai problemi di raccolta e liquidità e alla necessità di rispettare i *ratio* di capitale e ridurre la leva.

Analizzando separatamente i tre anni di *credit crunch* (tabella 4), si può calcolare che nel 2012 solo l'effetto quota ha agito al ribasso sul credito (-64 miliardi), mentre il totale attivo ha spinto in senso positivo (+35 miliardi). Se si guarda il 2012 rispetto al 2011 si include, infatti, l'effetto delle LTRO triennali della BCE, che hanno fatto crescere la raccolta e quindi il totale attivo. Nonostante questo, i prestiti alle imprese si sono ridotti. Nel 2012, dunque, il *credit crunch* non è stato causato dalla compressione dei bilanci delle banche italiane, che è iniziata dopo. La riduzione dei prestiti è partita dagli ultimi mesi del 2011, ma per un altro anno, fino a fine 2012, i bilanci delle banche italiane hanno continuato ad espandersi, raggiungendo il massimo storico nel novembre 2012. Da quel momento è iniziata una fase di brusca compressione del totale attivo.

Tabella 4 – Le determinanti della riduzione del credito
(Italia, prestiti alle imprese, dati di fine periodo, miliardi di euro)

	2012	2013	2014	2012-14
Variazione attivo bancario	35	-35	-5	-6
Ricomposizione attivo bancario	-64	-15	-20	-99
Totale	-29	-51	-26	-105

Fonte: simulazioni su dati Banca d'Italia

Nel successivo biennio i due effetti si sono sommati in negativo, con intensità variabile. Nel 2013 ha pesato di più la riduzione dell'attivo (che spiega una variazione dei prestiti pari a -35 miliardi) rispetto al taglio della quota (-15 miliardi)¹². Nel 2014, viceversa, la riduzione degli asset (-5 miliardi) ha pesato meno del taglio della quota (-20 miliardi).

Nell'intero triennio, la riduzione dell'attivo spiega un calo dei prestiti pari a -6 miliardi. Il fattore che ha pesato maggiormente è la ricomposizione dell'attivo, che spiega un calo pari a -99 miliardi. Quindi, per creare le condizioni per far ripartire i prestiti alle imprese, bisogna agire soprattutto sul rischio di credito.

4.2.3. Previsioni per il credito alle imprese nel biennio 2015-2016

Sulla base di un bilancio semplificato del sistema bancario italiano, realizziamo una simulazione che illustra i possibili andamenti del credito alle imprese nel biennio 2015-2016. Lo scenario si basa anzitutto su alcune assunzioni relative alla raccolta bancaria. Si ipotizza: il proseguire della crescita dei depositi (+2,0% all'anno), sulla scia della prevista ripartenza dell'economia; una graduale frenata della riduzione dello stock di obbligazioni, grazie al miglioramento delle condizioni sui mercati, sia nazionale sia internazionale.

Le due variabili chiave della simulazione sono la dotazione di capitale bancario e la quota di titoli di Stato in portafoglio (Tabella 5). Per queste due variabili formuliamo delle assunzioni basate sull'analisi, svolta nei due paragrafi precedenti, sulla situazione del sistema bancario italiano.

¹² Una chiave di lettura di questi andamenti è che l'intervento straordinario della BCE, con le LTRO triennali, ha evitato un fortissimo crollo dei prestiti alle imprese nel 2012, spostando però parte della riduzione al 2013.

Tabella 5 – Più capitale e meno avversione al rischio per la ripartenza lenta dei prestiti
(Bilancio delle banche italiane, stock di fine periodo, miliardi di euro)

	2011	2012	2013	2014	Scenario Capitale su, titoli in frenata	
					2015	2016
ATTIVO						
Prestiti alle imprese Ita	894	865	814	789	800	822
Prestiti alle famiglie Ita	618	610	602	597	605	614
Titoli di stato Ita	210	331	387	401	406	402
Altro attivo	2341	2415	2244	2236	2268	2302
Totale attivo	4063	4220	4048	4021	4080	4141
PASSIVO						
Depositi imp.+fam.	1031	1100	1130	1166	1189	1213
Obbligazioni imp.+fam.	382	380	330	255	242	240
Capitale	380	373	391	424	440	447
Altro passivo	2270	2367	2197	2177	2208	2241
Totale passivo	4063	4220	4048	4021	4080	4141
Funding gap	-100	6	44	36	26	16
Leva (Att./Cap.)	10,7	11,3	10,4	9,5	9,3	9,3

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Primo, si ipotizza che le banche italiane siano, nel complesso, in grado di far crescere il loro capitale nel biennio 2015-2016 (la quota sul totale passivo sale di 0,25 punti nel primo anno e resta stabile nel secondo). Ciò grazie al miglioramento previsto sul fronte della redditività, che mette fine nel biennio all'erosione causata dalle perdite di bilancio. E grazie all'incremento della fiducia sui mercati, che facilita la raccolta di capitale fresco. Inoltre, le banche continuano a essere punzionate dalla regolamentazione prudenziale, che tende a stringere ulteriormente sulle dotazioni minime di capitale, specie nel 2015. Tale ipotesi determina quest'anno un'ulteriore riduzione della leva, ovvero del rischio complessivo dell'attività bancaria. Senza passare per una contrazione dell'attivo, che invece si espande (+59 e +61 miliardi nei due anni).

Secondo, si assume che le banche frenino l'acquisto di titoli di Stato, ai quali destineranno una quota nell'attivo costante nel 2015 e in leggero calo nel 2016. Primo, a seguito della parziale chiusura della forchetta dei rendimenti netti tra titoli di Stato e prestiti, anche sulla scia del programma di *Quantitative Easing* della BCE che continuerà ad abbassare i tassi sui BTP. Secondo, grazie alla riduzione dell'avversione al rischio da parte delle banche, sullo sfondo di una attesa ripartenza dell'attività economica in Italia che appiattirà il profilo delle sofferenze bancarie.

In tale scenario, favorevole ma prudente, i prestiti alle imprese smetteranno di diminuire dopo tre anni. Si registrerà una modesta risalita: +12 miliardi di euro nel 2015 (+1,5%) e +22 miliardi nel 2016 (+2,8%). Si tratterebbe di una ripartenza molto lenta (rispetto ai ritmi pre-crisi) e largamente insufficiente a riportare i prestiti ai volumi precedenti al triennio di *credit crunch* (-72 miliardi a fine 2016 rispetto a fine 2011).

Questo scenario, inoltre, è esposto a vari rischi, per lo più al ribasso in termini del risultato relativo ai prestiti alle imprese. Primo, è possibile che le banche non siano in grado di reperire

abbastanza capitali freschi sul mercato, a fronte di un contributo degli utili reinvestiti che dovrebbe restare marginale. Secondo, se il graduale irrigidimento della regolamentazione prudenziale e della vigilanza agisse nel modo sbagliato sugli incentivi delle banche, queste potrebbero essere indotte a proseguire nel percorso di aumento della quota di titoli di Stato nel portafoglio¹³.

Aumento dei prestiti inferiore al fabbisogno delle imprese

La previsione di un aumento dei prestiti bancari nel 2015-2016 non significa che siano finiti i problemi di finanziamento delle imprese italiane. Primo, perché lo stock di credito resterebbe ampiamente inferiore a quello del 2011. Secondo, perché la crescita dei prestiti sarebbe storicamente bassa, mentre alle imprese servirebbero più risorse aggiuntive di quelle che le banche sarebbero disponibili ad erogare, specie nel primo anno. L'inizio di risalita dei prestiti va interpretato, quindi, come un allentamento della stretta creditizia, non la sua soluzione definitiva¹⁴.

Se gli investimenti delle imprese crescessero nel 2015-2016 al ritmo medio pre-crisi (+4,8% all'anno nel 2004-2007), le aziende avrebbero bisogno di 28 miliardi di finanziamento aggiuntivo (circa 14 all'anno). Da un lato, a questa cifra bisognerà sommare le esigenze di finanziamento per le scorte di magazzino e le altre necessità di una fase di ripresa. Dall'altro, parte del fabbisogno verrà coperto con fonti non bancarie (capitale proprio, obbligazioni).

Il risultato è che il previsto aumento dei prestiti nel 2015 (+12 miliardi) rischia di essere esiguo. Specie se si considera che tale previsione è soggetta a significativi rischi al ribasso. Nel 2016 la situazione finanziaria per le imprese sarebbe più tranquilla, dato che potrebbero contare su un aumento dei prestiti più corposo (+22 miliardi).

La situazione nel 2015 è, nella migliore delle ipotesi, quella di un credito che fa fatica a finanziare la risalita dell'economia. Non più, forse, un canale bancario che ostacola con forza l'attività economica (come nel 2012-2014), ma sicuramente non un credito che traina e amplia la crescita (come era avvenuto nel 2003-2007).

4.2.4. Interventi per sostenere il credito

Il realizzarsi della previsione formulata nel paragrafo precedente può essere favorito con l'adozione di ulteriori misure di sostegno. Alle banche va lasciato il compito di agire in modo da realizzare le ipotesi favorevoli qui assunte sul fronte del capitale¹⁵. Negli ultimi anni hanno già dimostrato di poter fare tanto sull'irrobustimento patrimoniale, nonostante le difficoltà.

Lo spazio per un intervento pubblico, viceversa, è ampio in riferimento alla seconda variabile chiave dello scenario: l'avversione al rischio da parte delle banche. Su questo fronte il mercato ha dimostrato negli ultimi anni di non riuscire a fare da solo. Misure importanti sono già state

¹³ La combinazione di queste due ipotesi sfavorevoli ma non estreme (la quota del capitale resta fissa, quella dei titoli di stato sale di mezzo punto all'anno) sarebbe sufficiente a far proseguire il credit crunch (-14 e -9 miliardi nei due anni), pur in presenza di un andamento positivo della raccolta e del totale attivo.

¹⁴ L'ipotesi alla base dell'esercizio previsivo sul credito, elaborato in questo lavoro dal lato dell'offerta, è che lo stock di prestiti a fine 2014 è così basso che le imprese (in aggregato) vogliono prendere a prestito nel 2015-2016 qualsiasi ammontare venga loro offerto dalle banche. Ciò equivale a dire che si parte da una situazione di credit crunch, in cui è stata la caduta dell'offerta a determinare la riduzione del credito erogato.

¹⁵ Interventi sulla deducibilità di perdite e utili non distribuiti delle banche possono facilitare il loro rafforzamento patrimoniale. Misure in questa direzione sono già state adottate in Italia negli ultimi anni.

messe in campo e hanno attutito la caduta del credito. Ulteriori misure di mitigazione del rischio di credito potrebbero, anzitutto, evitare il concretizzarsi del rischio al ribasso insito nello scenario, ovvero che gli istituti decidano di proseguire nella sostituzione di prestiti con titoli di Stato. Inoltre, se ben disegnato e di ampiezza sufficiente, un tale intervento potrebbe spingere le banche ad andare oltre questa ipotesi prudente, cioè invertire la rotta sul fronte della ricomposizione degli *asset*, a favore dei prestiti e non più dei titoli.

4.3. Quantificazione del *gap* di mercato

4.3.1. *Struttura del lavoro*

Poiché il credito è una risorsa limitata, i finanziatori, oltre a pretendere una remunerazione mediante l'applicazione d'interessi cercano di valutare la rischiosità delle operazioni di prestito, selezionando le imprese che presentano adeguate garanzie di restituzione del capitale.

Questo giustifica la crescente attenzione riservata negli anni, sia dal sistema creditizio sia da quello pubblico, al tema della valutazione dei rischi.

Per quanto concerne il sistema agricolo nazionale, le novità di questi ultimi anni hanno definito uno scenario completamente nuovo. Partendo da uno scenario di credito in agricoltura regolato da “regimi speciali” che, promuovendo migliori condizioni di accesso per gli agricoltori, si sono configurati come veri e propri strumenti di politica agraria, oggi, con il nuovo Testo Unico (Dlgs 141/2010) in materia bancaria e creditizia e l'introduzione delle regole di Basilea 3 (*Basel Committee on Banking Supervision*, 2010), la condizione di imprenditore agricolo cessa di fruire di gran parte di quelle norme speciali che hanno consentito di rendere per l'agricoltore scarsamente rilevante il ruolo delle garanzie nei rapporti con il sistema creditizio. La sostanziale assenza di bilanci certificati per la quasi totalità di imprese agricole nazionali, con le imputazioni standardizzate dei riferimenti catastali di reddito dominicale quali uniche fonti informative del reddito derivante dall'attività agricola¹⁶, rende ancora più rilevante questo mutamento di scenario.

Questa sezione del documento, si occuperà in maniera specifica della valutazione *ex ante* del mercato creditizio per l'agricoltura italiana, cercando di evidenziare se negli anni recenti ci sia stato un *gap* tra domanda e offerta di credito (*credit crunch*) ovvero, se la diminuzione del credito a medio lungo termine erogato dagli istituti di credito alle aziende agricole italiane sia il risultato inevitabile delle mutate condizioni di mercato e di competitività delle stesse aziende.

Per tale scopo, prima di arrivare alla quantificazione dell'eventuale *credit crunch*, verrà implementata una analisi sul merito creditizio delle aziende agricole italiane; l'obiettivo di questa fase di indagine è di comprendere se ci siano stati tra il 2006 e il 2012 peggioramenti sostanziali nella struttura economico – patrimoniale delle imprese agricole italiane. Per fare questo, utilizzeremo un modello di *rating* consolidato in letteratura, modello EMScore di Altman, che applicato al campione FADN delle imprese agricole italiane, ci permetterà di dare evidenza a tale eventualità.

Uno spazio successivo è dedicato alla presentazione di un modello economico-econometrico che ci permetterà di rilevare, utilizzando dati sul credito reali e dati stimati sulla domanda potenziale da parte delle aziende agricole, l'eventualità di un *gap* tra domanda ed offerta per il credito a medio-lungo termine.

La terza parte del capitolo sarà dedicata alla presentazione di un modello econometrico *probit* che mirerà a dare evidenza alle caratteristiche aziendali (del campione FADN utilizzato) che maggiormente incidono sulla probabilità di avere/non avere accesso al credito di medio-lungo

¹⁶ A tal proposito, va altresì precisato, che i redditi catastali sono svincolati dalla reale gestione economica della singola impresa agricola in quanto espressione di valori medi standard tabellari del catasto, sulla base delle tariffe d'estimo, per qualità e classe di coltura.

termine da parte delle imprese agricole.

4.3.2. Modelli di rating per le aziende agricole italiane

Il sistema delle regole che hanno governato il credito al settore agricolo in Italia ha portato ad uno sviluppo solo recente di analisi e proposte per la valutazione del merito creditizio delle aziende agricole. **L'applicazione dei modelli di rating quali indicatori sintetici per la valutazione del merito creditizio nel settore agricolo, ha scontato, peraltro come introdotto, molte difficoltà anche a causa del regime di contabilità semplificata**, diffuso tra gli operatori del settore. Va considerato che sul versante istituzionale l'Agenzia Moody's ha sviluppato pochi anni fa, per conto di ISMEA, lo "*Small and medium enterprises model*".

In sintesi, lo "*Small and medium enterprises model*" realizzato dall'Agenzia specializzata Moody's per ISMEA nel 2007, prevede l'utilizzo di diversi indicatori ponderati e individuava cinque sezioni, cui sono stati attribuiti diversi pesi. Nel dettaglio sono considerate cinque sezioni, a ognuna delle quali corrisponde uno specifico peso:

Sezione 1 – Economia: 4%;

Sezione 2 – Mercato / Industria: 6%;

Sezione 3 – Management: 25%;

Sezione 4 – Business: 40%;

Sezione 5 – Finanziari: 25%.

Ciascuna sezione è a sua volta composta da indici ponderati che sono riportati di seguito:

Sezione 1 – Economia: clima di fiducia industria alimentare; clima di fiducia agricoltura.

Sezione 2 – Mercato / Industria: attrattività del settore; vocazione regionale; vocazione altimetria; parchi o aree protette; accesso alle vie di comunicazione.

Sezione 3 – Management: Esperienza; formazione specifica; assistenza tecnica e aggiornamento; gestione e controllo della contabilità; gestione del rischio – contratti assicurativi; sviluppo di canali commerciali alternativi; accesso ai mercati esteri; redditi extra-agricoli; certificazioni volontarie; marchio riconosciuto.

Sezione 4 – Business: appartenenza a cooperative, consorzi ed altro, rapporti con i fornitori; rapporti con i clienti; rapporti con la grande distribuzione; tempi di pagamento del cliente; progettazione e sviluppo futuro, utile netto; dipendenza da capitale.

Sezione 5 – Finanziari: durata media dei crediti; indice di indebitamento, grado di copertura; indice di liquidità; margine operativo lordo sulle vendite; variazione dei ricavi; variazioni delle rimanenze; durata media dei debiti; grado di copertura nette; grado di ammortamento *Infinity*.

La principale criticità del “modello Moody's” è il prevalente peso che le sezioni 3, 4 e 5 assumono rispetto al giudizio sintetico di valore sul merito creditizio delle aziende. L'eventualità che la solvibilità di una azienda agricola debba dipendere fondamentalmente da elementi di management, business e finanza è un punto di forte criticità, in ragione soprattutto della struttura imprenditoriale dell'agricoltura italiana.

L'utilizzo dell'EM-Score di Altman, invece, consente di valutare in linea generale lo stato di affidabilità delle aziende osservate utilizzando valori desunti dai bilanci. Sulla base di questo indicatore di *rating*, utilizzando la banca dati FADN¹⁷, è possibile ricostruire un quadro di riferimento rappresentativo del merito creditizio espresso dalla realtà agricola nazionale. Le variabili utilizzate sono state ricavate dalla riorganizzazione dei dati contabili rilevati nell'ambito del campione statistico RICA, all'interno di uno schema di bilancio riclassificato. Il risultato del quoziente ponderato EM Score è dato dalla somma dei seguenti indici e pesi:

$$EMScore = 3.25 + 6.56 (C/K) + 3.26 (U/K) + 6.72 (RO/K) + 1.05 (PN/PT).$$

Dove, C = capitale circolante, K = capitale investito, U = utili non distribuiti, RO = risultato operativo, PN = patrimonio netto, PT = passività totali.

L'applicazione dell'EM Score di Altman restituisce un valore finale compreso tra 0 e 30 che, attraverso l'inserimento in una classifica di riferimento, consente di attribuire il *rating* all'azienda esaminata. La classificazione presa a riferimento utilizza la matrice classica adottata da Standard & Poor's (20 classi di riferimento con voto espresso in lettere), ed è stata ulteriormente aggregata in tre aree di affidabilità (Sicurezza, Vulnerabilità, Rischiosità).

Tabella 6: Scala *rating* modello Altman

EM Score di Altman	RATING	Intervalli PD	Area di Affidabilità
EM > 8,15	AAA	0% - 0,25%	SICUREZZA
8,14 < EM < 7,60	AA+	0,25% - 0,37%	
7,59 < EM < 7,30	AA	0,37% - 0,43%	
7,29 < EM < 7,00	AA-	0,43% - 0,50%	
6,99 < EM < 6,85	A+	0,50% - 0,62%	
6,84 < EM < 6,65	A	0,62% - 0,79%	
6,64 < EM < 6,40	A-	0,79% - 1,00%	
6,39 < EM < 6,25	BBB+	1,00% - 1,19%	
6,24 < EM < 5,85	BBB	1,19% - 1,73%	
5,84 < EM < 5,65	BBB-	1,73% - 2,00%	VULNERABILITA'
5,64 < EM < 5,25	BB+	2,00% - 2,90%	
5,24 < EM < 4,95	BB	2,90% - 3,56%	
4,94 < EM < 4,75	BB-	3,56% - 4,00%	RISCHIOSITA'
4,74 < EM < 4,50	B+	4,00% - 5,48%	
4,49 < EM < 4,15	B	5,48% - 7,59%	
4,14 < EM < 3,75	B-	7,59% - 10,00%	
3,74 < EM < 3,20	CCC+	10,00% - 20,96%	
3,19 < EM < 2,50	CCC	20,96% - 34,97%	
2,49 < EM < 1,75	CCC-	34,97% - 50,00%	
EM < 1,74	D	> 50,00%	

L'EM Score di Altman, come tutti i metodi classici di attribuzione del merito creditizio, in

¹⁷ La Rete di Informazione Contabile Agricola (RICA), che rappresenta uno strumento statistico importante per le analisi economiche per il settore primario in ambito comunitario, è organizzata e gestita in Italia dall'INEA e rientra nella rete FADN europea. La RICA fornisce annualmente un archivio di rilevazioni composte da numerosi variabili rilevate su un campione di aziende agricole rappresentativo della popolazione nazionale; ogni anno circa 13600 aziende vengono rilevate e monitorate nelle principali variabili economiche e patrimoniali in modo da poterne ricostruire anche i bilanci di esercizio.

ragione dell'elevato grado di patrimonializzazione generalmente associato alle aziende agricole, **restituisce uno score generalmente elevato e sovrastimato rispetto alle reali condizioni di equilibrio economico e patrimoniale delle aziende stesse, determinando, di conseguenza, un basso rischio di default per gran parte delle strutture imprenditoriali.** Questo è un limite importante che non valuta in maniera adeguata le aziende maggiormente propense agli investimenti, quindi con elevato grado di indebitamento, che però rappresentano il fulcro della produttività del settore primario.

4.3.3. Nuovo approccio metodologico per la definizione del rating per le aziende agricole

Con questi presupposti, in ragione dei limiti evidenziati per i modelli maggiormente richiamati per la valutazione del merito creditizio delle aziende agricole, il contributo di questo lavoro è di proporre un approccio metodologico innovativo capace di superare alcune criticità attuali.

Al fine di valutare in chiave dinamica il merito creditizio del tessuto agricolo nazionale utilizzando l'archivio RICA, si è reso necessario selezionare esclusivamente le aziende presenti in archivio per tutti gli anni considerati nell'indagine¹⁸.

Le aziende del sotto-campione così generato, sono state in seguito suddivise in tre classi, utilizzando come criterio la composizione totale della PLV (Produzione Lorda vendibile) di ciascuna azienda in base all'attività svolta:

1. **"Aziende specializzate in colture varie"**, attività imputabili per più del 60% a una specifica coltura;
2. **"Aziende specializzate in allevamento"**, attività imputabili per più del 60% all'allevamento;
3. **"Aziende non specializzate"**, aziende diversificate, che non presentavano nessuna attività prevalente (maggiore del 60% rispetto al totale della PLV).

L'analisi effettuata ha evidenziato che alcune aziende, nel tempo, hanno cambiato il tipo di attività svolta (es. aziende specializzate in allevamento nel 2006, diventate non specializzate negli anni successivi). Tale condizione ha quindi determinato, a parità di numero complessivo di aziende comprese nel campione, una variazione nel tempo della distribuzione delle stesse nelle tre diverse classi.

Conoscendo la descrizione delle singole variabili contenute nel dataset della RICA, **si è proceduto a selezionare le variabili ritenute meno "manipolabili" in sede di stesura di bilancio di esercizio**, valga a titolo di esempio la voce cassa, che molto spesso diventa il contenitore finanziario cui imputare contabilmente attività di natura diversa dal punto di vista finanziario. Tale scelta va quindi associata alla necessità di ottenere risultati poco sensibili ai comportamenti contabili "strategici".

Da questa impostazione, le variabili selezionate, ed utilizzate per il presente studio sono le seguenti:

¹⁸ Gli anni considerati, per i quali sono attualmente disponibili i dati completi e definitivi, sono stati quelli che vanno dal 2006 al 2012, per un campione costante di circa 5600 aziende.

- Sup_TOT, superficie totale disponibile per l'azienda,
- Cap_FOND_TOT, capitale fondiario totale,
- Inv_FOND_NEW, nuovi investimenti fondiari,
- Cap_ESE_PROP, capitale d'esercizio in proprietà.

Con tali variabili sono stati costruiti degli indici, strumentali alla formalizzazione proposta per la valutazione del merito creditizio.

In particolare, la variabile A e gli indici indicati con B, C, e D, sono stati individuati in questo modo:

A: Sup_TOT. Tale variabile, espressa in *ha*, è stata considerata altamente indicativa della "patrimonializzazione" di un'azienda, in quanto le aziende agricole che hanno a disposizione maggiori superfici, dovrebbero garantire una maggiore solidità.

- Assegnato punteggio 1 per valori tra 0 e 10;
- assegnato punteggio 2 per valori tra 10,01 e 30;
- assegnato punteggio 3 per valori maggiori di 30.

Il punteggio crescente assegnato è proporzionale alla superficie a disposizione delle aziende agricole per realizzare la propria attività, garanzia implicita di solidità aziendale.

B: Cap_FOND_TOT / Sup_TOT. Rapporto tra capitale fondiario e superficie a disposizione, espresso in migliaia di Euro: aziende che hanno effettuato investimenti strutturali nel corso del tempo.

- Assegnato punteggio 1 per valori tra 0 e 15.000;
- assegnato punteggio 2 per valori tra 15.001 e 30.000;
- assegnato punteggio 3 per valori maggiori di 30.000.

L'utilità di questo indice va individuata nel fatto che la capacità d'investimento strutturale appare direttamente correlata alla solidità patrimoniale dell'azienda su cui l'azienda può far affidamento derivante dall'investimento delle risorse generate dall'autofinanziamento operativo e dal convincimento degli imprenditori nel dotare l'azienda stessa di patrimonio con mezzi propri.

C: Inv_FOND_NEW / Cap_FOND_TOT. Rapporto tra investimenti e capitale fondiario: aziende che hanno / non hanno effettuato investimenti nell'anno e in quale misura. Tale indice presume di evidenziare il reale sviluppo di un'azienda agricola e la connessa capacità di sviluppo potenziale.

- Assegnato punteggio 0 per valore pari a 0% (non sono stati effettuati investimenti);
- assegnato punteggio 1 per valori tra 0,01% e 50%;
- assegnato punteggio 2 per valori tra 50,01% e 100%;
- assegnato punteggio 3 per valori maggiori del 100 %.

Si assegna un merito crescente in proporzione alla capacità e volontà di investimento dimostrato nel tempo dagli imprenditori, indice di determinazione, da parte di questi ultimi,

nel curare gli interessi e lo sviluppo aziendale.

D: Cap_ESE_PROP / Sup_TOT. Rapporto tra capitale d'esercizio e superficie totale (Euro/ha). Tale indice evidenzia lo sfruttamento della superficie disponibile dell'azienda, pertanto, con tale indicatore, si presume di poter evidenziare la produttività dell'azienda stessa.

- Assegnato punteggio 1 per valori tra 0 e 1.500;
- assegnato punteggio 2 per valori tra 1.501 e 3.000;
- assegnato punteggio 3 per valori maggiori di 3.000.

Mediante tale indicatore si mira ad evidenziare l'intensità di impiego della superficie agricola utilizzata (SAU), sotto l'ipotesi che la SAU coincida con la superficie agricola totale (SAT).

La costruzione di un quoziente ponderato, indicatore delle *performance per il merito creditizio* delle singole aziende agricole, risulta così composto:

$$Q = (15\% * A) + (30\% * B) + (25\% * C) + (30\% * D)$$

Come si può osservare, il quoziente può variare tra un minimo di 0,75 e un massimo di 3.

La scala di *scoring* adottata corrisponde ai seguenti *range* di valori:

A (5) : per aziende che hanno riportato un quoziente ponderato pari a 3,00 (valore massimo);

B (4) : per aziende che hanno riportato un quoziente ponderato compreso tra 2,26 e 2,99;

C (3) : per aziende che hanno riportato un quoziente ponderato compreso tra 1,51 e 2,25;

D (2) : per aziende che hanno riportato un quoziente ponderato compreso tra 1,01 e 1,50;

E (1) : per aziende che hanno riportato un quoziente ponderato compreso tra 0,75 e 1,00;

Le PD associate alle diverse classi di *rating*, sono riportate nella tabella che segue.

Tabella 7: Probabilità default nuova metodologia

Scala di <i>Rating</i>		
numeri	lettere	intervalli PD
5	A	0,00%-0,05%
4	B	0,05%-0,50%
3	C	0,50%-2,00%
2	D	2,00%-5,00%
1	E	>5,00%

In conformità a tale scala i risultati riportati nei diversi anni considerati per le tre classificazioni

operate sono quelli riportati di seguito.

Le percentuali indicate rappresentano il rapporto tra il numero di imprese rientranti in ciascuna classe di *rating* rispetto al totale delle aziende ricomprese nella specifica classificazione in ogni anno di riferimento.

Nel dettaglio, si è proceduto a calcolare la scala di *rating* per gli anni compresi tra il 2006 e il 2012, per le aziende non specializzate, per le specializzate in allevamenti e per le specializzate in produzioni colturali/orticole/frutticole, così come individuate dalla RICA.

I risultati, nella modalità appena indicata, sono espressi nelle tabelle seguenti (per sintesi abbiamo inserito solo gli anni pari per il periodo compreso tra il 2006 e il 2012).

2012 non specializzate	2012 specializzate allevamento	2012 specializzate colture																																																															
<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,71%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>32,47%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>52,77%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>12,67%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>1,38%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,71%	4	B	32,47%	3	C	52,77%	2	D	12,67%	1	E	1,38%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,42%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>36,67%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>53,53%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>8,07%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,32%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,42%	4	B	36,67%	3	C	53,53%	2	D	8,07%	1	E	0,32%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,57%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>37,25%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>52,53%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>9,18%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,51%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,57%	4	B	37,25%	3	C	52,53%	2	D	9,18%	1	E	0,51%
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,71%																																																															
4	B	32,47%																																																															
3	C	52,77%																																																															
2	D	12,67%																																																															
1	E	1,38%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,42%																																																															
4	B	36,67%																																																															
3	C	53,53%																																																															
2	D	8,07%																																																															
1	E	0,32%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,57%																																																															
4	B	37,25%																																																															
3	C	52,53%																																																															
2	D	9,18%																																																															
1	E	0,51%																																																															
2010 non specializzate	2010 specializzate allevamento	2010 specializzate colture																																																															
<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,59%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>30,99%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>57,48%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>10,53%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,41%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,59%	4	B	30,99%	3	C	57,48%	2	D	10,53%	1	E	0,41%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,92%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>39,57%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>48,83%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>10,27%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,41%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,92%	4	B	39,57%	3	C	48,83%	2	D	10,27%	1	E	0,41%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,66%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>39,22%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>51,55%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>8,19%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,38%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,66%	4	B	39,22%	3	C	51,55%	2	D	8,19%	1	E	0,38%
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,59%																																																															
4	B	30,99%																																																															
3	C	57,48%																																																															
2	D	10,53%																																																															
1	E	0,41%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,92%																																																															
4	B	39,57%																																																															
3	C	48,83%																																																															
2	D	10,27%																																																															
1	E	0,41%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,66%																																																															
4	B	39,22%																																																															
3	C	51,55%																																																															
2	D	8,19%																																																															
1	E	0,38%																																																															
2008 non specializzate	2008 specializzate allevamento	2008 specializzate colture																																																															
<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,85%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>31,28%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>57,19%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>10,33%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,36%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,85%	4	B	31,28%	3	C	57,19%	2	D	10,33%	1	E	0,36%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,82%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>37,01%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>51,65%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>9,90%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,62%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,82%	4	B	37,01%	3	C	51,65%	2	D	9,90%	1	E	0,62%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,51%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>40,01%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>51,09%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>8,02%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,37%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,51%	4	B	40,01%	3	C	51,09%	2	D	8,02%	1	E	0,37%
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,85%																																																															
4	B	31,28%																																																															
3	C	57,19%																																																															
2	D	10,33%																																																															
1	E	0,36%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,82%																																																															
4	B	37,01%																																																															
3	C	51,65%																																																															
2	D	9,90%																																																															
1	E	0,62%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,51%																																																															
4	B	40,01%																																																															
3	C	51,09%																																																															
2	D	8,02%																																																															
1	E	0,37%																																																															
2006 non specializzate	2006 specializzate allevamento	2006 specializzate colture																																																															
<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,76%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>33,69%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>56,70%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>8,53%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,32%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,76%	4	B	33,69%	3	C	56,70%	2	D	8,53%	1	E	0,32%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,71%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>40,05%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>48,17%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>10,60%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,47%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,71%	4	B	40,05%	3	C	48,17%	2	D	10,60%	1	E	0,47%	<table> <tr><th colspan="3">Scala di Rating</th></tr> <tr> <th>numeri</th><th>lettere</th><th>% imprese</th></tr> <tr><td>5</td><td>A</td><td>0,70%</td></tr> <tr><td>4</td><td>B</td><td>42,45%</td></tr> <tr><td>3</td><td>C</td><td>48,73%</td></tr> <tr><td>2</td><td>D</td><td>7,81%</td></tr> <tr><td>1</td><td>E</td><td>0,31%</td></tr> </table>	Scala di Rating			numeri	lettere	% imprese	5	A	0,70%	4	B	42,45%	3	C	48,73%	2	D	7,81%	1	E	0,31%
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,76%																																																															
4	B	33,69%																																																															
3	C	56,70%																																																															
2	D	8,53%																																																															
1	E	0,32%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,71%																																																															
4	B	40,05%																																																															
3	C	48,17%																																																															
2	D	10,60%																																																															
1	E	0,47%																																																															
Scala di Rating																																																																	
numeri	lettere	% imprese																																																															
5	A	0,70%																																																															
4	B	42,45%																																																															
3	C	48,73%																																																															
2	D	7,81%																																																															
1	E	0,31%																																																															

Questa analisi ha evidenziato come la distribuzione delle aziende per classi di *rating* sia sbilanciata verso le classi 4 e 3 (*rating* B e C), centrali rispetto al sistema di classificazione utilizzato, disegnando una distribuzione gaussiana normale con una marcata asimmetria positiva. **E' interessante sottolineare come nell'arco temporale considerato, per le aziende specializzate in allevamento ci sia stata una crescita nella concentrazione delle stesse, nelle classi di *rating* più elevate (5 e 4).** *Trend* di carattere inverso invece per le specializzate in colture varie. Tale risultato, sembra premiare la maggiore propensione all'investimento di tale tipologia aziendale e la sua maggiore dimensione in termini di capitale di esercizio e fondiario.

4.3.4. Nuovo approccio metodologico e matrici di transizione

Le matrici di transizione calcolano la probabilità *ex post* che il merito creditizio assegnato a un emittente all'inizio di un periodo vari (a seguito di un *downgrading*¹⁹ o di un *upgrading*²⁰), ovvero, rimanga nella stessa classe di *rating* al termine del periodo considerato. Per ogni specifico grado di accuratezza del *rating*, quanto più basso è il tasso di migrazione da una classe di *rating* a un'altra, tanto più il *rating* è affidabile (e stabile). **Pertanto, "uno degli obiettivi delle Agenzie è di minimizzare le transizioni da una classe di *rating* a un'altra" (Ferri e Lacitignola, 2009).** Tale eventualità rappresenta un test di attendibilità oggettivo della metodologia di *rating* implementata.

L'applicazione metodologica effettuata sull'archivio RICA per le aziende considerate, hanno evidenziato che ben il 71,41% (3.976 aziende) del totale di aziende oggetto di osservazione (5.568) ha mantenuto lo stesso *rating* nei 7 anni (dal 2006 al 2012) esaminati.

Si sono evidenziate in dettaglio le seguenti risultanze nelle matrici di transizione:

¹⁹ Peggioramento della classe di *rating*.

²⁰ Miglioramento della classe di *rating*.

Tabella 8: Matrici di transizione

Transizioni

Aziende totali	2006/07	2009/10	2011/12
5568	667	580	854
	11,98%	10,42%	15,34%

di cui

Upgrading	256	280	430
<i>sul tot. Variazioni</i>	38,38%	48,28%	50,35%
<i>sul tot. Aziende</i>	4,60%	5,03%	7,72%

Downgrading	411	300	424
<i>sul tot. Variazioni</i>	61,62%	51,72%	49,65%
<i>sul tot. Aziende</i>	7,38%	5,39%	7,61%

Le evidenze empiriche hanno dimostrato che, eccetto per il biennio 2006/07, il numero dei *downgrading* in rapporto agli *upgrading* è sostanzialmente equivalente.

Pertanto, sulla base delle premesse iniziali, **è ragionevolmente plausibile affermare che la presenza di un numero estremamente contenuto di transizioni osservate (inferiore al 30%) sia indicativa di un buon grado di affidabilità dell'algoritmo utilizzato per la determinazione dei *rating* nel presente modello.**

Le assunzioni appena descritte trovano un loro riscontro negli studi di Altman e Haldeman (1995) e di Cantor (2001), che hanno riscontrato che, nell'emissione dei *rating*, la stabilità dei giudizi espressi, è considerato dalle Agenzie di *rating* un *benchmark* di riferimento, quasi un obiettivo, da controbilanciare con esigenze di tempestività solamente se gli indicatori evidenziano un rischio di credito a lungo termine.

4.3.5. Modello econometrico e stima del credit crunch per le aziende agricole italiane

La crisi finanziaria esplosa negli Stati Uniti nel corso del 2007, a partire dalla quale le economie mondiali hanno dovuto fronteggiare la peggiore recessione economica verificatasi dal secondo dopoguerra, ha fatto nascere a livello globale il rischio concreto di un *“credit crunch”*, ossia un **“calo dell’offerta di prestiti che non riflette una riduzione della domanda ovvero il peggioramento del rischio d’insolvenza, bensì scelte e vincoli interni alle stesse banche”**.

La crisi ha, infatti, provocato la precarietà del mercato creditizio e finanziario, nonché forti tensioni nella posizione patrimoniale e finanziaria degli intermediari, costringendoli a frenare la concessione di credito. Come riportano Panetta et al. (2010), con lo scoppio delle turbolenze economiche, la dinamica dei prestiti si è progressivamente indebolita in tutte le economie sviluppate, compreso il nostro Paese; tali rallentamenti sono il frutto del concorso di una serie di fattori esogeni, tra cui le turbolenze dei mercati dei capitali, la debolezza del settore immobiliare, il crollo della spesa per consumi e investimenti, nonché il peggioramento del merito creditizio della clientela bancaria. **Una tale concomitanza di fenomeni rende tuttavia difficoltoso stabilire in modo decisivo se il rallentamento del credito concesso sia attribuibile ad una contrazione nella domanda da parte di famiglie e imprese, piuttosto che ad una contrazione dell’offerta bancaria.** Quello che è certo, è che la mancanza di canali di finanziamento può cagionare pesanti conseguenze sull’economia reale, giacché la mancanza di finanziamenti può imporre alle aziende il ridimensionamento dei programmi d’investimento e alle famiglie la riduzione dei consumi, amplificando l’effetto negativo di shock reali sull’attività produttiva e sull’occupazione.

4.3.6. Analisi empirica per una stima del credit crunch in agricoltura

In questa sezione, si cercherà di stabilire se, e in che misura, il rallentamento del credito bancario registrato negli ultimi anni in Italia sia classificabile come una vera e propria crisi del credito, intesa come **“una situazione nella quale l’offerta di credito è ristretta al di sotto dei livelli generalmente identificabili ad un dato tasso di interesse prevalente sul mercato e di profittabilità dei progetti di investimento”**.

E’ opportuno precisare che, anche **se a livello teorico è riconoscibile una netta differenza tra il concetto di razionamento del credito e di stretta creditizia** - il primo identificabile come l’equilibrio risultante del mercato del credito a seguito del verificarsi di fenomeni caratterizzati da asimmetria informativa, azzardo morale e selezione avversa, il secondo come un ampio shock negativo nell’offerta, risultante da una declino delle risorse delle banche o come conseguenza delle modifiche normative – **il risultato empirico è, almeno nel breve periodo, il medesimo: la domanda supera l’offerta.**

Il problema principale con questa tipologia di identificazione risiede nel fatto che soltanto il volume di credito realizzato può essere osservato, **poiché non sono disponibili dati puntuali né per la domanda, né per l’offerta di credito.** Per ovviare a questo problema è stato implementato un modello econometrico descritto nel paragrafo seguente.

4.3.7. Risultati del modello econometrico a livello nazionale

L’analisi del *credit crunch* richiede l’identificazione separata di offerta e domanda di credito,

al fine di determinare quale parte del mercato stia limitando l'altra. A tale scopo, è stato implementato un modello econometrico di disequilibrio domanda offerta (il cui dettaglio viene rimandato all'appendice metodologica) ispirato al *disequilibrium model* proposto da Schmidt e Zwick (2012), che a loro volta si rifanno al nuovo approccio basato sull'inferenza bayesiana suggerito da Bauwens e Lubrano (2006). Il modello, partendo dal volume di credito erogato che si è effettivamente osservato nel periodo di tempo preso in considerazione, **permette di stimare una funzione per la domanda e una funzione per l'offerta di credito**, sulla base di una serie di variabili indipendenti riconosciute come determinanti per le due componenti del mercato del credito. Grazie alla contemporanea stima dei valori per la domanda e l'offerta, si è in grado di capire quale dei due lati del mercato del credito sia inferiore all'altro, andando così a determinare il volume di credito effettivo. Nello specifico, **tale modello permette di osservare mensilmente se il volume di credito realizzato sia uguale alla domanda di credito (eccesso di offerta), all'offerta di credito (*credit crunch*) ovvero eguagli entrambe le componenti del credito (equilibrio).**

Relativamente alla funzione della domanda stimata, abbiamo ottenuto che il **prodotto interno lordo e il volume del credito erogato nel trimestre antecedente al trimestre analizzato sono le variabili maggiormente significative nel determinare la domanda di credito.**

Va evidenziato da subito che le variabili chiave utilizzate in questo modello (prodotto interno lordo e volume del credito erogato), sono riferite all'universo del settore agricolo.

Nel dettaglio, per la stima della domanda, la variabile considerata per la stima del modello, oltre al prodotto interno lordo agricolo, è il **tasso nominale del mercato dei capitali**, rilevabile correntemente. L'aspettativa *ex ante* è di una correlazione negativa tra il tasso nominale del mercato dei capitali e la domanda di credito, dato che con il diminuire del costo del capitale la domanda dovrebbe aumentare. Nel caso del PIL agricolo, invece, inteso come un'approssimazione dell'attività economica in generale del settore, si presume una correlazione positiva: un aumento del prodotto interno lordo dovrebbe portare ad un incremento nella quantità di credito domandata.

Per la funzione di offerta, si è considerato il **tasso di interesse sui prestiti commerciali a breve termine** rilevati sul mercato (presumendo che tale variabile indipendente sia positivamente correlata all'offerta, dato che si assiste ad un'estensione dell'offerta con un incremento del tasso), **la somma del volume dei depositi a breve termine e il patrimonio netto** del sistema bancario (che influenzano l'offerta di credito bancario LCt e che corrisponde ad un'approssimazione della capacità della banca di concedere prestiti) e **l'andamento degli indici azionari**.

Noto il valore reale del credito a medio-lungo termine erogato per il settore agricolo, il valore stimato per l'offerta ci rende già una differenza tra il mercato reale e quello ideale. Evidentemente, il *credit crunch* va verificato mettendo però in confronto il valore dell'offerta stimata con la domanda stimata.

I tassi di interesse considerati, così come la somma del volume dei depositi a breve termine e il patrimonio netto delle banche, e l'andamento degli indici azionari, sono quelli rilevati per l'intero sistema economico; riguardo i tassi di interesse, potrebbero esserci differenze per il settore agricolo ma, non avendo dati affidabili in tal senso, e rimanendo ferma la validità dell'analisi, si è preferito procedere in questo modo.

Inoltre, **abbiamo considerato una variabile indipendente**, intesa come il differenziale tra il tasso di interesse sui prestiti commerciali a breve termine e il tasso di interesse sui depositi, interpretabile come una misura del rischio, in linea con quanto assunto da Stiglitz e Weiss

(1981), i quali hanno argomentato come il tasso d'interesse potesse essere visto come un "dispositivo di screening", dato che tassi di interesse elevati, spesso accettati solo perché il progetto del mutuatario è molto rischioso, indicano un'alta probabilità di default.

Stimato il volume della domanda e quello dell'offerta, abbiamo confrontato per ogni valore mensile i valori delle due funzioni. In questo modo, è stato possibile comprendere quale parte del mercato abbia determinato il risultato effettivo di mercato (il volume di credito) e, nello specifico, **se si era in una condizione di eccesso di offerta, ovvero di domanda per il settore agricolo**.

Per quanto riguarda la domanda, è facile comprendere come domanda di credito e GDP (prodotto interno lordo agricolo) siano strettamente connesse in una relazione biunivoca. Se da un lato è vero che l'attività economica viene strettamente influenzata dalla disponibilità di accedere ai finanziamenti per le imprese, è anche vero che la domanda di credito a sua volta è influenzata dall'andamento economico generale del settore. **Le imprese, infatti, di fronte a un andamento positivo del trend economico, esprimibile mediante valori crescenti del GDP, sono indotte a ricorrere a nuove linee di finanziamento per sostenere nuovi investimenti e la produzione.** Dall'altro, di fronte a *trend* negativi, la domanda è presumibile si contragga. Per quanto concerne il volume del credito erogato antecedentemente, è possibile intuire il perché di una correlazione positiva dalle seguenti considerazioni. Se le imprese assistono ad un aumento nei volumi del credito effettivamente erogato, sono indotte ad accrescere la loro domanda di finanziamenti in quanto presumono che vi sia stato un allentamento nei criteri di concessione del credito da parte delle banche. Quindi, di fronte ad un aumento del credito nel trimestre appena trascorso, le imprese accrescono la loro domanda e, viceversa, in caso di minor volume.

Nel caso del differenziale dei tassi, dal lato dell'offerta, si ha una correlazione negativa. Tale fenomeno è giustificabile interpretando tale differenziale come una *proxy* del rischio assunto dalle banche. Nello specifico, **si presume che tassi di interessi elevati siano il frutto dell'alta rischiosità del progetto a cui sono correlati.** All'aumentare della rischiosità dei progetti le banche saranno meno propense a erogare credito. Un aumento nella capacità della banca di elargire prestiti influenza positivamente l'offerta e viceversa. Analizzando i risultati del modello l'andamento degli indici azionari appare non rilevante nella determinazione del volume di credito offerto, pur essendo positivamente correlato all'offerta. I risultati ottenuti in termini di fabbisogno sono riportati in tabella 5.

Il *credit crunch* stimato (tabella 5), è ottenuto confrontando i valori tra l'offerta stimata ($\hat{S}$) e l'offerta reale (S) per il credito erogato a medio lungo termine per il settore agricolo. Evidentemente, il passaggio fondamentale per arrivare a questo risultato è quello della stima della domanda ($\hat{D}$); grazie a questo è possibile stimare l'equilibrio di mercato ipotetico e confrontarlo poi con il mercato reale (Figura 7).

Figura 24: Meccanismo del *credit crunch* per il settore primario

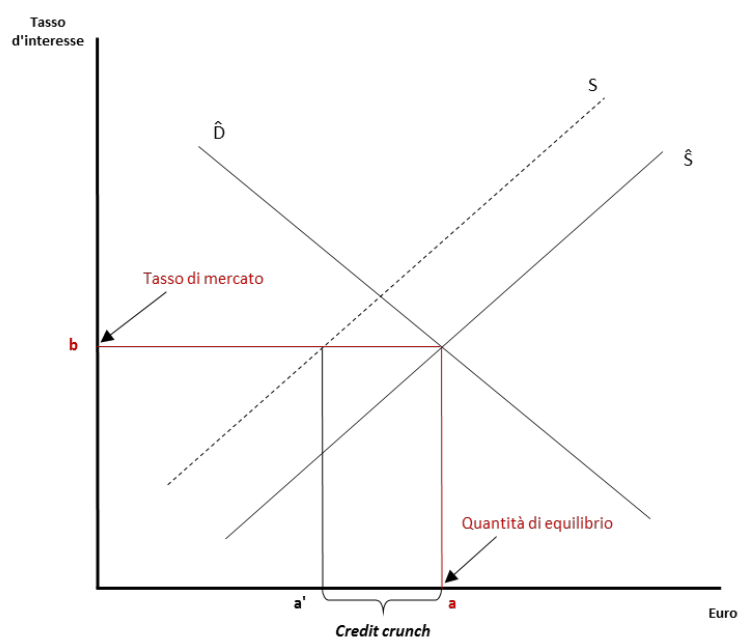


Tabella 9: *Credit crunch* stimato in Italia per Macro-aree tra il 2006/09 e il 2010/2012

Area Geografica	2007/09	Media annua <i>Credit crunch</i>	2010/12	Media annua <i>Credit crunch</i>
		Triennio 2007/09		Triennio 2010/12
Nord	25 Mln Euro	8.5 Mln Euro	175 Mln Euro	59 Mln Euro
Centro	30 Mln Euro	10 Mln Euro	85 Mln Euro	28.5 Mln Euro
Sud e Isole	35 Mln Euro	11.5 Mln Euro	90 Mln Euro	30 Mln Euro

Quello che emerge in maniera abbastanza netta è il **razionamento nell'ultimo triennio stimato per tutto il territorio nazionale** su base media annua (soprattutto se ponderiamo i valori assoluti del *credit crunch* stimato sul valore della PLV per macroarea). **Ricordiamo che i valori ottenuti sono il risultato dell'applicazione del modello econometrico considerando soltanto l'indebitamento di ML con un margine di errore pari al $\pm 5\%$.**

Allo stato, non è semplice fare previsioni per il periodo della prossima programmazione; troppe sono le variabili che possono cambiare per rendere attendibile una stima. Quello che si può dire è che guardando le proiezioni macroeconomiche per il prossimo biennio, non è

azzardato aspettarsi una permanenza di forte criticità per il triennio 2015-2018.

4.3.8. Risultati del modello econometrico a livello regionale

Su base regionale, utilizzando la stessa metodologia ma sostituendo al dato nazionale del pil agricolo e del credito a MLT i rispettivi valori regionali, emerge come nell'ambito dell'area nord del Paese, nel triennio 2010-2012, **Piemonte, Lombardia ed Emilia Romagna sembrano aver "pagato" il prezzo più alto** rispetto alla restrizione del credito; non è da sottovalutare anche il risultato di Veneto e Friuli, soprattutto se ponderati al valore aggiunto dei rispettivi sistemi agricoli.

Nelle regioni del centro, risaltano i valori di Lazio e Toscana mentre, per l'area meridionale del Paese, **Sicilia, Puglia e Campania** evidenziano valori importanti.

I valori espressi in tabella rappresentano, come nel caso nazionale, un valore medio annuo stimato sul triennio 2010-2012. In questo caso, in ragione di una minore rappresentatività della popolazione reale, la stima ha un margine di errore pari al $\pm 10\%$ rispetto ai valori presentati in tabella 5.

Tabella 10: Stima *credit crunch* su base regionale triennio 2010-2012

	Regione	Mln Euro	Media annua
Area Nord	Val d'Aosta	**	**
	Piemonte	35	12
	Lombardia	45	15
	Veneto	25	8.5
	Trentino	15	5
	Friuli	10	3.5
	Liguria	5	2
	Emilia Romagna	40	13
Area Centro	Toscana	35	12
	Umbria	10	3.5
	Marche	10	3
	Lazio	25	8
	Abruzzo	5	2
Area Sud	Molise	**	**
	Campania	20	7
	Puglia	20	6.8
	Sicilia	30	10
	Calabria	10	3.5
	Sardegna	5	2
	Basilicata	5	2

4.3.9. Risultati del modello Probit

Un passaggio ulteriore di questo studio, è di stimare e catturare quali caratteristiche organizzative, produttive e/o commerciali **potessero influenzare positivamente/negativamente l'accesso al credito**. Per tale scopo, abbiamo utilizzato esclusivamente dati FADN e posto quale variabile dipendente il credito a medio lungo termine effettivamente erogato per le imprese agricole.

Tale analisi testa l'eventuale presenza di discriminazione nell'accesso al credito, sia in termini di prezzo che di quantità, verso le diverse tipologie di impresa che compongono il campione statistico considerato. La strategia empirica utilizzata è stata il ricorso ad un modello *probit* bivariato.

Nel modello *probit* bivariato, la variabile dipendente impiegata per prevedere la probabilità di ottenere un finanziamento a medio-lungo termine è una variabile binaria che assume valore 1 se le aziende hanno ricevuto il finanziamento durante il periodo osservato (2006-2012), 0 in caso opposto. Le variabili indipendenti ritenute importanti e sottoposte a validazione empirica sono state la presenza di processi di innovazione di processo e/o di prodotto (*innov*), capitalizzazione oltre i 100.000 Euro (*K*), azienda facente parte di una organizzazione dei produttori (*OP*), rapporti commerciali con Paesi extra UE (*Extra UE_comm*), appartenenza a cooperative (*coop*), presenza di particolari organizzazioni tecniche economiche (*OTE*), presenza in aree geografiche particolari (*Geo_loc*), presenza di pagamenti Pac (*PAC*).

I risultati stimati, sinteticamente, **dicono che le imprese che innovano hanno maggiore probabilità di accedere al credito di ML termine; che le imprese con scarsa capitalizzazione hanno minore probabilità di accesso al credito di ML termine; che le imprese maggiormente esposte a rapporti commerciali con l'estero hanno minore probabilità di accesso al credito di ML termine; che essere localizzati nell'area nord dell'Italia impatta positivamente sulla variabile dipendente.**

Emblematico come la presenza di pagamenti Pac in azienda non rappresenti una forma di garanzia premiante per gli istituti creditizi in Italia.

4.3.10. Sintesi dei risultati ottenuti

L'obiettivo di questa analisi era di provare a stimare ed evidenziare l'eventualità di un razionamento del credito per le aziende agricole italiane negli anni post crisi (post 2008) rispetto alle condizioni ottimali di mercato.

Come noto, in teoria il rapporto banca impresa è regolato sulla base del merito creditizio denotato dalle aziende agricole in base a determinate metodologie di *rating*. Quello che è stato proposto in questo studio è una possibile metodologia di merito creditizio per le aziende agricole che, notoriamente, più difficilmente si prestano ad una valutazione dal punto di vista bancario (per specificità del settore, per assenza di bilanci, ecc.). L'obiettivo di questa analisi sul *rating* delle aziende agricole italiane, basate sul campione FADN che è appunto rappresentativo della realtà imprenditoriale agricola nazionale, voleva essere quella di rimarcare l'eventualità di un forte deterioramento negli ultimi anni della competitività delle aziende agricole, identificando competitività con merito creditizio. L'idea era che se il merito creditizio non avesse segnalato sostanziali cadute, non ci sarebbero cause strutturali evidenti per un razionamento dell'offerta di credito.

I risultati ottenuti, con le cautele che si devono ad una analisi di questo tipo, **hanno evidenziato che ben il 71,41% (3.976 aziende) del totale di aziende oggetto di osservazione (5.568) ha mantenuto lo stesso rating nei 7 anni (dal 2006 al 2012) esaminati.** Le evidenze empiriche hanno dimostrato che, eccetto per il biennio 2006/07, il numero dei *downgrading* in rapporto agli *upgrading* è sostanzialmente equivalente.

Pertanto, sulla base delle premesse iniziali, è ragionevolmente plausibile affermare che la presenza di un numero estremamente contenuto di transizioni osservate (inferiore al 30%) sia indicativa di un buon grado di affidabilità dell'algoritmo utilizzato per la determinazione dei *rating* nel presente modello.

Le assunzioni appena descritte trovano un loro riscontro negli studi di Altman e Haldeman (1995) e di Cantor (2001), che hanno riscontrato che, nell'emissione dei *rating*, la stabilità dei giudizi espressi, è considerato dalle Agenzie di *rating* un *benchmark* di riferimento, quasi un obiettivo, da controbilanciare con esigenze di tempestività solamente se gli indicatori evidenziano un rischio di credito a lungo termine.

In estrema sintesi, non si rileva un sostanziale peggioramento del rating del settore agricolo nel suo complesso.

Dopo tale analisi, si è fatto un ricorso alla stima di un modello domanda-offerta che permettesse di evidenziare un eventuale *gap* sul mercato creditizio di ML termine.

I risultati ottenuti indicano che nella realtà esiste un *gap* (*credit crunch*) apprezzabile tra domanda potenziale ed offerta di credito in Italia (>300 Mln di Euro tra 2010 e 2012 per l'Italia), con valori assoluti molto marcati nell'area nord su scala nazionale ma, in termini relativi importanti anche nelle macro-aree del centro e del sud.

Stimato il *credit crunch*, l'ultimo aspetto considerato focalizzava l'attenzione sulle caratteristiche delle aziende agricole italiane che maggiormente potessero aumentare/diminuire la probabilità di accesso al credito di ML termine delle stesse. **Quello che emerge è che si rilevano caratteristiche aziendali che sembrano agevolare il ricorso al credito delle aziende (innovazione processo e prodotto, localizzazione nord) ed altre che incidono negativamente (scarsa patrimonializzazione, rapporti commerciali con l'estero).** Un elemento importante è quello dell'assenza di un peso specifico in questo quadro della presenza di pagamenti Pac in azienda; è evidente che tale presenza dovrebbe essere una fonte di garanzia implicita sulla capacità di restituzione del debito da parte dell'azienda.

5. Strumenti finanziari individuati e verifica del valore aggiunto

Nel capitolo 3, partendo dai contenuti dell'Accordo di partenariato, sono state evidenziate alcune debolezze relative al settore agricolo e agro-alimentare italiano, che rendono opportuno un intervento pubblico diretto a sostenere investimenti a favore della competitività delle imprese e dell'efficienza complessiva della filiera alimentare.

Nel capitolo 4 è stata dimostrata l'esistenza di rilevanti criticità e, in particolare, di un consistenze *gap* sul mercato del credito a medio e lungo termine per le imprese agricole. Tale *gap* limita la capacità delle imprese stesse di reperire sul mercato privato i capitali funzionali alle necessità di investimento precedentemente accennate e può incidere negativamente sull'efficacia dei programmi di sviluppo rurale.

Il sostegno allo sviluppo rurale infatti, qualora erogato tramite le tradizionali sovvenzioni dirette a fondo perduto, non consente di superare le difficoltà connesse all'accesso al mercato dei capitali, in quanto, a fronte dell'aiuto ricevuto, le imprese beneficiarie presentano comunque un rilevante fabbisogno finanziario, dovuto, sia alla necessità di copertura della quota di co-finanziamento privato, sia all'anticipo del contributo pubblico (come noto erogato solo a rimborso delle spese già sostenute dal beneficiario). In sostanza, le misure tradizionali di incentivo, pur garantendo un rilevante sostegno in termini economici, non forniscono un'adeguata assistenza ai beneficiari sotto il profilo delle disponibilità finanziarie.

In termini complessivi, l'effetto degli incentivi a fondo perduto sul fabbisogno finanziario delle imprese e sul *gap* di mercato rilevato appare difficile da valutare. Se da un lato, grazie al contributo a fondo perduto, le imprese beneficiarie necessitano di una minore copertura a medio e lungo termine – nel breve termine devono comunque anticipare il valore del contributo per saldare i fornitori – dall'altro, l'esistenza degli incentivi e l'effetto aggiuntivo che per definizione dovrebbero garantire, produce un aumento del numero di imprese che investono, determinando un effetto di segno contrario sulla domanda complessiva di risorse e sul *gap* di mercato esistente (a parità di offerta).

I vantaggi dell'utilizzo di Strumenti finanziari nei programmi di sviluppo peraltro, non sono esclusivamente legati all'esistenza e alla dimensione del *gap* tra domanda e offerta di capitali sul mercato privato.

I PSR sono basati su un rigoroso percorso logico in base al quale, partendo da un'analisi della situazione di partenza, sono individuati una serie di fabbisogni di intervento, affrontati tramite specifiche misure di sostegno. Con riferimento specifico al tema della competitività delle imprese e all'efficienza del mercato (ambito tipico di intervento per gli Strumenti finanziari), le misure individuate nel programma prevedono essenzialmente l'incentivo alla realizzazione di determinate tipologie di investimento, tramite una riduzione del costo degli stessi. L'erogazione di questo tipo di sostegno, tradizionalmente programmata tramite sovvenzioni dirette a fondo perduto, può essere efficacemente realizzata anche tramite forme di sostegno rimborsabile, quale quello fornito da Strumenti finanziari pubblici.

Alcuni studi dimostrano come l'utilizzo di strumenti di sostegno rimborsabile migliori l'efficacia degli interventi (Bodonio e Martini, 2012), anche indipendentemente dall'esistenza di un *gap* evidente sul mercato privato dei capitali. Ciò è dovuto a diversi fattori (esaminati in dettaglio nel corso del capitolo) quali una maggiore garanzia della redditività e sostenibilità finanziaria

delle operazioni, una maggiore disciplina finanziaria e una riduzione del rischio di azzardo morale per i beneficiari.

L'utilizzo di Strumenti finanziari ben costruiti, basati sulla collaborazione tra soggetti pubblici e operatori privati, consente di superare eventuali effetti distorsivi e di spiazzamento sul mercato privato dei capitali.

Partendo da queste considerazioni di base, l'obiettivo del presente capitolo è quello di valutare, sia sotto l'aspetto quantitativo che qualitativo, il valore aggiunto che gli Strumenti finanziari individuati possono garantire nell'attuazione dei programmi.

5.1. Gli Strumenti finanziari oggetto di valutazione

La stima del valore aggiunto è basata sull'ipotesi di utilizzo, per l'attuazione di una misura PSR, di due Strumenti finanziari, operanti in sinergia tra loro ed eventualmente in combinazione con l'erogazione di sovvenzioni dirette a fondo perduto. Gli Strumenti ipotizzati sono:

- Fondo di garanzia a prima richiesta;
- Fondo crediti in *risk-sharing* con le banche.

Si tratta di due Strumenti classici, ampiamente utilizzati per le politiche pubbliche a sostegno del mercato dei capitali, anche nell'ambito delle politiche dell'Unione europea a sostegno delle imprese e degli investimenti.

I due Strumenti sono stati individuati in quanto appaiono innanzi tutto idonei a rispondere alle criticità che caratterizzano il mercato del credito bancario per le imprese agricole descritte nel capitolo 4.

In particolare, l'analisi del sistema bancario italiano mostra come l'avversione al rischio degli istituti di credito costituisca al momento il principale ostacolo alla ripresa delle erogazioni ed al superamento del *credit crunch* rilevato. Dato il fardello che gli istituti di credito sopportano per i vecchi crediti deteriorati presenti in bilancio, la riduzione del rischio che gli stessi assumono sul nuovo credito può fornire un fondamentale contributo alla ripresa delle erogazioni. Lo strumento più idoneo in questo senso è rappresentato dalle garanzie pubbliche sui finanziamenti.

La garanzia riduce per la banca la rischiosità del prestito, determinando un beneficio in termini di assorbimento di capitale. In particolare, nel caso di fondi che possono godere della garanzia di ultima istanza dello Stato, le banche possono applicare una "ponderazione zero" nel calcolo del RWA.

L'obiettivo principale della garanzia è, in generale, di consentire l'accesso al credito di imprese che altrimenti rischierebbero di essere razionate. Il beneficio atteso per le aziende è quindi, anzitutto, in termini di volumi di credito. La concessione di garanzie può aiutare le imprese anche sul fronte del costo del credito. La banca, infatti, dovrebbe trasferire a valle parte del beneficio che ottiene, riducendo il tasso praticato all'impresa.

La creazione di un Fondo di credito con risorse pubbliche e private (bancarie) in comune rappresenta un ulteriore elemento utile considerato il contesto. Un simile strumento infatti, è in grado di assicurare un duplice sostegno, fornendo liquidità e assumendo il rischio su una quota del finanziamento. In Italia si tratterebbe di un intervento sostanzialmente nuovo. Altri Strumenti, quali i fondi rotativi della Cassa Depositi e Prestiti (CDP), forniscono provvista alle

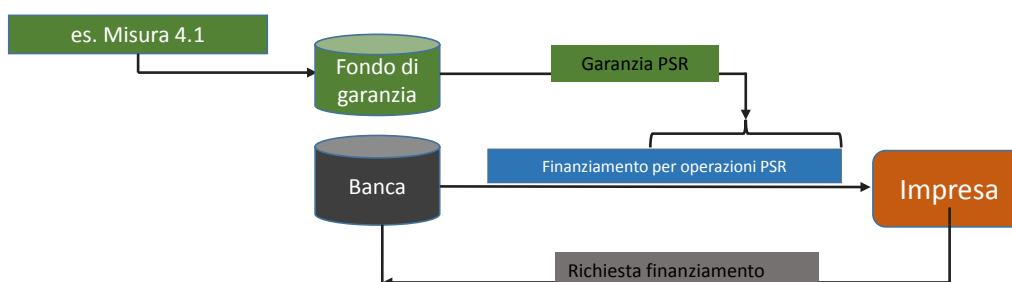
banche, allo scopo di favorire i prestiti alle imprese, ma non assumono il rischio di credito sulle risorse impiegate. Con la semplice fornitura di provvista alle banche è molto difficile costruire dei meccanismi che assicurino che quelle risorse si trasformino in prestiti addizionali alle imprese. Ciò vale anche per i prestiti concessi dalla BCE (cosiddette T-LTRO) nonostante siano accompagnati da specifici incentivi per favorire l'erogazione di prestiti.

Verificato che i due Strumenti individuati appaiono idonei a rispondere alle criticità rilevate sul mercato del credito, nel seguito del capitolo sarà condotta una valutazione, di carattere quantitativo e qualitativo, del valore aggiunto che gli Strumenti stessi possono fornire nell'attuazione dei programmi, anche indipendentemente di fallimenti del mercato dei capitali. A questo scopo, gli Strumenti sono valutati sulla base di un'analisi comparativa rispetto ad altre potenziali modalità di intervento.

5.2. Descrizione degli Strumenti

5.2.1. Fondo di garanzia

Il Fondo di garanzia è costituito tramite il versamento di una quota del *budget* di una misura PSR, finalizzata al rilascio di garanzie su finanziamenti bancari (liberamente reperiti dall'impresa presso le banche), per operazioni ammissibili alla misura da cui le risorse provengono.



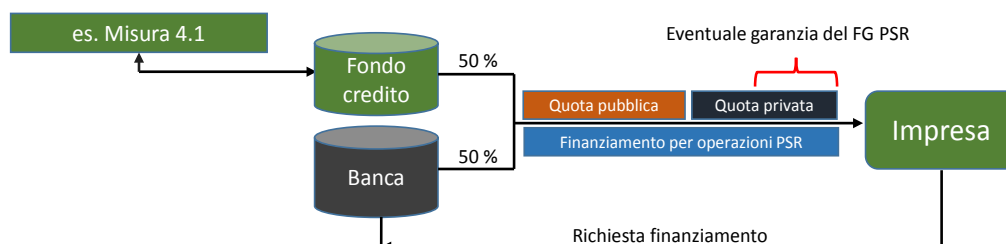
La garanzia copre fino al 70 per cento (80 per i giovani) del prestito (negli scenari di simulazione presentati nei paragrafi seguenti la quota di prestito garantita è fissata al 50 per cento).

Per ciascuna garanzia rilasciata, il Fondo accantona una porzione del patrimonio a copertura delle perdite inattese future. La percentuale di assorbimento del patrimonio è definita dal gestore in conformità con gli *standard* internazionali in materia di patrimonio di vigilanza per gli intermediari creditizi.

Il Fondo inoltre, effettua una valutazione del rischio su ciascuna garanzia rilasciata, sulla base di un proprio modello di *rating* specifico per le imprese agricole. Sulla base della valutazione individuale, è calcolata la quota relativa al rischio del costo di ciascuna operazione. Gli introiti derivanti dalle commissioni calcolate, confluiscono in una fondo rischi, destinato a coprire le perdite attese sulle operazioni. Il costo delle operazioni può essere posto a carico dell'impresa garantita (in tal caso il Fondo opera come "non aiuto" ai sensi della normativa comunitaria), oppure essere posto a carico del programma di sviluppo rurale, erogando un aiuto al beneficiario.

5.2.2. Fondo crediti

Il Fondo di credito è costituito tramite il versamento di una quota del *budget* di una misura PSR, finalizzata al rilascio di prestiti agevolati alle imprese, per operazioni ammissibili alla misura da cui le risorse provengono



A valere su tali risorse, il gestore del Fondo rilascia finanziamenti agevolati in *risk-sharing* con le banche. Ciascun finanziamento è rilasciato utilizzando, per il 50 per cento le risorse PSR (a tasso agevolato o tasso 0), per il restante 50 per cento risorse bancarie (a tasso ordinario).

Il rischio di ciascuna operazione grava sul Fondo e sulla banca in proporzione alla rispettiva quota di partecipazione nell'operazione. Le eventuali garanzie richieste dalla banca erogante a copertura dei rischi dell'operazione, proteggono la banca ed il Fondo, in proporzione alla rispettiva quota di partecipazione nell'operazione, dal rischio di mancato rientro.

La quota privata del finanziamento può essere coperta dalla garanzia del Fondo PSR (paragrafo precedente).

5.3. Valutazione comparata del valore aggiunto in termini quantitativi

Obiettivo del presente paragrafo è quello di realizzare una valutazione, in termini comparativi, del valore aggiunto che gli Strumenti finanziari considerati (Fondo di garanzia e Fondo credito) possono fornire nell'attuazione di PSR 2014-2020.

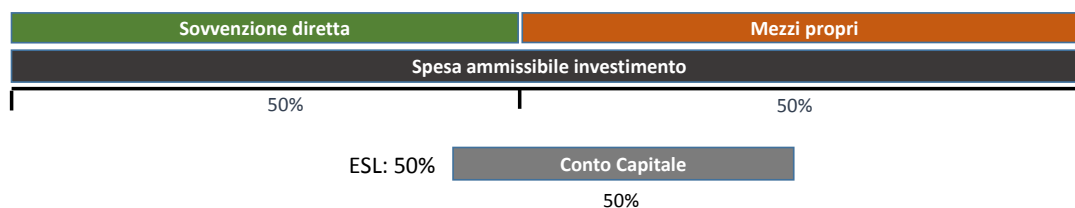
Occorre innanzi tutto tener presente che, sulla base delle disposizioni regolamentari, gli Strumenti possono essere utilizzati sia come forma esclusiva di intervento, sia in combinazione tra loro e/o in combinazione con aiuti sotto forma di sovvenzione diretta a fondo perduto. Se si considera che queste modalità di erogazione dell'aiuto possono essere combinate tra loro con diverse intensità di intervento, appare chiaro che, nel realizzare un'analisi comparativa, ci si trova di fronte ad un ventaglio estremamente ampio di ipotesi di intervento.

L'analisi seguente è basata sul confronto di sei diversi scenari per l'attuazione di una ipotetica misura PSR. In particolare, uno scenario di base (Scenario 1), che prevede una modalità di erogazione "classica" (sovvenzione diretta a fondo perduto), è utilizzato come termine di paragone per l'analisi di cinque ulteriori scenari.

Nella costruzione dei cinque scenari alternativi analizzati, tra le innumerevoli combinazioni possibili cui si accennava in precedenza, il criterio utilizzato è stato quello di privilegiare soluzioni che avessero una qualche concreta possibilità di attuazione nella prossima programmazione, sulla base delle esperienze del periodo 2007-2013 e di consultazioni con le Autorità di gestione dei programmi 2014-2020.

Di seguito sono presentate le sei ipotesi analizzate.

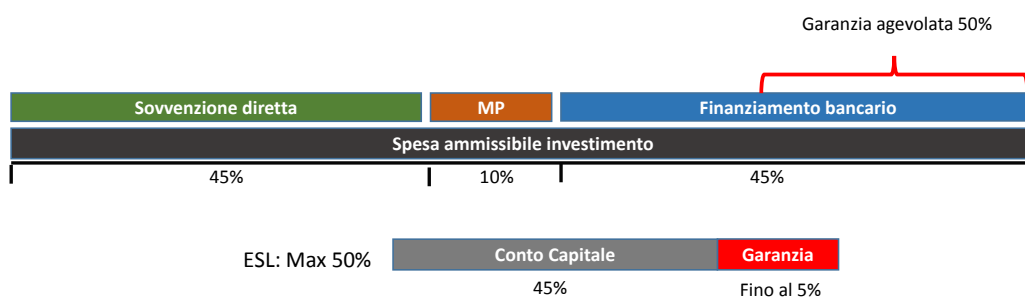
Scenario 1: Sovvenzione diretta a fondo perduto fino al 50 per cento delle spese ammissibili



Si tratta della tradizionale modalità di erogazione dell'aiuto utilizzata nell'ambito dei PSR, vale a dire la concessione di un aiuto tramite sovvenzione diretta a fondo perduto a copertura parziale dei costi di investimento sostenuti per un determinato progetto. Nell'esempio considerato, la sovvenzione è pari al 50 per cento delle spese ammissibili (aliquota di sostegno per le regioni meno sviluppate).

In questo scenario il *budget* di misura è interamente destinato all'erogazioni delle sovvenzioni ai beneficiari.

Scenario 2: sovvenzione diretta a fondo perduto con garanzia su prestiti bancari



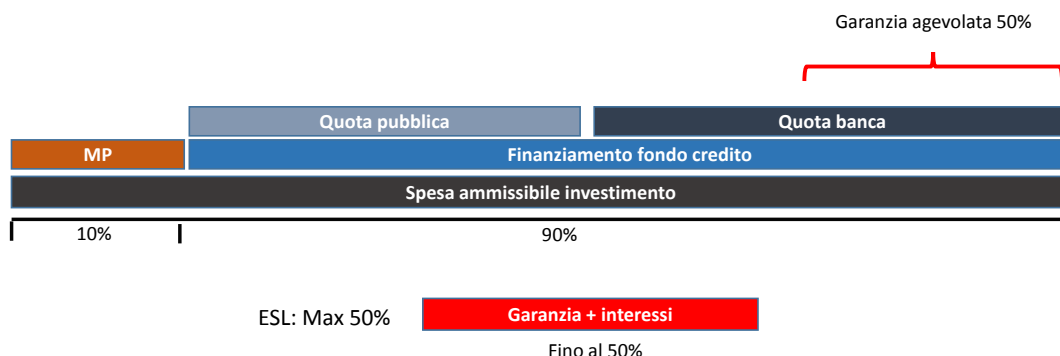
In questo scenario, partendo sempre da un'aliquota massima di sostegno pari al 50 per cento, si prevede l'erogazione di un aiuto sotto forma di sovvenzione pari al massimo al 45 per cento delle spese ammissibili ed una riserva del 5 per cento del sostegno per il rilascio di una garanzia a copertura di un eventuale finanziamento, acceso dall'impresa presso una banca per il finanziamento della quota non sovvenzionabile dei costi di investimento.

L'ipotesi è quella di un prestito con valore nominale pari al 45 per cento delle spese ammissibili. Si ipotizza il finanziamento con apporto di mezzi propri da parte del beneficiario pari al 10 per cento delle spese ammissibili (si tratta di una quota minima per ridurre l'azzardo morale, sia a beneficio del finanziatore pubblico che di quello privato).

In questo scenario, il *budget* complessivo della misura (quota FEASR + co-finanziamento nazionale), è utilizzato:

- per l'erogazione delle sovvenzioni per un valore complessivo pari al 45 per cento del valore totale degli investimenti;
- per il rilascio delle garanzie, in particolare:
 - o per la costituzione del patrimonio rotativo necessario al rilascio delle garanzie;
 - o per la copertura delle commissioni di garanzia di ciascun beneficiario da corrispondere al gestore del Fondo.
 - o

Scenario 3: Prestito agevolato pari al 90 per cento della spesa ammissibile con garanzia sulla quota privata del prestito



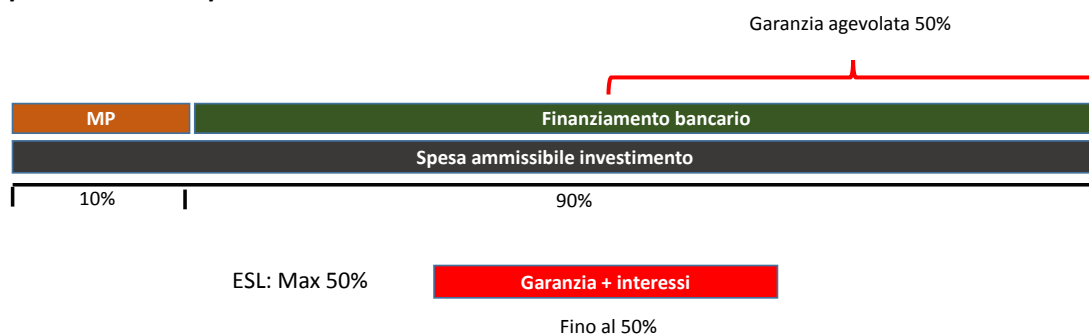
Sotto questa ipotesi il progetto è finanziato tramite un prestito agevolato erogato da un Fondo credito costituito con risorse PSR. Il Fondo credito opera in *risk sharing* con le banche, che partecipano a ciascuna finanziamento con una quota pari al 50 per cento. La quota privata del finanziamento è assistita al 50 per cento da una garanzia agevolata rilasciata da un Fondo garanzia PSR.

In questo scenario, il *budget* complessivo della misura (quota FEASR + co-finanziamento nazionale), è utilizzato:

- per il rilascio del finanziamento agevolato, in particolare:
 - o per la costituzione del capitale rotativo del Fondo credito;
- per il rilascio delle garanzie, in particolare:
 - o per la costituzione del patrimonio rotativo necessario al rilascio delle garanzie;
 - o per la copertura delle commissioni di garanzia di ciascun beneficiario da corrispondere al gestore del Fondo.

È opportuno precisare che l'intervento del Fondo credito è realizzato a tasso agevolato (relativamente alla quota pubblica del finanziamento). L'agevolazione sugli interessi non comporta tuttavia un fabbisogno finanziario a carico del PSR, in quanto si tratta semplicemente di un costo opportunità, costituito dal mancato incasso per interessi da parte del Fondo. Alla quota pubblica dei finanziamenti potrebbe in ogni caso essere applicato un tasso minimo a copertura totale o parziale delle spese amministrative dello strumento. Nel caso del Fondo di garanzia, a carico del PSR è posto, sia il costo per la costituzione del capitale rotativo, sia quello relativo alla copertura delle commissioni di garanzia dei beneficiari. Il Fondo di garanzia ipotizzato infatti, prevede la costituzione di un fondo rischi a copertura del rischio di "perdita attesa", tramite le commissioni applicate a ciascuna garanzia rilasciata. Il rilascio di garanzie agevolate dunque, necessita della copertura del programma per i costi di commissione non pagati dai beneficiari. Occorre tener presente che la costituzione di un fondo rischi tutela le risorse FEASR versate a capitale dal rischio di perdita attesa, rendendo più probabile un loro completo rientro a chiusura dell'intervento. (Vedi paragrafo 5.2.1).

Scenario 4: Abbuono interesse e garanzia pubblica agevolata su prestito bancario pari al 90 per cento della spesa ammissibile

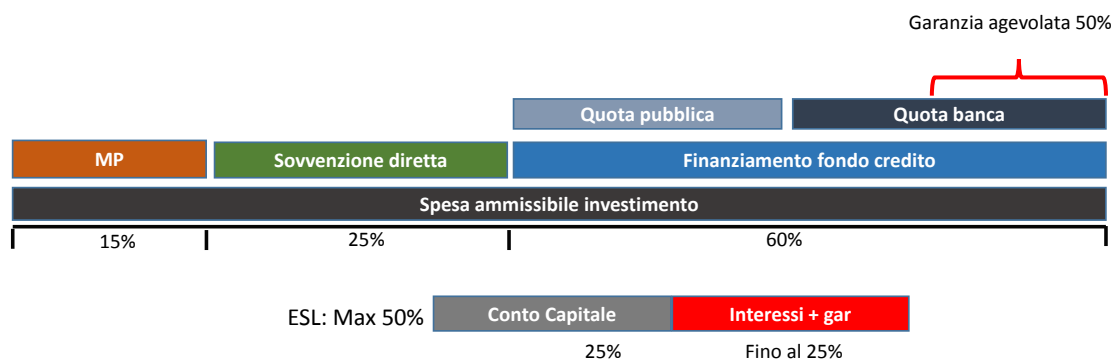


In questo caso, l'intervento della misura si limita a coprire, per intero o parzialmente, il costo degli interessi su un finanziamento bancario a copertura del 90 per cento delle spese ammissibili del progetto. Oltre al costo degli interessi, il programma copre il costo di una garanzia sul 50 per cento del finanziamento bancario.

In questo scenario, il *budget* complessivo della misura (quota FEASR + co-finanziamento nazionale), è utilizzato:

- per la copertura parziale o totale del costo degli interessi sul finanziamento;
- per la copertura parziale o totale del costo della commissione di garanzia.

Scenario 5: Sovvenzione diretta (25 per cento dell'investimento) abbinata a prestito del Fondo crediti (60 per cento) e garanzia sulla quota privata del prestito



Questo scenario prevede l'abbinamento della sovvenzione diretta ad un prestito agevolato concesso tramite un Fondo credito. In particolare, a fronte di un investimento ammissibile pari a 100, 25 sono coperti tramite una sovvenzione diretta e 60 da un prestito agevolato. Il restante 15 è coperto con apporto di mezzi propri del beneficiario (a riduzione del rischio di azzardo morale).

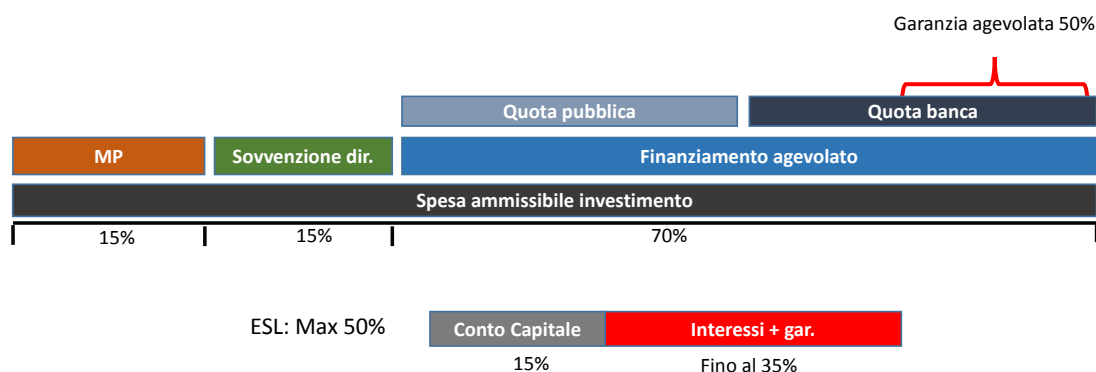
L'intervento del Fondo crediti e del Fondo di garanzia PSR avviene alle stesse condizioni previste nello scenario 3.

Il *budget* complessivo della misura (quota FEASR + co-finanziamento nazionale), è in questo caso utilizzato:

- per l'erogazione delle sovvenzioni per un valore complessivo pari al 25 per cento del valore complessivo degli investimenti;

- per il rilascio dei prestiti agevolati, in particolare:
 - o per la costituzione del patrimonio rotativo necessario al rilascio dei finanziamenti
- per il rilascio delle garanzie, in particolare:
 - o per la costituzione del patrimonio rotativo necessario al rilascio delle garanzie;
 - o per la copertura delle commissioni di garanzia di ciascun beneficiario da corrispondere al gestore del Fondo.

Scenario 6: Sovvenzione diretta (15 per cento dell'investimento) abbinata a prestito del Fondo crediti (70 per cento) e garanzia sulla quota privata del prestito



Questo scenario è in gran parte analogo a quello precedente. In questo caso tuttavia, viene fortemente ridotto l'intervento tramite sovvenzione diretta (15 per cento), a favore di un incremento dell'intervento del Fondo credito (70 per cento). Rimane ferma al 15 per cento la quota finanziata con mezzi propri dal beneficiario.

Tabella 11: riepilogo fabbisogni finanziari a carico del PSR per gli SF

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
Sovvenzione diretta	50%	45%	0%	0%	25%	15%
Apporto mezzi propri	50%	10%	10%	10%	15%	15%
Finanziamento di terzi - con eventuale sostegno pubblico tramite:	0%	45%	90%	90%	60%	70%
Fondo di garanzia	No	Si	Si	No	Si	Si
Fondo credito	No	No	Si	No	Si	Si
Abbuono interessi	No	No	No	Si	No	No
Capitale rotativo garanzia						
Capitale rotativo fondo credito						
Budget per abbattimento commissioni di garanzia						
Budget per abbattimento interessi						

Valutazione comparativa del valore aggiunto delle ipotesi considerate

Le precedenti ipotesi sono state confrontate sulla base di 6 indicatori, al fine di realizzare

un'analisi comparativa del valore aggiunto che possono offrire al programma. Gli indicatori sono stati determinati tramite un algoritmo realizzato su un foglio di calcolo di *Microsoft Excell*.

L'algoritmo parte da un valore obiettivo in termini di investimenti complessivi che si intende ottenere tramite la misura del programma. Questo valore è ripartito tra le diverse fonti di finanziamento del progetto, secondo le percentuali considerate nelle 6 ipotesi precedentemente descritte:

- sovvenzione diretta a fondo perduto;
- finanziamento agevolato (tramite Fondo credito o prestito privato con abbuono interessi a carico della misura). I prestiti sono inoltre assistiti da garanzia agevolata pubblica o privata;
- apporto di capitale proprio da parte dell'impresa.

Le prime due fonti di finanziamento delle operazioni comportano un fabbisogno finanziario a carico del programma. In particolare:

- le sovvenzioni producono direttamente un fabbisogno da coprire tramite il *budget* di misura;
- i finanziamenti agevolati determinano un fabbisogno a carico della misura in maniera indiretta, con le seguenti possibili destinazioni:
 - o costituzione del patrimonio rotativo necessario al rilascio dei finanziamenti;
 - o costituzione del patrimonio rotativo necessario al rilascio delle garanzie;
 - o copertura delle commissioni di garanzia di ciascun beneficiario da corrispondere al gestore del Fondo;
 - o copertura degli interessi sul finanziamento agevolato.

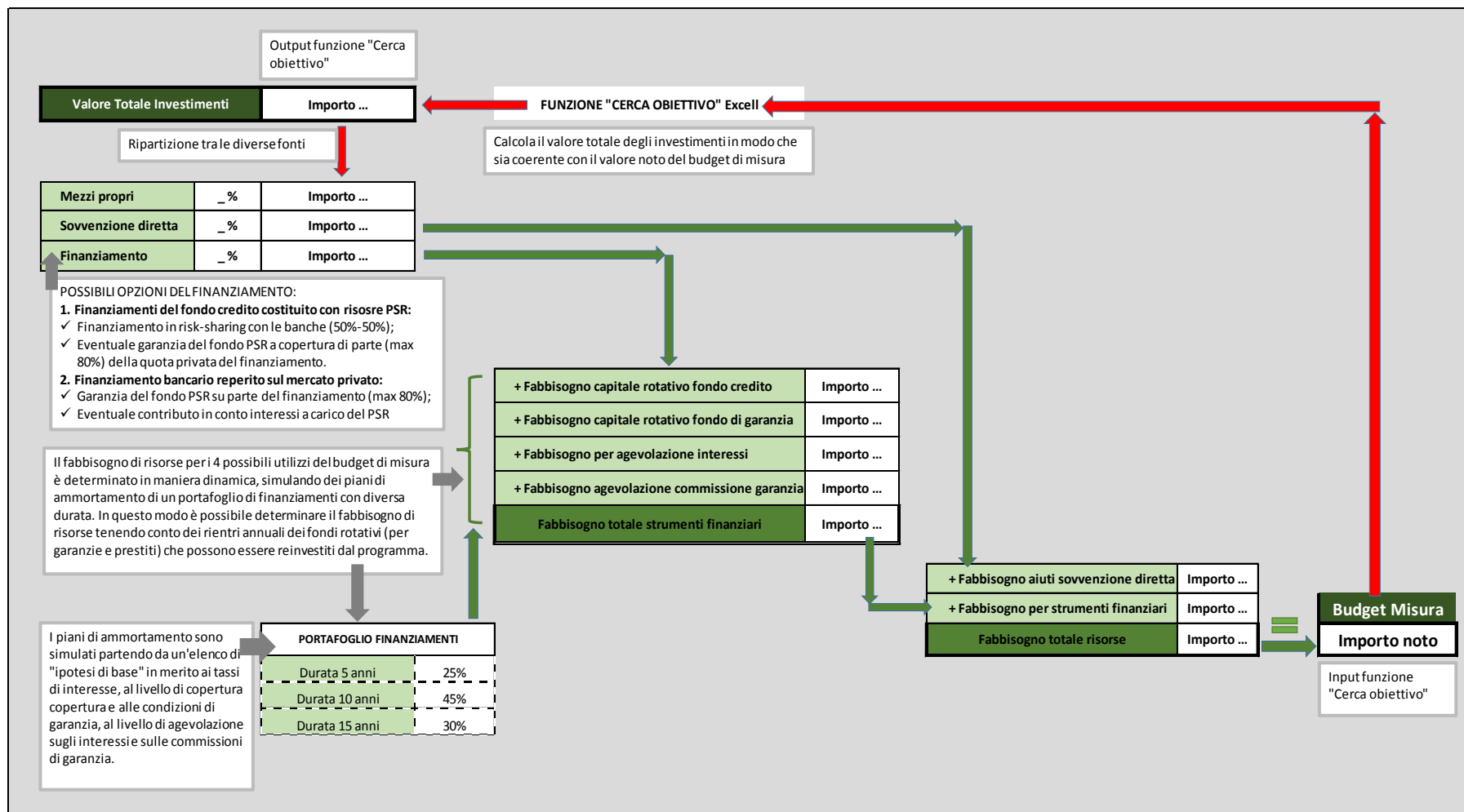
Si tratta di 4 destinazioni potenziali per l'attivazione di Strumenti finanziari a carico del *budget* di misura. Non tutte devono essere sempre coperte. I reali fabbisogni a carico della misura dipendono dalle caratteristiche degli scenari precedentemente descritti. Mentre ad esempio lo scenario 3 prevede la costituzione di un capitale rotativo per le garanzie e per i prestiti, oltre alla copertura dei costi per la garanzia pubblica, lo scenario 4 prevede esclusivamente la copertura dei costi per l'abbattimento degli interessi e delle commissioni di garanzia (per un riepilogo vedi tabella 11).

A partire dall'importo che si prevede di erogare tramite finanziamento agevolato, il foglio di calcolo simula i piani di ammortamento di un portafoglio di prestiti dalle caratteristiche prefissate. Tramite questa simulazione è determinato il fabbisogno finanziario per la copertura degli interessi e delle commissioni di garanzia. Inoltre, grazie a questo sistema, i fabbisogni derivanti dalla costituzione dei fondi di rotativi (per garanzie e prestiti), sono determinati in maniera dinamica, considerando anche i rientri di risorse derivanti dall'ammortamento dei finanziamenti erogati ai beneficiari.

La somma del fabbisogno per sovvenzioni dirette e per l'utilizzo di Strumenti finanziari determina il fabbisogno finanziario complessivo a carico della misura del programma.

Poiché il *budget* di misura è noto, il file utilizza la funzione “Cerca obiettivo” di Microsoft Excell per determinare il valore complessivo degli investimenti che consente di impiegare pienamente (e non superare) il *budget* di misura. Il funzionamento del foglio di calcolo è schematizzato nella figura seguente.

Figura 25: Schema per la determinazione del valore aggiunto quantitativo degli Strumenti finanziari



Il foglio di calcolo si basa, oltre che sulla logica precedentemente descritta, su una serie di ipotesi di base che sono riassunte nella tabella seguente.

Tabella 12: ipotesi di base utilizzate per le simulazioni

Budget di misura	100 milioni di euro
Taglio medio investimento individuale	200.000 euro
Tasso interesse bancario	7%
Tasso di attualizzazione	2,5%
Percentuale di copertura della garanzia	50%
Commissione di garanzia	1,5% per anno
Abbattimento commissione di garanzia	100%
Quota di partecipazione pubblica nei finanziamenti del fondo credito	50%
Spread a favore del fondo credito	1%
Portafoglio finanziamenti	
5 anni	25%
10 anni	45%
15 anni	30%
Utilizzo del budget di misura per anno	
Anno 1	20%
Anno 2	20%
Anno 3	20%
Anno 4	20%
Anno 5	20%

I risultati delle elaborazioni del foglio di calcolo sono sintetizzati in 6 indicatori, che consentono di effettuare un'analisi comparativa degli scenari considerati.

ESL media totale

$$\text{ESL media totale} = \frac{\text{Sovvenzione diretta} + \text{VA contributo su interessi} + \text{VA contributo su garanzia}}{\text{Totale spese ammissibili}}$$

Rappresenta il valore complessivo degli aiuti ricevuti dal beneficiario, sommando l'eventuale sovvenzione diretta agli aiuti, in valora attuale, erogati a riduzione del costo degli interessi e delle commissioni di garanzia su un eventuale finanziamento. È espresso come percentuale delle spese ammissibili totali dell'investimento.

Copertura finanziaria totale

$$\text{Copertura finanziaria totale} = \frac{\text{Trasferimenti al beneficiario}}{\text{Totale spese ammissibili}}$$

Misura la percentuale di spese ammissibili del progetto per le quali il beneficiario riceve una copertura finanziaria pubblica, sia tramite sovvenzione a fondo perduto sia come capitale di debito direttamente erogata con risorse pubbliche (finanziamento pubblico del Fondo credito), sia come capitale di debito coperto da garanzia pubblica (quota di finanziamento privato coperta da garanzia pubblica).

Leva finanziaria (definizione del regolamento finanziario UE)

$$\text{Leva finanziaria} = \frac{\text{Trasferimenti al beneficiario}}{\text{Risorse FEASR impiegate}}$$

La leva finanziaria è determinata, secondo le indicazioni della metodologia per la realizzazione della valutazione *ex ante*, in conformità con le disposizioni del regolamento finanziario dell'Unione. L'indice è calcolato tenendo conto del totale dei trasferimenti al beneficiario in rapporto alle risorse dell'Unione (dunque la sola quota FEASR) impiegata nell'operazione. L'indice non tiene conto inoltre dell'effetto rotativo del Fondo, prendendo in considerazione il solo versamento iniziale per la costituzione del Fondo (sia con riferimento al Fondo di garanzia che al Fondo credito).

Moltiplicatore totale

$$\text{Moltiplicatore totale} = \frac{\text{Valore totale investimenti}}{\text{Totale spesa pubblica a carico della misura}}$$

Calcola il moltiplicatore totale dell'intervento, considerando il valore complessivo totale degli investimenti generati in rapporto alla spesa pubblica totale a carico della misura, includendo nella stessa anche le spese per la costituzione di fondi rotativi (capitale del Fondo credito e del Fondo di garanzia).

Valore aggiunto totale

$$\text{Valore aggiunto totale} = \frac{\text{Valore totale investimenti}}{\text{Totale costi a carico del programma}}$$

Calcola il valore aggiunto complessivo dell'intervento, come rapporto tra il valore complessivo degli investimenti generati e i costi complessivi a carico del programma per:

- sovvenzioni dirette;
- abbattimento del costo della garanzia;
- abbattimento degli interessi sui finanziamenti.

Il costo per l'abbattimento degli interessi è incluso anche nel caso in cui (come nel Fondo credito) non rappresenti un reale costo ma solo un costo opportunità per il mancato incasso della remunerazione potenziale sul capitale impiegato nei finanziamenti.

Sono esclusi dai costi a carico del programma le spese destinate alla costituzione del capitale rotativo dei fondi, che rientreranno a chiusura degli interventi e non possono dunque essere

considerati dei costi in senso stretto a carico del bilancio pubblico.

Valore aggiunto totale netto

$$\text{Valore aggiunto totale netto} = \frac{\text{Valore totale investimenti}}{\text{Totale costi effettivi a carico del programma}}$$

Si tratta di un indice analogo a quello precedente nel quale, al denominatore, è escluso il costo opportunità derivante dal mancato incasso degli interessi sui finanziamenti del Fondo credito.

Risultati dell'analisi comparativa

Nella tabella seguente sono riportati i risultati della simulazione dei sei scenari considerati.

Tabella 13: valore aggiunto – impatto sul programma

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
Sovvenzione diretta	50%	45%	0%	0%	25%	15%
Apporto mezzi propri	50%	10%	10%	10%	15%	15%
Finanziamento di terzi - con eventuale sostegno pubblico tramite:	0%	45%	90%	90%	60%	70%
Fondo di garanzia	No	Si	Si	No	Si	Si
Fondo credito	No	No	Si	No	Si	Si
Abbuono interessi	No	No	No	Si	No	No
Budget di misura	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Totale investimenti attivati	200.000.000	206.813.831	261.142.550	261.457.683	197.906.775	223.295.789
Numero beneficiari	1.000	1.034	1.306	1.307	990	1.116
Contributo c/capitale	100.000.000	93.066.224	-	-	49.476.694	33.494.368
Contributo c/garanzia	-	3.913.652	4.941.744	9.895.414	2.496.732	3.286.538
Contributo c/interessi	-	-	39.075.146	90.104.586	19.742.056	25.987.173
Totale contributi erogati	100.000.000	96.979.876	44.016.890	100.000.000	71.715.482	62.768.079
Capitale fondo di garanzia	-	3.020.124,25	3.813.492,27	-	1.926.702,38	2.536.187,12
Capitale fondo credito	-	-	91.244.764,01	-	46.099.871,52	60.682.906,68
Totale patrimonio rotativo	-	3.020.124,25	95.058.256,27	-	48.026.573,90	63.219.093,81
ESL media totale	50,00%	46,89%	16,86%	38,25%	36,24%	28,11%
Copertura finanziaria pubblica	50,00%	67,50%	67,50%	0,00%	70,00%	67,50%
Leva finanziaria	2,00	3,70	3,70	4,71	2,96	3,22
Moltiplicatore totale	2,00	2,07	2,61	2,61	1,98	2,23
VA totale	2,00	2,13	5,93	2,61	2,76	3,56
VA totale netto	2,00	2,13	52,84	2,61	3,81	6,07

Considerando che lo scenario 1 rappresenta la modalità tradizionale di attuazione delle misure PSR, questa soluzione rappresenta il principale termine di paragone su cui realizzare una valutazione comparativa del valore aggiunto.

Scenari 2-3-5-6 (utilizzo di Strumenti finanziari)

Il primo elemento importante che emerge dalla tabella è evidenziato dalla prime tre righe. A parità di *budget* di misura, gli scenari che prevedono l'utilizzo di Strumenti finanziari sono in grado di garantire un valore complessivo di investimenti equivalente o superiore rispetto alle

tradizionali sovvenzioni a fondo perduto e, di conseguenza, un analogo o superiore numero di beneficiari sostenuti. Lo scenario 3, consente addirittura di incrementare del 30 per cento il numero di beneficiari finanziati dalla misura.

A fronte di ciò, gli Strumenti finanziari sono in grado di offrire rilevanti vantaggi rispetto alle sovvenzioni a fondo perduto o all'abbuono interessi. Ad esempio, un grande vantaggio per le finanze pubbliche è rappresentato dal valore degli importi rotativi, che rientrano a chiusura degli interventi. Lo scenario 3 consente addirittura all'amministrazione di avere un rientro pari a 95 milioni di euro su 100 milioni di *budget* della misura. Con riferimento agli scenari che coinvolgono il Fondo di credito, occorre poi prestare attenzione al valore attuale dell'agevolazione sugli interessi. Si tratta di un aiuto erogato senza un costo a carico del bilancio dell'amministrazione e tanto meno del FEASR, in quanto costituisce un semplice costo opportunità derivante dal mancato incasso degli interessi di mercato sui finanziamenti erogati. Nello scenario 3 ad esempio, a fronte di un volume di investimenti complessivi generati pari a circa 260 milioni di euro, il programma può erogare agevolazioni sugli interessi per un valore pari a circa 39 milioni, senza la necessità di una copertura di bilancio.

Questi aspetti si riflettono nel valore di alcuni degli indicatori sintetici precedentemente descritti. Le ipotesi che coinvolgono Strumenti finanziari garantiscono risultati generalmente migliori in termini di Moltiplicatore totale, Valore aggiunto totale e Valore aggiunto netto rispetto alle sovvenzioni dirette. In particolare, quest'ultimo indicatore, in cui si tiene conto esclusivamente dei costi effettivamente sostenuti dall'amministrazione - con esclusione delle spese per la costituzione del capitale rotativo e del costo opportunità sull'agevolazione per interessi del Fondo credito - risulta estremamente elevato nel caso degli scenari che prevedono un più consistente utilizzo del Fondo credito. In termini di valore aggiunto netto, gli scenari basati sul Fondo credito risultano preferibili anche alla soluzione basata sull'abbuono interessi.

Infine, gli scenari che prevedono l'utilizzo di Strumenti finanziari, comportano generalmente l'erogazione di un aiuto inferiore al beneficiario in termini di ESL ma, allo stesso tempo, garantiscono una maggiore copertura finanziaria dell'operazione.

Scenari 2-3-5-6 (utilizzo di Strumenti finanziari) confronto interno

Esaminando più nel dettaglio gli scenari che coinvolgono Strumenti finanziari, si possono innanzi tutto distinguere gli scenari 2 e 3 come le due soluzioni estreme. Lo scenario 2 è molto vicino al modello tradizionale di intervento basato sulla sovvenzione diretta a fondo perduto. Prevede infatti una sovvenzione pari al 45 per cento, con un ulteriore aiuto (fino al 5 per cento) erogato sotto forma di garanzia agevolata tramite un fondo costituito con risorse PSR. Il volume degli investimenti generati e il valore dei principali indicatori è abbastanza vicino a quello dello scenario 1. Tuttavia, la garanzia offre sostegno al beneficiario nel reperimento delle risorse private necessarie per la quota privata di co-finanziamento dell'operazione presso il sistema bancario, come dimostrato anche dall'indicatore relativo alla Copertura finanziaria pubblica dell'operazione pari al 67 per cento. Da segnalare il rientro, a fine intervento, di circa 3 milioni di euro sul bilancio regionale derivanti dal fondo rotativo costituito per il rilascio delle garanzie.

All'altro estremo si pone lo scenario 3, nel quale non è prevista l'erogazione di sovvenzioni dirette, ma esclusivamente di un finanziamento (a carico del Fondo credito) pari al 90 per cento delle spese ammissibili. L'intervento del Fondo credito è rafforzata dall'azione di un Fondo di garanzia, che copre il 50 per cento della quota privata del finanziamento al beneficiario. Grazie all'ampio utilizzo di Strumenti finanziari, questo scenario mostra un rilevante valore aggiunto rispetto alle forme più tradizionali di intervento. Innanzi tutto si

ottiene un incremento di circa il 30 per cento in termini di valore totale di investimenti generati e di potenziali beneficiari raggiunti dalla misura. Inoltre, su un *budget* di misura di 100 milioni di euro, ben 95 milioni costituiscono potenziali rientri a chiusura delle operazioni grazie alla natura rotativa dei fondi costituiti per il rilascio di prestiti e garanzie. Ben 44 milioni di aiuto sono inoltre erogati come agevolazione sugli interessi del Fondo senza la necessità di una copertura di bilancio, costituendo per l'amministrazione un semplice costo opportunità per il mancato incasso di interessi di mercato sui finanziamenti. Ciò impatta in maniera molto rilevante sull'indicatore del valore aggiunto totale netto, che arriva ad un valore di 52.

A fronte di questi importanti valori aggiunti, questo scenario comporta l'erogazione di un minore livello di aiuto medio al beneficiario, con un ESL media totale che si attesta al 16,8 per cento.

Gli scenari 5 e 6 rappresentano soluzioni intermedie, in cui l'utilizzo congiunto del Fondo crediti e del Fondo di garanzia si associa ad una percentuale di aiuto erogata sotto forma di sovvenzione diretta. Tali scenari evidenziano una riduzione rispetto allo scenario 3 del volume degli investimenti, dei rientri a fine programmazione e degli indicatori di leva e di valore aggiunto. Allo stesso tempo consentono l'erogazione al beneficiario di un aiuto in termini di ESL più vicino a quello degli interventi tradizionali.

Scenario 4 (Intervento tramite abbuono interessi)

Questo scenario prevede l'erogazione di un aiuto esclusivamente sotto forma di agevolazione sugli interessi e sulle commissioni di garanzia, su un finanziamento reperito dal beneficiario presso il sistema bancario. Per alcuni aspetti questa soluzione presenta delle analogie con lo scenario 3, basato sull'intervento del Fondo pubblico. L'operazione del beneficiario è infatti sostenuta da un finanziamento agevolato pari al 90 per cento delle spese ammissibili. Il valore degli investimenti complessivamente generati e il numero di beneficiari potenziali è infatti molto simile.

La copertura finanziaria complessiva dell'operazione è analoga a quella dello scenario 3, tuttavia, la copertura pubblica è in questo caso assente (il relativo indice è infatti pari a 0). Ciò potrebbe tradursi in maggiori difficoltà del beneficiario di ottenere un finanziamento, considerato che in questo caso deve interfacciarsi autonomamente con gli intermediari bancari, senza il supporto di uno strumento pubblico di credito o di garanzia. L'aiuto erogato in termini di ESL risulta doppio rispetto allo scenario 3.

Il principale elemento di svantaggio rispetto allo scenario 3 è rappresentato dal fatto che l'intero *budget* di misura è impiegato dall'amministrazione a fondo perduto a fronte di un rientro potenziale di risorse a fine programmazione pari addirittura al 95 per cento nel caso dello scenario 3. Ciò impatta negativamente sugli indicatori di Valore aggiunto totale e Valore aggiunto netto, che appaiono in questo caso molto penalizzanti.

In linea generale, il rilascio di finanziamenti agevolati tramite un Fondo crediti risulta in linea generale preferibile allo strumento dell'abbuono interessi su finanziamenti bancari. Infatti, a fronte di risultati analoghi in termini di valore complessivo degli investimenti generati dalla misura e di copertura finanziaria al beneficiario, tale soluzione risulta penalizzante in termini di Valore aggiunto rispetto alle risorse pubbliche impiegate: ciò essenzialmente per effetto della natura rotativa dei fondi impiegati per la costituzione del Fondo crediti e per la capacità del Fondo stesso di garantire un'agevolazione ai beneficiari (sotto forma di riduzione sugli interessi) senza la necessità di una copertura in bilancio.

Riflessi sulla situazione del beneficiario

Nella tabella seguente sono riportati gli impatti dei sei scenari sulla situazione di un ipotetico beneficiario, che realizza un investimento individuale di 200 mila euro.

A conferma di quanto osservato nella tabella precedente, nel caso di attuazione della misura tramite Strumenti finanziari, il beneficiario ottiene un minore aiuto in termini di ESL. Allo stesso tempo, può contare su un livello di copertura finanziaria superiore. Ad esempio, mentre nel caso della sovvenzione diretta il beneficiario deve finanziare in proprio il 50 per cento dell'operazione (tramite mezzi propri o capitale di debito reperito presso il sistema bancario), negli altri scenari ottiene una copertura pubblica diretta o indiretta (garanzia su finanziamento bancario) molto superiore. Da notare che, il contributo effettivo in termini di ESL che il beneficiario ottiene dipende dalle caratteristiche e dalla durata del finanziamento.

Tabella 14: valore aggiunto – impatto sui beneficiari

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
Sovvenzione diretta	50%	45%	0%	0%	25%	15%
Apporto mezzi propri	50%	10%	10%	10%	15%	15%
Finanziamento di terzi - con eventuale sostegno pubblico tramite:						
Fondo di garanzia	No	Si	Si	No	Si	Si
Fondo credito	No	No	Si	No	Si	Si
Abbuono interessi	No	No	No	Si	No	No
Investimento individuale	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Sovvenzione diretta	100.000	90.000	-	-	50.000	30.000
Finanziamento di terzi	-	90.000	180.000	180.000	120.000	140.000
Apporto mezzi propri	100.000	20.000	20.000	20.000	30.000	30.000
Finanziamento 5 anni						
Contributo c/garanzia	-	1.996	1.996	3.992	1.331	1.553
Contributo c/interessi	-	-	15.399	35.700	10.266	11.977
Totale contributi (Euro)	100.000	91.996	17.395	39.693	61.597	43.529
Totale ESL	50,00%	46,00%	8,70%	19,85%	30,80%	21,76%
Finanziamento 10 anni						
Contributo c/garanzia	-	3.691	3.691	7.383	2.461	2.871
Contributo c/interessi	-	-	27.338	62.896	18.225	21.263
Totale contributi (Euro)	100.000	93.691	31.029	70.279	70.686	54.134
Totale ESL	50,00%	46,85%	15,51%	35,14%	35,34%	27,07%
Finanziamento 15 anni						
Contributo c/garanzia	-	5.391	5.391	10.782	3.594	4.193
Contributo c/interessi	-	-	44.943	87.986	29.962	34.956
Totale contributi (Euro)	100.000	95.391	50.335	98.768	83.556	69.149
Totale ESL	50,00%	47,70%	25,17%	49,38%	41,78%	34,57%

Scelta dello scenario ottimale

Le simulazioni presentate dimostrano che l'utilizzo di Strumenti finanziari nell'attuazione degli interventi PSR può fornire rilevanti valori aggiunti in termini di economicità e sostenibilità dell'intervento pubblico. Dal punto di vista dei beneficiari, a fronte di una potenziale riduzione dell'intensità di aiuto in termini di ESL, gli Strumenti finanziari possono garantire una più ampia e certa copertura finanziaria dell'operazione.

In sostanza, l'analisi quantitativa presentata in questa prima parte del capitolo mostra che, nel definire le modalità attuative delle misure PSR, l'utilizzo di Strumenti finanziari dovrebbe essere adeguatamente considerato.

Allo stesso tempo, le simulazioni condotte mostrano come non esista un indicatore univoco, in grado di individuare uno scenario ottimale per l'attuazione del programma. In termini strettamente quantitativi, l'individuazione dello scenario migliore può essere fatta solo in relazione agli obiettivi. Ad esempio, le sovvenzioni dirette garantiscono generalmente un'elevata intensità di aiuto, ma non un'adeguata copertura finanziaria dell'operazione, lasciando di fatto al beneficiario il problema di reperire le risorse necessarie al co-finanziamento privato dell'operazione. L'utilizzo di un Fondo credito (scenario 3), al contrario, offre un'ampia copertura finanziaria a fronte di un aiuto ridotto in termini di ESL. Il Fondo credito e l'abbuono interessi (scenari 3 e 4) consentono di massimizzare il valore complessivo degli investimenti generato dal programma, ma mentre il Fondo credito consente prestazioni massime in termini di economicità nel lungo periodo dell'intervento pubblico, l'abbuono interessi consente all'amministrazione di evitare il carico amministrativo e i costi derivanti dalla costituzione di un Fondo credito.

Occorre poi aggiungere che la scelta non può comunque basarsi sulla sola analisi quantitativa. Una serie di valutazioni di carattere qualitativo, basate prevalentemente sull'osservazione diretta e indiretta delle passate esperienze, devono essere considerate al fine di scegliere la migliore soluzione attuativa per le misure del programma.

5.4. Valutazione del valore aggiunto: aspetti qualitativi

Sebbene la maggior parte delle politiche di sostegno agli investimenti e all'innovazione siano ancora basate sull'erogazione di sovvenzioni dirette a fondo perduto, alcuni studi hanno fatto recentemente emergere una maggiore efficacia ed economicità degli interventi condotti utilizzando forme rimborsabili di sostegno quali prestiti agevolati e abbuoni di interesse (Commissione Europea, 2012). Uno studio di valutazione basato sul metodo "controfattuale", commissionato dalla DG Regio e condotto in Italia, ha dimostrato come gli interventi agevolativi basati su Strumenti finanziari presentino un costo per ogni unità aggiuntiva di lavoro impiegata nelle imprese beneficiarie pari a circa la metà rispetto alle agevolazioni erogate tramite sovvenzione diretta. Un vantaggio analogo per gli interventi rimborsabili si evidenzia anche considerando il costo aggiuntivo di ogni euro di incremento delle vendite (Bodonio e Martini, 2012).

A favore dell'economicità ed efficienza dell'intervento deve ovviamente essere considerata la natura rotativa del capitale versato negli Strumenti finanziari, che garantisce il rientro progressivo di risorse per futuri interventi a sostegno delle imprese.

L'utilizzo di Strumenti finanziari, soprattutto quando questi siano progettati in modo da coinvolgere investitori privati, è in grado di favorire una migliore selezione delle operazioni

supportate, grazie alla necessaria applicazione di criteri economico-finanziari nella valutazione dei progetti, determinando tra l'altro un ampliamento del tradizionale *know-how* dei valutatori pubblici. A questo proposito è il caso di ricordare, che l'inadeguatezza e mancata uniformità nella valutazione della sostenibilità economico-finanziaria dei progetti co-finanziati dal FEASR è stata contestata dalla Corte dei Conti Europea nella relazione speciale 8/2012 (Corte dei Conti Europea, 2012).

Secondo un'analisi condotta su dati Eurostat, gli ammortamenti incidono in maniera rilevante sulla bassa redditività delle imprese agricole in Italia. L'incidenza degli ammortamenti sul valore aggiunto di settore (riferito all'aggregato di agricoltura, silvicoltura e pesca) è ampiamente superiore alla media UE (sia a 15 che a 27), e si attesta, dal 2009, a oltre il 50 per cento. Tale situazione può essere dovuta, almeno in parte, ad un eccessivo livello di investimenti realizzati delle imprese in rapporto al valore aggiunto dell'attività agricola, favorito dagli incentivi PSR per gli investimenti aziendali (Ciaccia e Moro, 2014).

L'utilizzo di Strumenti finanziari favorisce una migliore disciplina finanziaria, obbligando i beneficiari ad una più attenta autovalutazione della sostenibilità economico-finanziaria degli investimenti sovvenzionati. È in grado inoltre di garantire una riduzione dell'azzardo morale connesso con la copertura di un'elevata percentuale dei costi di realizzazione dell'investimento tramite sovvenzioni a fondo perduto. Ciò in particolare nel caso in cui gli Strumenti prevedano la partecipazione di investitori privati.

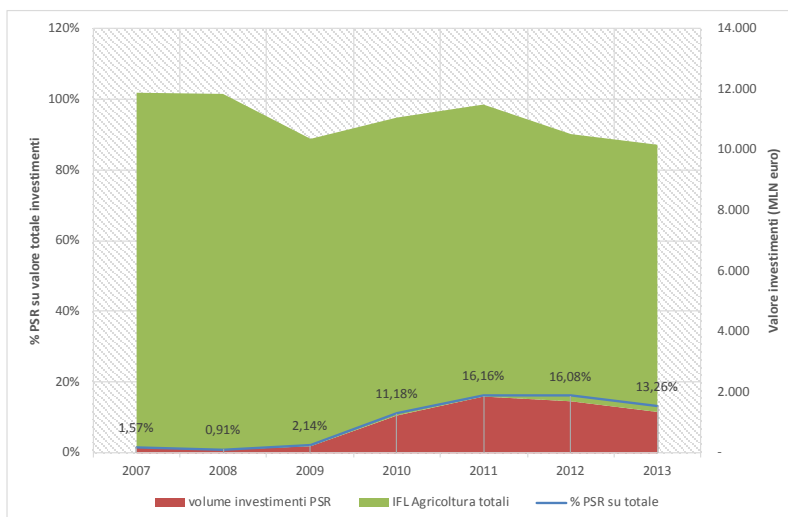
Sempre con riferimento al beneficiario, come visto nel paragrafo precedente, l'intervento tramite Strumenti finanziari garantisce in genere, a fronte di una minore intensità di aiuto in termini di ESL, una maggiore copertura del fabbisogno finanziario dell'operazione. Ciò dovrebbe fornire una maggiore garanzia che l'intervento si indirizzi effettivamente verso imprese con buoni progetti, la cui realizzazione è effettivamente ostacolata da limitazioni e inefficienze del mercato dei capitali. L'erogazione di sovvenzioni dirette a copertura di una rilevante quota del costo dell'investimento (40-50 per cento) rischia infatti di favorire imprese in grado di reperire facilmente il restante 50-60 per cento del fabbisogno finanziario tramite capitale di terzi o addirittura autofinanziamento, e di scoraggiare invece imprese che, pur disponendo di un buon progetto, non siano in grado di ottenere altrettanto facilmente le risorse necessarie. In sostanza, l'utilizzo di Strumenti finanziari dovrebbe fornire maggiori garanzie in termini di addizionalità degli interventi. Queste considerazioni sembrano in parte confermate dalla citata valutazione di Bodonio e Martini (2012), nella quale gli autori concludono che: "in the case of Italy, moreover, the results of the analysis support the hypothesis that non-repayable grants may be less effective than repayable assistance in preventing the rent seeking behavior of firms with enough resources to implement the planned investment project on their own".

Si tenga presente che l'impatto delle politiche di sviluppo rurale sul valore totale degli investimenti in agricoltura in Italia è piuttosto elevato. Nel grafico in basso, è riportata l'incidenza degli investimenti attribuibili ai PSR 2007-2013 rispetto al valore totale degli Investimenti fissi lordi in agricoltura stimati nell'ambito dei conti nazionali. Gli investimenti PSR sono stimati sulla base della spesa pubblica totale (FEASR + co-finanziamento nazionale), aumentata del valore del co-finanziamento privato, stimato sulla base di un tasso di contribuzione media pari al 40 per cento. Il grafico non si presta ad una lettura univoca. La spesa PSR produce un incremento degli Investimenti di settore. Ciò tuttavia non dice molto sulla reale addizionalità degli investimenti incentivati con risorse pubbliche, non potendo escludere che le imprese attendano i PSR per realizzare gli investimenti programmati (i cicli di programmazione si susseguono ormai in maniera costante da diversi anni). In una simile situazione esiste effettivamente un rischio piuttosto elevato che le sovvenzioni pubbliche determinino un rischio di riduzione degli investimenti delle imprese con risorse proprie, vista

l'opportunità di sostituirli con investimenti incentivati.

La Corte dei conti europea, nella relazione speciale 5/2015 (Corte dei conti UE, 2015), raccomanda agli Stati membri (raccomandazione n. 5) di utilizzare Strumenti finanziari in tutti i casi in cui l'intervento pubblico sia esposto a rischi di effetto spiazzamento o di "deadweight".

Figura 26 – Incidenza degli investimenti PSR sul totale degli IFL in agricoltura
(Programmazione 2007-2013)



Fonte: elaborazioni Ismea su dati ISTAT e MIPAAF

Un ultimo elemento da considerare a favore degli Strumenti finanziari è costituito dalla possibilità di creare strumenti a sostegno al mercato dei capitali e canali di collaborazione tra enti pubblici, istituti di credito, imprese e loro forme associative sostenibili nel tempo, che rimangono a disposizione del sistema agricolo oltre il termine di chiusura dei programmi.

5.5 Scelta e valore aggiunto degli Strumenti: quadro di sintesi

L'analisi quantitativa ha dimostrato che l'utilizzo di Strumenti finanziari nell'attuazione delle misure PSR può fornire rilevanti valori aggiunti per l'amministrazione in termini di leva finanziaria, sostenibilità ed economicità dell'intervento pubblico. Dal punto di vista del beneficiario, pur determinando in linea generale una riduzione dell'intensità di aiuto in termini di ESL, gli Strumenti sono in grado di garantire una maggiore copertura del fabbisogno finanziario per la realizzazione del progetto. L'analisi ha inoltre mostrato che l'utilizzo di Strumenti finanziari in senso proprio (Fondo di garanzia e Fondo credito nella presente analisi) è preferibile rispetto al semplice sostegno per il pagamento di interessi su mutui bancari. Gli Strumenti finanziari garantiscono infatti importanti vantaggi in termini di economicità dell'intervento, dovuti essenzialmente alla natura rotativa del capitale impiegato per rilasciare finanziamenti e garanzie rispetto alla destinazione a "fondo perduto" che caratterizza l'abbuono di interessi.

Simili considerazioni sono poi supportate da una serie di valutazioni di carattere qualitativo riportate nel paragrafo precedente.

Premesso che le modalità concrete di utilizzo degli Strumenti e l'individuazione delle misure o delle specifiche tipologie di operazione per le quali possono essere utilizzati possono essere

definite in modo appropriato solo in riferimento ad uno specifico programma, sulla base dello specifico contesto di riferimento e della strategia, nonché delle esperienze dei precedenti periodi di programmazione, in sede di valutazione nazionale è possibile concludere quanto segue:

- le Autorità di gestione dovrebbero attentamente valutare l'opportunità di utilizzare Strumenti finanziari per l'attuazione delle misure dirette a sostenere lo sviluppo e l'ammodernamento delle imprese agricole;
- l'erogazione di finanziamenti agevolati tramite un Fondo credito appare una soluzione particolarmente efficace in termini di valore aggiunto;
- in considerazione della consolidata prassi di intervento tramite sovvenzioni dirette, gli scenari misti, in cui gli Strumenti finanziari sono combinati al sostegno a fondo perduto potrebbero essere maggiormente sostenibili anche in sede di partenariato e rappresentare un primo passo di un percorso di transizione verso l'esclusivo utilizzo di forme di assistenza rimborsabile;
- l'esclusivo utilizzo di Strumenti finanziari (ad esempio il Fondo credito) può comunque essere valutata per l'attuazione di specifiche tipologie di operazioni o con riferimento a specifici *target* di beneficiari.

6. Capacità di attrazione di capitali privati per gli obiettivi della politica di sviluppo rurale

Gli Strumenti oggetto di valutazione sono concepiti in modo da operare in sinergia con gli operatori privati, favorendo l'afflusso di capitali privati a favore delle imprese agricole.

In particolare, il Fondo di garanzia mira a favorire gli impieghi bancari a favore delle imprese tramite una mitigazione del rischio di credito. Grazie alla garanzia le imprese agricole possono beneficiare di finanziamenti erogati dagli istituti di credito con provvista finanziaria interamente a loro carico.

Il Fondo credito, pur comportando un utilizzo diretto di fondi pubblici come provvista per il rilascio di finanziamenti alle imprese, garantisce comunque l'afflusso di capitale privato a favore delle imprese. Ciascun finanziamento infatti, prevede la partecipazione della banca per il 50 per cento del suo valore nominale.

Dall'analisi comparativa degli Strumenti condotta nel capitolo 5 si possono ricavare alcuni indici quantitativi relativi all'afflusso di capitali privati a favore delle operazioni oggetto di sostegno.

Tabella 15 – Capacità di attrazione di capitali privati

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
Sovvenzione diretta	50%	45%	0%	0%	25%	15%
Apporto mezzi propri	50%	10%	10%	10%	15%	15%
Finanziamento di terzi - con eventuale sostegno pubblico tramite:	0%	45%	90%	90%	60%	70%
Fondo di garanzia	No	Si	Si	No	Si	Si
Fondo credito	No	No	Si	No	Si	Si
Abbuono interessi	No	No	No	Si	No	No
Budget misura	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Totale investimenti	200.000.000	206.813.831	261.142.550	261.457.683	197.906.775	223.295.789
Apporto finanziario di terzi	-	93.066.224	117.514.147	235.311.914	59.372.033	78.153.526
Partecipazione privata all'investimento	0%	45%	45%	90%	30%	35%
Indice di attrazione di capitale di terzi	0,00	0,93	1,18	2,35	0,59	0,78

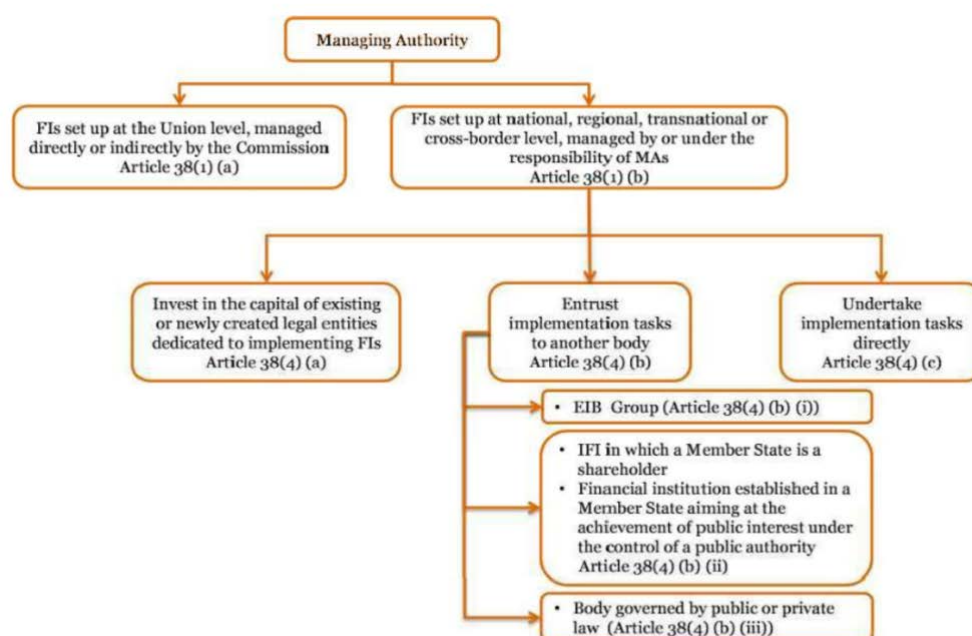
In particolare, la partecipazione privata all'investimento indica la percentuale del valore complessivo degli investimenti finanziati tramite capitale di debito fornito da terzi. L'indice di attrazione di capitale di terzi misura invece, per ciascuno scenario, quanti euro di capitale privato di terzi sono impiegati negli investimenti a fronte di un euro di spesa pubblica.

7. Strategia di investimento proposta

7.1. Governance degli Strumenti

Per l'implementazione di Strumenti finanziari l'Autorità di gestione ha a disposizione diverse opzioni, definite dall'articolo 38 del regolamento 1303/2013. Le opzioni sono rappresentate nello schema seguente.

Figura 27 – Opzioni per l'implementazione di SF – art. 38, reg 1303/2013



Fonte: Ex ante assesement methodology – European Commission - PWC

Ai fini della valutazione, le precedenti opzioni sono state declinate in 6 diverse opzioni di implementazione che ciascuna Autorità di gestione potrebbe concretamente percorrere. Nella tabella seguente è riportato un quadro dei pro e contro di ciascuna soluzione.

Riferimento art. 38	Opzione	PRO	CONTRO
Art. 38 (1) (a)	Strumenti finanziari a livello UE, gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione		Gli strumenti di livello UE attualmente esistenti non appaiono idonei per l'utilizzo in ambito PSR in considerazione della specializzazione settoriale e della ridotta scala degli interventi finanziati dal FEASR
Art. 38 (4) (b) (i)	Affidamento attività di implementazione al gruppo BEI	- consolidata esperienza specifica nella gestione di strumenti finanziari; - facilità di colloquio con le banche; - vantaggi in termini di capitale di vigilanza nel caso del fondo di garanzia.	- lo strumento finanziario proposto (garanzia di portafoglio) appare difficilmente utilizzabile per interventi con forte specializzazione settoriale e ridotta scala; - la ridotta dimensione finanziaria dei fondi potrebbe rendere poco convenienti il coinvolgimento di un gestore internazionale; - distanza dell'Istituzione dalle realtà territoriali; - norme di funzionamento standard a livello UE, con possibili difficoltà di adattamento.
Art. 38 (4) (b) (ii)	Strumenti finanziari nazionali (D.Lgs. 102/2004, art. 17)	- esperienza specifica nella gestione di strumenti finanziari a favore delle imprese agricole; - possibilità di aumentare la massa critica del fondo in caso di utilizzo da parte di diversi PSR; - facilità di colloquio con le banche; - vantaggi in termini di capitale di vigilanza (ponderazione 0) nel caso del fondo di garanzia; - fondi di garanzia PSR già attivi nella programmazione 2007-2013 per 6 regioni; - tempi di attivazione ridotti.	- norme di funzionamento standard definite dalla legge e da norme applicative nazionali; - la natura nazionale dello strumento riduce la vicinanza con il territorio rispetto a strumenti regionali.
Art. 38 (4) (b) (iii)	Affidamento a ente in-house regionale	- vicinanza alle esigenze del territorio; - facilità nei rapporti con le articolazioni locali degli istituti di credito.	- difficoltà di colloquio con i vertici nazionali degli istituti bancari; - pochi vantaggi in termini di capitale di vigilanza per le banche nel caso del fondo di garanzia; - frammentazione dell'intervento a livello regionale e ridotta massa critica.
Art. 38 (4) (b) (iii)	Selezione soggetto gestore	- esperienza nella gestione di strumenti finanziari; - costi limitati per la gestione per effetto della selezione pubblica.	- possibile assenza di esperienza specifica sul settore agricolo; - pochi vantaggi in termini di capitale di vigilanza per le banche nel caso del fondo di garanzia; - frammentazione dell'intervento a livello regionale e ridotta massa critica.
Art. 38 (4) (c)	Gestione diretta dell'AdG	- potenziali minori costi per l'implementazione degli strumenti.	- mancanza di adeguate risorse e know-how per la selezione e la gestione delle operazioni; - frammentazione dell'intervento a livello regionale e ridotta massa critica; - difficoltà di colloquio con le banche.

L'utilizzo degli Strumenti finanziari nazionali può essere considerata la soluzione ottimale. Consente innanzi tutto di evitare una frammentazione territoriale degli interventi PSR con conseguenze positive in termini di massa critica degli Strumenti e, di conseguenza, anche di colloquio con gli istituti di credito. In questo senso, l'utilizzo degli Strumenti nazionali risulta indubbiamente preferibile rispetto alla costituzione di fondi regionali di limitate dimensioni. La maggiore dimensione finanziaria e la più ampia distribuzione del rischio di credito contribuiscono inoltre ad una maggiore solidità.

Allo stesso tempo, il livello nazionale appare più adeguato rispetto al ricorso ad intermediari di livello internazionale (BEI), considerata la dimensione comunque ridotta in valore assoluto dei potenziali fondi PSR e l'elevata specializzazione settoriale dell'intervento. L'attuale offerta della BEI per il FEASR peraltro, prevede un solo strumento finanziario strutturato sotto forma di *capped-portfolio-guarantee*. Si tratta di una tipologia di strumento che richiede una massa critica minima, che difficilmente il PSR regionale può garantire. Immaginare un portafoglio di garanzia ristretto ad un ambito regionale risulta inoltre difficile anche in termini di rapporto con gli intermediari bancari. L'opzione potrebbe essere percorribile in caso di convergenza di un certo numero di regioni sullo stesso Fondo (European Commission and EIB, 2015).

L'utilizzo di Strumenti esistenti consente inoltre una forte riduzione dei costi di implementazione e, elemento ancora più importante, una riduzione dei tempi per l'avvio dell'attività. L'attivazione di fondi PSR tramite gli Strumenti nazionali infatti, grazie anche alle procedure già sperimentate nel corso del precedente periodo di programmazione, è possibile in poche settimane, mentre altre opzioni, quale l'affidamento ad enti *in house* o soggetti terzi selezionati con procedura pubblica dei compiti di implementazione richiederebbe indubbiamente tempi notevolmente superiori.

Infine, con riferimento al Fondo di garanzia, il Fondo nazionale può contare sulla garanzia di ultima istanza dello Stato, con la possibilità per le banche di applicare la "*ponderazione 0*" sui finanziamenti garantiti sulla base delle norme nazionali e internazionali in materia di capitale di vigilanza bancaria. Un vantaggio molto rilevante che non può essere offerto da alcun altro gestore di fondi pubblico o privato a livello nazionale.

Il gestore degli Strumenti nazionali è inoltre in linea con i "Criteri di selezione degli organismi che attuano gli Strumenti finanziari" fissati dall'articolo 7 regolamento delegato 480/2014.

Sulla base delle disposizioni regolamentari, per ciascuna delle precedenti opzioni, la concreta implementazione degli Strumenti può essere realizzata attraverso Strumenti esistenti o costruiti *ad hoc*, oppure tramite i cosiddetti Strumenti "*Off-the-shelf*", ossia Strumenti dalle caratteristiche standard disciplinati dalla Commissione con regolamento di esecuzione. Tali Strumenti hanno lo scopo di facilitare i compiti di implementazione per le Autorità di gestione che non dispongano di un consolidato *know-how* sulla materia.

Evidentemente, l'utilizzo degli Strumenti nazionali esistenti comporta automaticamente la scelta di non avvalersi dell'opzione *Off-the-shelf*. Come già rilevato tuttavia, ciò non comporta un aggravio di costi per le autorità di gestione, che possono avvalersi di Strumenti già avviati e contare sul *know-how* del gestore.

Compatibilità con le norme in materia di appalti pubblici

Le Autorità di gestione possono implementare Strumenti finanziari per l'attuazione delle misure PSR avvalendosi degli Strumenti nazionali di cui all'articolo 17 del decreto legislativo 102/2004 sulla base di un accordo tra amministrazioni ai sensi dell'art. 15 della Legge n. 241/1990, secondo il quale, le amministrazioni pubbliche, possano concludere tra loro accordi per disciplinare lo svolgimento in collaborazione di attività di interesse comune.

Sulla base della citata norma, e allo scopo di facilitare l'utilizzo degli Strumenti da parte delle amministrazioni regionali, la Conferenza Stato-regioni, con atto n. 181/CSR del 18 dicembre 2014, ha approvato uno schema di Accordo-tipo tra il Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali, le Regioni/PA e l'Istituto di Servizi per il Mercato Agricolo Alimentare (ISMEA), in qualità di gestore degli Strumenti sulla base del decreto legislativo 102/2004.

Questo tipo di accordi non rientra nell'ambito di applicazione della disciplina dell'Unione Europea in materia appalti pubblici (e in particolare della direttiva 2004/18/CE), anche in ragione dell'inesistenza dell'affidamento di un servizio tra gli stessi, e sono giustificati dal fatto, che le finalità perseguite dal gestore degli Strumenti nazionali, l'ISMEA, sono comuni a quelli perseguiti da ciascuna regione attraverso la costituzione di fondi PSR. In particolare, mentre l'amministrazione regionale persegue il fine di massimizzare l'efficacia dell'intervento di sostegno agli investimenti del PSR, anche facilitando l'accesso al credito delle imprese beneficiarie, l'ISMEA ha come proprio fine istituzionale quello di "*costituire forme di garanzia creditizia e finanziaria per strumenti e servizi informativi, assicurativi e finanziari alle imprese agricole ed alle loro forme associative, volti a ridurre i rischi inerenti alle attività produttive di mercato, a favorire il ricambio generazionale, a contribuire alla trasparenza e alla mobilità del*

mercato fondiario rurale anche sulla base di programmi con le regioni e ai sensi dei regolamenti comunitari” (art. 2 comma 1, lett. D, d.p.r. n. 200/2001 – Statuto ISMEA).

Sulla base di tale presupposto, le amministrazioni definiscono concordemente una modalità di gestione nell’interesse di entrambe.

Peraltro, tali principi sono recepiti dalla nuova direttiva 24/2014 in materia di appalti pubblici, all’art. 1, comma 6, ove si statuisce che *“gli accordi, decisioni o altri strumenti giuridici che disciplinano i trasferimenti di competenze e responsabilità, per la realizzazione di compiti pubblici tra amministrazioni aggiudicatrici o tra associazioni di amministrazioni aggiudicatrici e non prevedono una remunerazione in cambio di una prestazione contrattuale sono considerate questioni di organizzazione interna di uno Stato membro interessato e, in quanto tali, esulano del tutto”* dal campo di applicazione della direttiva stessa. Pur non essendo ancora direttamente applicabile, tale direttiva espressamente recepisce gli orientamenti giurisprudenziali intervenuti sulla direttiva 18/2004 (considerando 31, direttiva 24/2014).

7.2. Politiche di investimento e soggetti *target*

La strategia di investimento degli Strumenti finanziari è strettamente legata alla strategia del Programma. In particolare, nel caso del FEASR, gli Strumenti finanziari costituiscono una modalità di erogazione di aiuti previsti dalle misure del PSR in alternativa, o in combinazione, con le tradizionali sovvenzioni dirette a fondo perduto. Il programma determina di fatto la strategia di intervento degli Strumenti, definendo gli obiettivi dell’intervento, le tipologie di investimento sostenute e i soggetti *target*.

Evidentemente, non tutti gli interventi dei programmi di sviluppo rurale possono essere attuati tramite l’utilizzo di Strumenti finanziari. Il regolamento 1303/2013 vincola l’azione degli Strumenti alle sole operazioni valutate come “finanziariamente sostenibili”. Tale vincolo peraltro è intrinseco alla natura stessa degli Strumenti finanziari, il cui funzionamento si basa sulla natura rotativa dei fondi impiegati, che implica a sua volta una capacità da parte dei beneficiari di rimborsare i finanziamenti ricevuti alle scadenze previste. Ciò evidentemente limita l’utilizzo degli Strumenti finanziari alle sole operazioni dirette a sostenere la competitività delle imprese, valutate come redditizie e finanziariamente sostenibili dal gestore del Fondo. Rimangono escluse le operazioni finanziate dai programmi per scopi diversi, ad esempio di carattere ambientale o sociale, per le quali non è dimostrabile un diretto ritorno economico.

Entro tali limiti, le Autorità di gestione possono concordare con il gestore del Fondo, nell’ambito dell’Accordo di finanziamento di cui all’articolo 38 del regolamento 1303/2013, una strategia più mirata, che preveda di indirizzare gli Strumenti a specifici soggetti *target* o tipologie di investimenti tra quelle complessivamente previste dal programma.

Un’ulteriore leva che le Autorità di gestione possono utilizzare è quella di combinare l’intervento degli Strumenti con l’erogazione di sovvenzioni dirette a fondo perduto.

Sulla base di quanto affermato, risulta impossibile definire a livello nazionale una proposta di strategia per gli Strumenti finanziari in termini di politiche di investimento e soggetti *target*. La strategia proposta potrà essere elaborata solo dal valutatore regionale, in relazione allo specifico contesto e ai contenuti del programma di sviluppo rurale.

7.3. Prodotti finanziari offerti

Sulla base di quanto esposto nel capitolo 5 in relazione al valore aggiunto degli Strumenti e delle scelte di *governance* presentate nel paragrafo 7.1, i prodotti finanziari offerti dai Fondi possono essere descritti nel modo seguente.

Caratteristiche e costi delle garanzie del Fondo di cui all'articolo 17 del decreto legislativo 102/2004

Il Fondo rilascia una garanzia diretta a prima richiesta su finanziamenti rilasciati da banche operanti in Italia. La garanzia è limitata al 70 per cento del finanziamento bancario (limite elevato all'80 per cento nel caso dei giovani agricoltori).

Alla garanzia posso accedere esclusivamente imprese agricole ai sensi dell'art. 2135 del codice civile per investimenti destinati ad attività agricole e connesse.

L'intervento è limitato a 1 milioni di euro per le micro e piccole imprese e a 2 milioni per le medie imprese.

La garanzia rilasciata è conforme alla disciplina Basilea II e, fruendo della garanzia di ultima istanza dello Stato consente agli intermediari bancari di applicare la "ponderazione 0" ai fini della determinazione del capitale di vigilanza sulla quota garantita di ciascun finanziamento.

A ciascuna garanzia è applicato un costo basato su una valutazione individuale del rischio di credito dell'impresa richiedente, utilizzando un modello di *rating* specifico per il settore agricolo elaborato da ISMEA in collaborazione con Moodys. Il costo è calcolato in modo da coprire il costo del rischio di credito e le spese amministrative dello strumento. Per l'utilizzo in ambito PSR, l'Autorità di gestione può decidere di erogare la garanzia in forma agevolata, abbattendo parzialmente o totalmente la commissione. In questo caso i costi di ciascuna garanzia sono posti a carico del programma (l'ipotesi descritta è quella utilizzata per le simulazioni condotte ai fini della valutazione del valore aggiunto degli Strumenti condotta al capitolo 5).

L'accesso alla garanzia per le imprese avviene tramite la banca, che raccoglie la domanda di accesso da parte dell'impresa e la trasmette al Fondo tramite una piattaforma informatica. Il beneficiario può rivolgersi a qualsiasi banca operante in Italia che abbia aderito all'iniziativa del Fondo tramite la sottoscrizione di una convenzione standard.

Caratteristiche e costi dei finanziamenti del Fondo credito di cui al decreto legislativo 102/2004

Il Fondo rilascia finanziamenti costituiti da una quota pubblica (pari al 50 per cento) e una quota privata a carico della banca. I finanziamenti sono destinati a imprese agricole ai sensi dell'articolo 2135 del codice civile per operazioni destinate ad attività agricole e connesse.

L'accesso ai finanziamenti è subordinato ad una istruttoria di ammissibilità all'agevolazione pubblica condotta dal gestore del Fondo (o direttamente dell'autorità di gestione nel caso dei PSR) e da una valutazione del merito creditizio dell'impresa condotta dalla banca sull'intero finanziamento.

La quota privata del finanziamento è rilasciata a costo di mercato, la quota pubblica ad un tasso agevolato definito secondo le indicazioni dell'Autorità di gestione, secondo quanto stabilito nell'Accordo di finanziamento tra la stessa e il gestore del Fondo. L'agevolazione sugli interessi non comporta un costo a carico del programma, se non il costo opportunità per il

mancato incasso dei potenziali interessi di mercato sulle somme erogate. Per ciascuna operazione è applicato solo un costo amministrativo a copertura dei costi di gestione dello strumento che, secondo la scelta dell'Autorità di gestione, può essere posto a carico del beneficiario o del programma. Tali aspetti sono disciplinati dall'accordo di finanziamento.

L'accesso ai finanziamenti da parte dell'impresa avviene tramite le banche. Il beneficiario può rivolgersi a qualsiasi banca operante in Italia che abbia aderito all'iniziativa del Fondo tramite la sottoscrizione di una convenzione standard.

7.4. Dimensione finanziaria degli Strumenti

Elemento essenziale della strategia è la determinazione della dimensione finanziaria degli Strumenti. È importante che i fondi dispongano di una dotazione finanziaria sufficiente ad offrire un contributo al programma, ma allo stesso tempo è fondamentale evitare un sovradimensionamento degli stessi, che porterebbe ad immobilizzare risorse pubbliche distogliendole da utilizzi alternativi.

Anche a seguito di rilevanti criticità emerse nel corso della programmazione 2007-2013, il regolamento 1303/2013 fissa delle norme più stringenti per la definizione del *budget* degli Strumenti finanziari e per i trasferimenti agli stessi a carico del FEASR.

La dotazione è definita nell'Accordo di finanziamento tra Autorità di gestione e gestore del Fondo sulla base dei risultati della valutazione *ex ante*. I versamenti a carico del programma sono rateizzati: ciascun versamento non può superare il 25 per cento della dotazione complessiva. Il secondo versamento può avere luogo solo nel momento in cui almeno il 65 per cento della dotazione risulta impiegata e rendicontabile come spesa. Dal terzo versamento in poi le risorse già versate al Fondo devono essere utilizzate per almeno l'85 per cento.

Gli elementi che dovrebbero essere considerati ai fini della determinazione della dotazione finanziaria degli Strumenti sono i seguenti:

- *gap* di mercato rilevato nell'area territoriale di competenza del programma;
- *budget* della misura o operazione che si intende attuare tramite Strumenti finanziari;
- dimensione del mercato del credito nell'area territoriale considerata.

La dimensione finanziaria ottimale degli Strumenti non coincide necessariamente con il valore stimato del *gap* di mercato. Come più volte argomentato nel corso della presente valutazione, gli Strumenti finanziari in ambito FEASR sono da intendersi come modalità di erogazione di un incentivo alla realizzazione di investimenti, la cui opportunità in relazione al contesto e la cui quantificazione economica sono ampiamente giustificati nell'ambito della strategia del programma. In questo senso, se è vero che il *gap* di mercato stimato rappresenta una soglia minima, il *budget* degli Strumenti dovrebbe coincidere con la dotazione finanziaria della misura (o sottomisura o tipologia di operazione) che si intende attuare tramite lo strumento stesso.

Un terzo elemento deve essere tuttavia preso in considerazione. Gli Strumenti finanziari sono concepiti per operare in sinergia con gli intermediari privati. La garanzia pubblica è concessa a favore di un istituto bancario che eroga un prestito. Il Fondo credito eroga finanziamenti solo a condizione che una banca partecipi all'operazione con una propria quota. In questo senso, la dimensione complessiva del mercato del credito nell'area territoriale del programma, costituisce un vincolo nella quantificazione della dotazione finanziaria massima degli

Strumenti.

Se è vero infatti che gli Strumenti finanziari forniscono un contributo all'allargamento del mercato, è difficile immaginare che possano radicalmente modificarne le dimensioni complessive. Allo stesso tempo, non è ragionevole immaginare che l'intero valore delle erogazioni per investimenti in agricoltura in un determinato periodo converga su operazioni sostenute dagli Strumenti PSR.

Di conseguenza, la dotazione finanziaria ottimale degli Strumenti può essere fissata sulla base del *budget* di misura, ma comunque nei limiti di una quota ragionevole del valore storico delle erogazioni in una determinata area territoriale.

Il valore della quota non può essere fissato a livello nazionale, considerando che potrebbe differire in relazione al grado di sviluppo del mercato. È infatti ipotizzabile, che in aree in cui il segmento del mercato del credito per le imprese agricole è ampio e consolidato, la quota di mercato che gli Strumenti pubblici sono in grado di attrarre potrebbe essere piuttosto bassa in termini percentuali. Al contrario, nelle aree con un mercato meno sviluppato, caratterizzate da difficoltà macroeconomiche, da elevato rischio e da più rilevanti asimmetrie informative, la quota di mercato che potrebbe convergere sulle operazioni sostenute dagli Strumenti FEASR potrebbe essere più ampia, sebbene relativamente modesta in valore assoluto.

Naturalmente, nel caso dei fondi di garanzia, la definizione del *budget* deve tenere conto del moltiplicatore che lo strumento è in grado di garantire sulla base della percentuale di assorbimento patrimoniale applicata dal gestore a copertura del rischio di perdita.

Per questi motivi, è opportuno che la quantificazione della dimensione ottimale degli Strumenti sia definita dal valutatore regionale, sulla base delle precedenti indicazioni e di eventuali ulteriori elementi di contesto ritenuti rilevanti.

8. Coerenza con altre forme di intervento pubblico e compatibilità con la normativa in materia di aiuti di Stato

L'attività programmatica è incardinata in un quadro strategico complessivo, diretto a garantire che l'intervento delle misure di sviluppo rurale sia debitamente giustificato da uno o più fabbisogni di intervento, rilevati sulla base di un'analisi complessiva del contesto di riferimento, organizzata secondo la metodologia SWOT. In particolare, la strategia del programma deve essere definita sulla base di: "a thorough and holistic analysis of the situation and the needs of the geographical area covered by the programmes" (European Commission, 2014c).

I programmi sono vincolati al perseguimento di 7 specifiche priorità per lo sviluppo rurale, ciascuna delle quali è scomposta in una o più *focus area*. Le priorità, definite dal regolamento 1305/2013, sono coerenti con il perseguimento degli 11 obiettivi tematici fissati in maniera trasversale per tutti i fondi Strutturali e di Investimento Europei. Tali obiettivi a loro volta, sono stati elaborati in coerenza con quelli definiti nell'ambito della strategia generale dell'Unione denominata "Europa 2020".

Come illustrato già in altre parti del documento, gli Strumenti finanziari in ambito FEASR sono da intendersi come modalità di erogazione dell'agevolazione pubblica prevista nell'ambito della misura di un programma. In questo senso, la coerenza dell'aiuto erogato con altri Strumenti di intervento, in relazione ai fabbisogni di sviluppo dell'area di competenza del programma, appare adeguatamente garantita dall'architettura strategica precedentemente descritta e non necessita di una specifica valutazione per il semplice fatto che la misura sia attuata tramite l'utilizzo di uno o più Strumenti finanziari.

In sede di valutazione degli Strumenti finanziari tuttavia, appare opportuna un'analisi delle misure pubbliche a sostegno del mercato dei capitali, per valutare eventuali sovrapposizioni o incoerenze nelle modalità di intervento in relazione ai medesimi *target*. Tali misure possono incidere sul mercato di riferimento per gli Strumenti finanziari costituiti in ambito FEASR e avere effetto sulle loro prestazioni future.

Fondo di garanzia nazionale

Il Fondo di garanzia di cui al decreto legislativo 102/2004 è l'unico soggetto pubblico, operante a livello nazionale, a rilasciare garanzie a prima richiesta, con garanzia di ultima istanza dello Stato, direttamente alle imprese agricole. A favore del settore agricolo opera anche il Fondo centrale di garanzia del Ministero dello Sviluppo Economico, ma solo indirettamente, tramite contro-garanzia a favore di Confidi operanti nel settore agricolo.

A livello di Strumenti nazionali non si rilevano dunque rischi di sovrapposizioni o incoerenze con l'attività di altri Strumenti. Al contrario, deve essere attentamente valutato il rischio di sovrapposizione di interventi all'interno del Fondo nazionale stesso. Il Fondo infatti opera attualmente:

- tramite un fondo nazionale costituito con risorse statali, finalizzato al rilascio di garanzie dirette a prima richiesta a costo di mercato (sulla base di un metodo di calcolo dell'ESL approvato dalla Commissione come misura di "non aiuto");

- tramite 6 fondi regionali, costituiti con un versamento di risorse a carico dei programmi di sviluppo rurale 2007-2013. Anche in questo caso le garanzie sono rilasciate a costo di mercato, sulla base del citato metodo di calcolo.

Tali attività devono essere considerate nel momento in cui si decida di utilizzare il Fondo di garanzia nazionale in ambito PSR.

Poiché il fondo statale opera in regime di “non aiuto”, l’eventuale patrimonio costituito con risorse PSR dovrebbe essere utilizzato per il rilascio di garanzie agevolate. I due interventi risulterebbero in questo modo complementari. Il primo si rivolgerebbe infatti ad imprese che hanno la capacità di realizzare investimenti con i propri mezzi, accedendo ad una garanzia diretta a facilitare l’accesso al credito, ma pagata dall’impresa a costo di mercato. Operando a condizioni di mercato inoltre, le garanzie erogate sulla base del patrimonio statale possono essere finalizzate anche ad operazioni non ammissibili all’aiuto, quali finanziamenti a breve termine o operazioni di ristrutturazione del debito. Il Fondo PSR sarebbe invece utilizzato per erogare le agevolazioni previste da una o più misure del PSR, eventualmente in combinazione con sovvenzioni dirette a fondo perduto.

Nel caso delle 6 regioni che utilizzano già il Fondo di garanzia con risorse derivanti dai PSR 2007-2013, l’eventuale attivazione di un fondo per il periodo 2014-2020 dovrà essere coordinata con la chiusura degli interventi precedenti, al fine di evitare inutili duplicazioni. In particolare, appare opportuno utilizzare le risorse residue del Fondo 2007-2013 per i nuovi interventi, prima di procedere a ulteriori versamenti a carico del nuovo PSR.

Fondo credito nazionale

Il Fondo credito non presenta rilevanti rischi di sovrapposizione rispetto ad altri Strumenti nazionali. La fornitura di provvista alle banche allo scopo di facilitare il finanziamento di PMI è attuata a livello nazionale dalla Cassa Depositi e Prestiti, tramite l’azione “Piattaforma imprese” e il “Plafond beni strumentali”. Si tratta in ogni caso di interventi che non comportano l’erogazione di agevolazioni pubbliche, non costituendo aiuti di Stato ai sensi della vigente normativa. Inoltre, il rischio sulla provvista è a carico delle banche, a differenza di quanto avviene nel caso del Fondo crediti nazionale, che opera in *risk-sharing*.

Solo nel caso del “Plafond beni strumentali”, il finanziamento è accompagnato da un contributo pubblico erogato dal Ministero dello sviluppo economico. Il contributo è versato direttamente alle imprese beneficiarie, sotto forma di rimborso forfettario per gli interessi pagati sui finanziamenti. Gli interessi sono calcolati su un piano di ammortamento convenzionale con rate semestrali, al tasso del 2,75% annuo per cinque anni. Si tratta dunque di una tipologia di intervento più vicina ad una sovvenzione diretta che non all’intervento del Fondo crediti nazionale. I finanziamenti riguardano l’acquisto o leasing di macchinari, impianti, attrezzature e beni strumentali di impresa, nonché investimenti in hardware, software e tecnologie digitali. Si tratta dunque, in ogni caso, di un intervento più limitato, in termini di scopi e di entità economica, rispetto alle azioni finanziate dai PSR. In questo senso, quella del “Plafond beni strumentali” può essere intesa come un’agevolazione che si rivolge ad un *target* di soggetti diversi da quelli finanziati da PSR: imprese che hanno la possibilità di realizzare investimenti contando prevalentemente sulle proprie forze, richiedendo un aiuto pubblico limitato a fronte di un carico amministrativo inferiore per l’accesso all’agevolazione.

Una parziale sovrapposizione può esistere solo con riferimento ai “Contratti di filiera”, che prevedono l’erogazione di finanziamenti a valere sul “Fondo rotativo per il sostegno alle

imprese e gli investimenti in ricerca (FRI)”, sempre gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti. In questo quadro anche le imprese agricole incluse nei contratti possono essere destinatarie di un finanziamento con caratteristiche simili a quelle previste dal Fondo crediti nazionale. Si tratta comunque di un intervento circoscritto alle sole aggregazioni di impresa che partecipano ad un contratto di filiera approvato dal Ministero delle politiche agricole. Dunque un ambito ben delimitato e più ristretto rispetto a quello operato tramite i PSR.

In ogni caso, gli interventi elencati sono disciplinati da disposizioni di legge che non prevedono la possibilità di finanziamento degli Strumenti stessi tramite le risorse FEASR. Pertanto, si può affermare che, con riferimento al Fondo crediti non si rilevano, a livello nazionale, rischi di sovrapposizioni o incoerenze.

Rischi di sovrapposizioni o duplicazioni di Strumenti esistono invece a livello regionale. In questo senso, l’analisi condotta nel presente paragrafo dovrà essere opportunamente approfondita a livello regionale in sede di redazione della specifica valutazione *ex ante* degli Strumenti finanziari.

Compatibilità con la normativa in materia di aiuti di Stato alle imprese

Gli Strumenti finanziari nazionali sono autorizzati ad operare ai sensi della normativa dell’Unione in materia di aiuti di Stato alle imprese. In particolare, il Fondo di garanzia è autorizzato ad operare per il rilascio, sia di garanzie a costo di mercato che di garanzie agevolate, sulla base delle seguenti decisioni:

- Regime SA.35660 (2012/N), decisione C(2013) 1427 dell’11.3.2013 – “Metodo di calcolo ISMEA (Istituto di servizi per il mercato agricolo alimentare) per il rilascio di garanzie a condizioni di mercato per le imprese agricole (non aiuto)”;
- Regime SA.39957 (2014/N), decisione C(2015) 597 del 5.2.2015 – “Metodo per il calcolo dell’elemento di aiuto relativo alle garanzie rilasciate da ISMEA”.

Il Fondo credito opera sulla base di un metodo di calcolo dell’ESL approvato con la seguente decisione:

- Regime SA.32469 (2011/N), decisione C(2011) 2929 del 13.05.2011 – “Metodo di calcolo dell’ESL (equivalente sovvenzione lordo) connessa a prestiti agevolati erogati da ISMEA tramite il proprio Fondo credito”, così come modificata dalla decisione C(2013) 5035 del 31.7.2013 (SA.36808).

9. Esperienze passate e lezioni apprese

La più ampia indagine a livello europeo sui risultati dell'utilizzo di Strumenti finanziari nei programmi di sviluppo rurale 2007-2013 è quella condotta dalla Corte dei Conti Europea, i cui risultati sono stati pubblicati nella Relazione speciale 5/2015 (Corte dei Conti Europea, 2015). L'indagine è stata condotta tramite visite di *audit* in Francia, Grecia, Lituania, Romania e Italia, oltre ad un'analisi *desk* delle esperienze in Bulgaria e Lettonia. Infine, la Corte ha condotto un'indagine tramite questionario su 37 Autorità di gestione in tutta Europa, 32 delle quali non hanno programmato Strumenti finanziari, allo scopo di analizzare anche le ragioni delle amministrazioni che hanno ritenuto non opportuno avvalersi di tali Strumenti.

Per la portata dell'indagine e l'autorevolezza dell'istituzione, la relazione degli *auditors* dell'Unione costituisce ad oggi il documento di riferimento per un'analisi dei rischi connessi all'attuazione degli Strumenti finanziari nei programmi di sviluppo rurale.

Ai fini della valutazione *ex ante*, l'analisi dei rischi dovrebbe essere rivista e completata sulla base delle criticità realmente rilevate nello specifico contesto nazionale o regionale.

Nel presente documento, l'analisi dei rischi è basata sulle informazioni tratte dalla citata relazione della Corte dei conti, completate con quelle tratte dall'analisi dell'esperienza del Fondo nazionale di garanzia, utilizzato dai PSR di sei regioni.

L'esperienza del Fondo nazionale in particolare, è stata valutata tramite un'analisi documentale degli atti di implementazione e di gestione del Fondo e dei *report* trimestrali relativi alla sua attività nelle diverse regioni coinvolte. Sono state inoltre esaminate direttamente le informazioni fornite dalle Autorità di gestione agli *auditors* della Corte dei Conti Europea in occasione della visita di *audit* condotta in Italia, nel quadro dell'indagine già citata. Infine, l'analisi è stata completata con un colloquio con il gestore dello strumento nazionale.

Di seguito sono riportati i principali rischi individuati, le contromisure adottate dall'Unione Europea nel nuovo quadro regolamentare e gli interventi di mitigazione che in sede di valutazione nazionale possono essere suggeriti alle Autorità di gestione.

Rischio 1. Eccessiva capitalizzazione degli Strumenti

La Corte dei Conti ha rilevato che quasi tutti gli Strumenti finanziari 2007-2013 presentavano una dotazione di capitale eccessiva, non giustificata dai reali fabbisogni. Ciò ha comportato l'immobilizzo di risorse FEASR e una concreta possibilità di disimpegno delle stesse al termine del periodo di programmazione. Inoltre, l'eccessiva dotazione ha inciso negativamente sugli indicatori di *performance* degli Strumenti, soprattutto con riferimento al moltiplicatore finanziario.

L'analisi condotta ha portato alla conclusione che il rischio di eccessiva capitalizzazione sia in realtà scomponibile in tre diversi fattori analizzati di seguito.

1.A Sovrastima del fabbisogno finanziario dello strumento

Nel quadro normativo 2007-2013 non esistevano norme relative alla determinazione del fabbisogno finanziario degli Strumenti. La Corte dei Conti ha rilevato che, nella maggior parte dei casi, il fabbisogno degli Strumenti è stato determinato dalle Autorità di gestione sulla base della dotazione finanziaria delle misure PSR da cui provenivano le risorse, senza porre un'adequata attenzione alle dimensioni, alla struttura ed alla situazione congiunturale dello

specifico segmento del mercato dei capitali rilevante per il programma.

1.B Errata valutazione del rischio di perdita (per i fondi di garanzia)

Nel periodo 2007-2013, le Autorità di gestione hanno utilizzato quasi esclusivamente fondi di garanzia (solo 2 fondi di credito sono stati censiti dalla Corte). I fondi di garanzia operano senza un esborso monetario. Per ciascuna garanzia prestata, il Fondo effettua un accantonamento a valere sul proprio capitale, a copertura del rischio di perdita per l'eventuale *default* dei soggetti garantiti. L'accantonamento non è normalmente pari al totale della garanzia prestata, ma ad una percentuale della stessa, determinata dalla stima dell'entità del rischio effettuata dal gestore.

Tale meccanismo produce automaticamente un effetto moltiplicatore sull'attività del Fondo. Ad esempio, se il Fondo accantona il 10 per cento del valore di ciascuna garanzia prestata, il valore totale delle garanzie che lo stesso può rilasciare sarà pari a 10 volte il capitale versato.

La Corte dei Conti ha rilevato che in molti casi c'è stata una sovrastima del rischio di perdita, che ha ridotto il moltiplicatore potenziale del Fondo. Riducendo il moltiplicatore, il fabbisogno finanziario è stato sovrastimato rispetto alle effettive esigenze. In alcuni casi ad esempio, il rischio di perdita, dunque la percentuale di accantonamento utilizzata, è stata del 33,3 per cento e in un caso addirittura del 50 per cento. Ciò implica un impiego di risorse eccessivo rispetto al reale fabbisogno.

1.C Errori nella quantificazione del versamento ai fondi

La sovrastima del fabbisogno, determinata dai due precedenti fattori di rischio, produce concretamente effetto sulle risorse dei programmi in quanto si traduce in un reale versamento di risorse ai fondi. Nel 2007-2013, i fondi che hanno manifestato la maggiore sovra-capitalizzazione sono stati quelli in cui, le Autorità di gestione, hanno deciso di effettuare un versamento al Fondo pari all'intero valore del fabbisogno stimato. Altre amministrazioni hanno effettuato versamenti prudenziali, versando in alcuni casi il fabbisogno stimato per un'annualità del programma. In questo modo è stato possibile dosare i versamenti successivi sulla base delle reali prestazioni di spesa dello strumento.

Per completezza, occorre precisare che la Corte ha rilevato, in alcuni casi, il rischio che i versamenti agli Strumenti finanziari siano stati realizzati allo scopo di eludere le norme in materia di disimpegno automatico delle risorse FEASR. Si tratta di un rischio che incide sul livello di capitalizzazione dei fondi tramite i tre fattori precedentemente elencati e può essere contrastato dalle azioni di mitigazione predisposte per contrastarli.

Rischio 1. Eccessiva capitalizzazione degli Strumenti – interventi di mitigazione

Gli effetti di questa tipologia di rischio possono essere mitigati tramite l'utilizzo di un'ideale metodologia per la determinazione del fabbisogno degli Strumenti, una corretta stima del rischio di perdita nel caso dei fondi di garanzia ed una politica prudenziale rispetto al concreto versamento di risorse ai fondi. In particolare:

1.A Sovrastima del fabbisogno finanziario dello strumento

Il rischio è stato affrontato a livello regolamentare, tramite la previsione di una valutazione *ex ante* degli Strumenti finanziari, condotta sulla base delle migliori prassi disponibili, mirante a definire, tra l'altro, il *gap* di mercato e la dotazione obiettivo degli Strumenti. I risultati della valutazione *ex ante* sono utilizzati per definire il *budget* complessivo dello strumento, che è fissato nell'accordo di finanziamento tra l'Autorità di gestione e il gestore.

Come ulteriore elemento di mitigazione del rischio, nel definire l'importo potenziale del

versamento, oltre che dei risultati della valutazione *ex ante*, si dovrebbe tenere conto del reale stato di avanzamento del programma al momento dell'attivazione dello strumento, nonché delle prestazioni dell'amministrazione in termini di tempi necessari alla valutazione e finanziamento delle domande dei beneficiari. Ciò in particolare nel caso in cui l'attività dello strumento sia legata ad altre fasi procedurali della misura interessata (ad esempio in caso di combinazione con le sovvenzioni dirette a fondo perduto o comunque nel caso in cui, la decisione di investimento del Fondo, sia vincolata alla deliberazione dell'Autorità di gestione). Nel corso della passata programmazione ad esempio, alcuni Strumenti finanziari sono stati avviati a programmazione avanzata, quando molte operazioni erano state già realizzate dai beneficiari, riducendo di fatto la domanda potenziale del Fondo rispetto alla stima iniziale. Questo rischio è stato amplificato dal fatto che gli Strumenti finanziari 2007-2013 sono stati concepiti come strumento opzionale, a supporto di una operazione sostenuta dal FEASR tramite una sovvenzione diretta a fondo perduto.

1.B Errata valutazione del rischio di perdita (per i fondi di garanzia)

Fin dal 2011, con la modifica del regolamento 1974/2006, la Commissione europea ha previsto la necessità di una specifica valutazione del rischio di perdita, sulla base della quale definire la politica di accantonamento del Fondo. Tale requisito è confermato dall'articolo 42 del regolamento 1303/2013.

1.C Errori nella quantificazione del versamento ai fondi

Anche in questo caso, le nuove disposizioni regolamentari consentono di mitigare il rischio di versamenti eccessivi. Ai sensi dell'articolo 41 del regolamento 1303/2013 infatti, i versamenti al Fondo devono essere rateizzati in *tranches*, ciascuna delle quali non può eccedere il 25 per cento del *budget* totale dello strumento finanziario fissato nell'Accordo di finanziamento tra Autorità di gestione e gestore del Fondo. Inoltre, il secondo versamento può essere effettuato solo quando almeno il 65 per cento del versamento precedente sia stato utilizzato per spese ammissibili ai sensi dell'articolo 42 dello stesso regolamento. A partire dal terzo versamento, le somme precedentemente versate al Fondo devono essere state utilizzate per almeno l'85 per cento.

Rischio 2. Ritardi nel *setting-up* degli Strumenti

La Corte dei conti ha rilevato in diversi casi un ritardo nell'attivazione degli Strumenti che ne ha senza dubbio compromesso le prestazioni. Il ritardo si è registrato anche nei fondi costituiti in Italia nel periodo 2007-2013, la cui attivazione è avvenuta in gran parte tra il 2010 e il 2011.

Rischio 2. Ritardi nel *setting-up* degli Strumenti – azioni di mitigazione

La ritardata attivazione degli Strumenti nello scorso periodo di programmazione è in gran parte dovuta all'assenza di esperienza da parte delle Autorità di gestione e degli organismi pagatori. Ad esempio, è stato necessario costruire *ex-novo* tutte le procedure amministrative per l'attivazione dei fondi, il versamento delle risorse e l'operatività degli Strumenti, in particolare con riferimento alle connessioni con le procedure amministrative per l'erogazione delle sovvenzioni dirette, a cui i prodotti finanziari (garanzie) erano legati.

L'esperienza maturata nel periodo 2007-2013, in particolare per le amministrazioni che hanno attivato Strumenti finanziari, dovrebbe di per sé mitigare il rischio di ritardi imprevisti. Rimane comunque il rischio che le amministrazioni, concentrandosi sul negoziato per l'approvazione dei programmi, trascurino gli adempimenti propedeutici alla tempestiva attivazione degli Strumenti, primo fra tutti la valutazione *ex ante*. Tale rischio non è affrontato dal nuovo quadro regolamentare, che consente, come in passato, l'attivazione di Strumenti finanziari anche in corso di programmazione. Peraltro, l'attivazione a programma avviato può

comportare la necessità di una modifica del programma stesso, con un ulteriore aggravio in termini di tempo derivante dalle procedure di modifica previste dai regolamenti.

In sede di valutazione nazionale, le azioni di mitigazione suggerite possono essere riassunte di seguito:

- avvio tempestivo della valutazione *ex ante* nazionale, i cui risultati dovrebbero essere disponibili entro il termine di approvazione formale dei programmi;
- anche sulla base dei risultati della valutazione, nel testo del programma dovrebbe essere prevista la possibilità di utilizzo degli Strumenti, inserendo un contenuto minimo in grado di evitare la necessità di successive modifiche del programma;
- l'utilizzo degli Strumenti nazionali esistenti, oggetto della presente valutazione, consente un notevole risparmio di tempo per l'implementazione, rappresentando di per sé un'azione di mitigazione del rischio di ritardata attivazione. Essendo infatti gli Strumenti già operativi e le procedure di attivazione e versamento mutuabili dalla precedente programmazione, l'attivazione dovrebbe essere possibile in poche settimane dalla sottoscrizione dell'accordo di finanziamento.
- nel caso in cui l'Autorità di gestione opti per una diversa scelta di implementazione, è necessario avviare nel tempo più breve possibile un'analisi dei passi procedurali necessari e una stima dei tempi. In particolare nel caso in cui si renda necessaria la selezione pubblica di un intermediario.

Rischio 3. Insufficienti *performance* in termini di leva finanziaria ed effetto "revolving"

La Corte ha rilevato una situazione generalizzata di ridotte *performance* degli Strumenti in termini di leva finanziaria ed effetto rotativo. Nel valutare tale rischio è innanzi tutto opportuno chiarire meglio il significato dei due concetti.

Nel concetto di effetto rotativo ("*revolving*") la Corte dei Conti sembra includere due componenti:

- l'effetto moltiplicatore connesso ad alcune tipologie di Strumenti (fondi di garanzia), dovuto al fatto che, a fronte di ciascuna garanzia, solo una percentuale del suo valore è accantonata a copertura del rischio utilizzando il capitale versato del Fondo;
- l'effetto rotativo vero e proprio, dovuto al riutilizzo delle risorse rientrate (o degli accantonamenti liberati per i fondi di garanzia) per effetto del progressivo rimborso dei finanziamenti da parte dei beneficiari.

Facendo riferimento agli Strumenti finanziari considerati nella presente valutazione, occorre precisare che il moltiplicatore è rilevante esclusivamente per i fondi di garanzia. La rotazione delle risorse riguarda anche i fondi di credito. Tuttavia, mentre il moltiplicatore dovrebbe produrre effetti tangibili all'interno del periodo di programmazione di 7 anni, affinché il reinvestimento delle risorse rientrate (rotazione) produca un effetto rilevante sulle prestazioni del Fondo, occorre senza dubbio un arco temporale più ampio. Ciò in considerazione del fatto che i fondi in ambito PSR finanziano investimenti e dunque rilasciano di norma finanziamenti di medio-lungo termine.

Questa seconda componente è stata considerata nel presente documento, nel valutare il valore aggiunto degli Strumenti (capitolo 5). L'analisi ha evidenziato come l'effetto sia comunque limitato nei 7 anni di programmazione e la stima estremamente incerta, in quanto l'impatto reale dipende dalle date di erogazione e dalle durate dei finanziamenti che è impossibile conoscere a priori. In sintesi, questa seconda componente dell'effetto "*revolving*"

considerato dalla Corte non dovrebbe essere considerato al fine di valutare le *performance* degli Strumenti finanziari nell'arco di un periodo di programmazione.

Riguardo al concetto di leva finanziaria, questa può essere intesa, in termini generali, come la quantità di risorse aggiuntive, rispetto a quelle del finanziamento pubblico, che confluiscono su un determinato progetto. Sulla base del regolamento finanziario dell'Unione, la leva dovrebbe includere anche i contributi pubblici che si aggiungono alle risorse dell'Unione (FEASR nel caso specifico), escludendo però il reinvestimento dei rientri al Fondo e l'apporto del beneficiario in termini di *equity*. In una diversa accezione, la leva può prendere in considerazione come risorse aggiuntive esclusivamente quelle provenienti da finanziatori privati, includendo anche l'*equity* apportata dal beneficiario. Nel presente documento (capitolo 5) sono state utilizzate entrambe le nozioni di leva finanziarie al fine di valutare il valore aggiunto degli Strumenti. I due indicatori sono definiti rispettivamente: **Leva finanziaria** e **Moltiplicatore totale**.

Rischio 3. Insufficienti *performance* in termini di leva finanziaria ed effetto "revolving" – azioni di mitigazione

La dimensione effettiva (misurata *ex-post*) dell'effetto moltiplicatore dei fondi di garanzia dipende:

- dal moltiplicatore potenziale, determinato dalla politica di accantonamento seguita dal Fondo a copertura delle future perdite inattese. Ad esempio, se a fronte di ciascuna garanzia rilasciata il Fondo accantona il 10 per cento del suo valore, il moltiplicatore potenziale sarà pari a 10 ($100/10=10$);
- dalla dimensione del versamento al Fondo di garanzia e dal suo reale utilizzo. Se il Fondo ha un'eccessiva capitalizzazione o comunque rilascia un valore di garanzie inferiore a quello previsto, il moltiplicatore effettivo sarà evidentemente inferiore a quello potenziale.

Entrambe le componenti sono state già analizzate in relazione al Rischio 1, dal quale il Rischio 3 in gran parte deriva. Per i fondi di garanzia, ai sensi dell'articolo 42 del regolamento 1303/2013, l'assorbimento di patrimonio deve essere definito sulla base di una specifica valutazione *ex ante*. Con riferimento all'eccessiva capitalizzazione del Fondo, agiscono la valutazione *ex ante* degli Strumenti e la rateizzazione dei versamenti.

Il nuovo regolamento introduce poi un ulteriore elemento di chiarezza, prevedendo che, per i fondi di garanzia, la spesa ammissibile è pari esclusivamente al valore complessivo degli impegni di patrimonio a fronte delle garanzie rilasciate, imponendo di fatto un moltiplicatore *target* minimo. Ciò garantisce una maggiore certezza rispetto al passato, se si considera che la versione originale del regolamento 1974/2006 non prevedeva alcuna norma al riguardo, e la modifica introdotta con il regolamento 679/2011, che impone una specifica valutazione *ex ante* del rischio di perdita per la fissazione del tasso di assorbimento patrimoniale, non chiariva in maniera esplicita che la norma fosse vincolante ai fini della rendicontazione delle risorse. Ciò aveva lasciato spazio a diverse interpretazioni da parte degli Stati membri. Ad esempio, in Italia era stato fissato, dalle norme nazionali in materia di ammissibilità della spesa, un moltiplicatore *target* minimo pari a 3. Tale moltiplicatore era inteso come un indicatore minimo di efficienza, distinto (e inferiore) rispetto al moltiplicatore potenziale derivante dalla percentuale di assorbimento del capitale per le garanzie rilasciate (che è pari, per il Fondo di garanzia nazionale, a 12,5, come conseguenza di un assorbimento patrimoniale pari all'8 per cento del valore di ciascuna garanzia rilasciata).

Di fatto, le norme di rendicontazione per il versamento ai fondi di garanzia per la passata programmazione sono state chiarite solo con la recente pubblicazione delle linee guida per la

chiusura degli interventi 2007-2013 da parte della Commissione europea. L'incertezza del quadro normativo 2007-2013 su questo punto è segnalato dalla stessa Corte dei conti nella più volte citata relazione speciale.

I fondi di credito, come detto in precedenza, non possono garantire alcun effetto moltiplicatore.

Passando alla leva finanziaria, essa deriva essenzialmente dalle caratteristiche dello strumento e dei prodotti finanziari offerti, oltre che dalle modalità di eventuale combinazione con altre forme di sostegno (quali sovvenzioni dirette a fondo perduto).

Nel caso del Fondo credito, lo strumento oggetto di valutazione nel presente documento prevede una partecipazione di capitali privati pari al 50 per cento di ciascuna operazione, garantendo dunque una leva finanziaria pari a 2 su ciascun finanziamento.

Il Fondo di garanzia prevede un intervento limitato al 70 per cento (80 per i giovani) di ciascun finanziamento, garantendo dunque un minimo del 20 per cento di ciascun finanziamento il cui rischio rimane a carico dell'intermediario finanziario.

In linea generale, tutte le ipotesi di impiego di Strumenti sulle quali è stata condotta l'analisi del valore aggiunto degli Strumenti (capitolo 5), prevedono una leva finanziaria. Per una valutazione puntuale della leva connessa a ciascuna ipotesi si rinvia al capitolo 6.

Rischio 4. Insufficiente monitoraggio dell'attività dei fondi

La Corte ha rilevato un'insufficiente monitoraggio dell'attività degli Strumenti finanziari nel periodo 2007-2013, che avrebbe compromesso la capacità di intervenire tempestivamente sulle criticità rilevate, sia da parte delle Autorità di gestione che della stessa Commissione europea.

Rischio 4. Insufficiente monitoraggio dell'attività dei fondi – azioni di mitigazione

Le nuove disposizioni regolamentari impongono un monitoraggio puntuale delle attività degli Strumenti, sia con riferimento all'avanzamento della spesa che ad indicatori di *performance* quali il moltiplicatore e la leva finanziaria.

Occorre aggiungere che, con riferimento all'esperienza del Fondo di garanzia nazionale nel periodo 2007-2013, non si sono in realtà verificate criticità relative al monitoraggio. L'attività del Fondo è stata infatti rendicontata trimestralmente a ciascuna Autorità di gestione, con informazioni dettagliate per ciascuna misura del programma.

In ogni caso, l'inclusione nell'accordo di finanziamento degli impegni di monitoraggio a carico del gestore descritti al capitolo 11 del presente documento può essere considerata una misura sufficiente a garantire un corretto e puntuale monitoraggio degli Strumenti nel corso della programmazione.

Rischio 5. Insufficiente domanda da parte dei beneficiari

Anche in presenza di una valutazione *ex ante* che verifichi il valore aggiunto degli Strumenti finanziari rispetto alle sovvenzioni dirette, l'utilizzo potrebbe scontrarsi con la resistenza dei potenziali beneficiari, che sono normalmente piccoli agricoltori, con ridotte relazioni finanziarie in un settore in cui esiste una consolidata abitudine agli aiuti sotto forma di sovvenzioni a fondo perduto.

In sostanza, il valore aggiunto che gli Strumenti sono in grado di offrire a livello di programma e più in generale in termini di efficacia ed efficienza dell'intervento pubblico (vedi capitolo 5), non corrisponde necessariamente alle preferenze dei beneficiari rispetto alla forma in cui

ricevono gli aiuti.

Tale elemento diventa un rilevante fattore di rischio per il successo degli Strumenti nel momento in cui, come avvenuto nel periodo 2007-2013 in Italia, gli stessi sono offerti come un supporto opzionale, che il beneficiario può decidere di affiancare alle sovvenzioni dirette a fondo perduto. Si tratta del rischio che ha probabilmente avuto il maggiore impatto sulle prestazioni degli Strumenti in Italia nel periodo di programmazione che sta per chiudersi.

Del resto, come rilevato dalla stessa Corte dei conti, l'impostazione regolamentare (o quantomeno la lettura che ne ha dato la Commissione) per il periodo 2007-2013, concepiva gli Strumenti finanziari come un intervento accessorio e inscindibilmente legato alle sovvenzioni dirette. L'accesso agli Strumenti finanziari era possibile esclusivamente per gli agricoltori già beneficiari di una sovvenzione diretta a carico del PSR.

Rischio 5. Insufficiente domanda da parte dei beneficiari – azioni di mitigazione

Il nuovo quadro regolamentare fornisce una maggiore flessibilità nell'utilizzo degli Strumenti, garantendo la possibilità di accesso diretto agli stessi da parte dei beneficiari, che potranno richiedere e ottenere il sostegno rivolgendosi al gestore dello strumento, senza la necessità di presentare domanda all'Autorità di gestione o all'Organismo pagatore. A livello regolamentare dunque appare superata la visione degli Strumenti finanziari come elemento accessori e vincolato alla presenza di una sovvenzione diretta.

Il rischio legato alla preferenza dei potenziali beneficiari per le sovvenzioni dirette rimane comunque presente, e rende necessarie azioni di mitigazione in tal senso.

La principale azione che le Autorità di gestione può mettere in campo è quella di utilizzare gli Strumenti come unica forma di aiuto, almeno per una parte del sostegno erogato al beneficiario. Si tratta della logica alla base degli scenari elaborati nel capitolo 5 per valutare il valore aggiunto degli Strumenti. Nei 5 scenari analizzati (a parte lo scenario 1 utilizzato come *benchmark*), gli Strumenti finanziari sono infatti utilizzati come alternativa alle sovvenzioni dirette o, in caso di combinazione, le sovvenzioni sono limitate ad una percentuale massima. Per ricevere l'aliquota massima di sostegno ammissibile per una determinata misura i beneficiari devono necessariamente accedere anche agli Strumenti.

Si tratta del resto della soluzione proposta dalla stessa Corte dei conti che, nell'ultima parte della raccomandazione 1, suggerisce agli Stati membri "to set a certain share of the available EAFRD *budget* aside for financial instruments and make those instruments more attractive than grants in clearly defined circumstances".

10. Risultati attesi in relazione agli obiettivi del programma

La struttura logica dei PSR parte da un'analisi SWOT (condotta prevalentemente sulla base di indicatori comuni di contesto) e da un'analisi dei fabbisogni, sulla base della quale le Autorità di gestione impostano la propria strategia di intervento. La strategia è orientata al perseguimento delle sette priorità dello sviluppo rurale, ciascuna delle quali è scomposta in *focus area*.

Per ciascuna *focus area* è fissato un *target* da raggiungere entro la fine del periodo di programmazione (2023 considerando il termine ultimo per l'ammissibilità delle spese sulla base della regola n+3), sulla base di uno specifico *target indicator*.

Nel definire la strategia, l'Autorità di gestione individua il *set* di misure che contribuisce al perseguimento di una determinata *focus area* e dunque al perseguimento dello specifico *target indicator*.

In base a questa logica, in ciascun PSR è inserito un Piano degli indicatori. Si tratta di un insieme di tabelle, una per ciascuna *focus area*, in cui è inserito il *target* al 2023 e l'output e la spesa prevista per ciascuna misura che contribuisce alla *focus area*. Poiché ciascuna misura può perseguire diverse *focus area*, la tabella mostra la specifica quota della misura da attribuire al perseguimento di quella specifica *focus area*.

Nel programma è poi inserita una tabella di riepilogo, in cui sono riassunte le previsioni di spesa e gli output previsti per ciascuna misura. In questo modo, il Piano degli indicatori illustra la prevista distribuzione di spese e output fisici per ciascuna misura e *focus area* e rispetto al *target indicator* fissato per il 2023.

Di seguito è riportata la tabella relativa alla focus area 2A, che rappresenta il principale ambito di intervento degli Strumenti finanziari.

Figura 28 – Indicator table focus area 2A

2A Improving the economic performance of all farms and facilitating farm restructuring and modernisation, notably with a view to increase market participation and orientation as well as agricultural diversification			
Target	% of agriculture holdings with RDP support for investment in restructuring or modernisation		
	Nr	%	
farm holding receiving support for investment by 2020	0	#DIV/0!	
Total Nr of holdings (base year)			
planned output 2014-2020			
Measures			
4 (17)	Nr of holdings supported for investment in agricultural holdings (4.1)		
4 (17)	Total public expenditure € (4.1)		
4 (17)	Total public expenditure for investments in infrastructure (4.3)		
4 (17)	Total investment € (public + private)		
4 (17)	Total public expenditure €		
6 (19)	Nr of beneficiaries (holdings) receiving start up aid development small farms (6.3)		
6 (19)	Total investment € (public + private)		
6 (19)	total public expenditure €		
1 (14)	training/skills acquisition (1.1)	Nr of participants in trainings	
1 (14)		Total public for training/skills	
1 (14)	Total public expenditure € (trainings, farm exchanges, demonstration) (1.1 to 1.3)		
2 (15)	Nr of beneficiaries advised (2.1)		
2 (15)	Total public expenditure € (2.1 to 2.3)		
16 (35)	Total public expenditure €		

Fonte: European Commission

La quantificazione del contributo degli Strumenti finanziari agli obiettivi del programma deve essere inquadrata nella logica precedentemente descritta. Poiché lo strumento finanziario costituisce una modalità di erogazione dell'aiuto previsto per una specifica misura, in sede di valutazione *ex ante* occorre stimare il contributo dello strumento stesso alla misura di riferimento in termini di spesa e di output fisici.

Ad esempio, nel caso di uno strumento finanziario che opera nell'ambito della misura 4.1, con riferimento alla tabella relativa alla *focus area* 2A, occorre quantificare il numero di imprese sostenute e la spesa pubblica totale realizzata tramite lo strumento stesso.

Nel caso in cui la misura sia attuata esclusivamente tramite uno strumento finanziario (es. tramite i finanziamenti agevolati di un Fondo credito), gli indicatori della tabella coincideranno con quelli previsti per lo strumento finanziario. Nel caso in cui la misura sia attuata tramite una

combinazione di Strumenti finanziari e sovvenzioni dirette, nella tabella del programma deve essere riportato solo il valore globale degli indicatori di spesa e di output fisico (sommando dunque la spesa e i risultati ottenuti tramite le diverse forme di sostegno).

Il dettaglio del contributo degli Strumenti finanziari non è in ogni caso richiesto nella tabella contenuta nel programma, deve essere esclusivamente indicato nella valutazione *ex ante* degli Strumenti finanziari.

Naturalmente, l'individuazione degli indicatori rilevanti e la loro quantificazione può essere fatto esclusivamente a livello di singolo PSR, nell'ambito della specifica valutazione *ex ante* degli Strumenti finanziari realizzata da ciascuna Autorità di gestione.

11. Monitoraggio degli Strumenti e piano di revisione della valutazione

Al fine di garantire alla Commissione europea un adeguato flusso informativo sullo stato di attuazione degli interventi realizzati tramite Strumenti finanziari, anche in risposta ad alcune criticità emerse su questo aspetto nella passata programmazione, il regolamento 1303/2013 prevede, a carico dell'Autorità di gestione, un *report* annuale sull'attività degli Strumenti molto dettagliato, da trasmettere alla Commissione come allegato alla relazione annuale di esecuzione del programma. L'elenco delle informazioni da trasmettere annualmente è contenuto nell'allegato I al regolamento di esecuzione della Commissione 821/2014. L'Autorità di gestione deve dunque assicurarsi, in sede di redazione e di sottoscrizione dell'Accordo di finanziamento con il gestore degli Strumenti, un idoneo flusso informativo con cadenza almeno annuale.

È comunque opportuno che il monitoraggio dell'attività e dei risultati degli Strumenti da parte dell'Autorità di gestione vada oltre i semplici vincoli regolamentari e consenta all'Autorità di gestione di rilevare tempestivamente eventuali criticità nella fase di implementazione o di attuazione, in modo da poter eventualmente disporre i necessari interventi correttivi.

A questo scopo, l'accordo di finanziamento dovrebbe prevedere quantomeno un *report* trimestrale di monitoraggio sull'attività del Fondo da parte del gestore. Il gestore del Fondo dovrebbe fornire trimestralmente all'Autorità di gestione almeno le seguenti informazioni.

- A livello aggregato per ciascuno strumento:
 - importo impegnato sulla base dell'accordo di finanziamento;
 - versamenti al Fondo;
 - somme complessivamente utilizzate (finanziamenti erogati e accantonamenti per garanzie);
 - somme disponibili al Fondo (considerando i rientri);
 - indice di operatività (utilizzi/versamento iniziale);
 - eventuali spese di gestione a carico del programma;
 - interessi o altri proventi maturati;
 - eventuali spese di gestione maturate.
- Per ciascuna richiesta di garanzia/finanziamento ricevuta:
 - CUAA del beneficiario;
 - stato della pratica: istruttoria, deliberata, richiesta decaduta, inadempimento;
 - n. richiesta;
 - data richiesta;
 - data delibera;
 - spesa ammessa del progetto;
 - per le garanzie:
 - importo garantibile;
 - valore del finanziamento bancario;
 - importo garantito originariamente;
 - importo garantito residuo per effetto dell'ammortamento del finanziamento sottostante;

- accantonamento originario al Fondo
- accantonamento residuo per effetto dell’ammortamento del finanziamento sottostante;
- garanzia pagata (in caso di escussione per inadempimento);
- somme recuperate (nel caso di recuperi a seguito dell’inadempimento);
- per i finanziamenti
 - importo finanziabile;
 - importo del finanziamento, di cui:
 - quota pubblica;
 - quota privata;
 - importo del finanziamento effettivamente erogato (nel caso di finanziamenti in *tranches*);
 - capitale residuo della quota pubblica di finanziamento
 - perdita sul finanziamento (in caso di inadempimento);
 - somme recuperate (nel caso di recuperi a seguito dell’inadempimento);

Le informazioni di monitoraggio potrebbe mostrare la necessità di un aggiornamento o di una completa revisione della valutazione *ex ante*, in particolare nel momento in cui le prestazioni degli Strumenti in termini di capacità di spesa si rivelassero inadeguate rispetto alle previsioni.

Come ricordato in precedenza, fissato il *budget* previsto per ciascuno strumento, i versamenti a carico del programma devono essere rateizzati in *tranches* non superiori al 25 per cento. I dati di utilizzo del primo versamento possono essere considerati come il principale indicatore dell’eventuale necessità di revisione della valutazione. In linea teorica, le prestazioni del Fondo dovrebbero essere tali da garantire un utilizzo delle risorse pari almeno al 65 per cento a 18-24 mesi dal primo versamento (considerata una fase iniziale di operatività più lenta dovuta allo *start-up* dello strumento).

Nelle fasi successive, i versamenti al fondo dovrebbero raggiungere l’85 per cento di utilizzo entro 12-18 mesi dall’ultimo versamento.

Il mancato raggiungimento di tali indicatori può indicare un errore nella strategia di investimento degli Strumenti, in termini di tipologia di prodotti offerti o di beneficiari *target*, o errate valutazioni rispetto alle scelte di *governance*. Le difficoltà potrebbero inoltre derivare da rilevanti mutamenti sul mercato dei capitali. Tali aspetti rendono opportuno un aggiornamento della valutazione *ex ante*.

Indipendentemente da tali indicatori, è opportuno comunque che l’Autorità di gestione conduca un’analisi annuale sull’andamento del mercato del credito regionale, al fine di rilevare tempestivamente possibili minacce esterne all’operatività degli Strumenti.

Occorre in ogni caso tener presente che le prestazioni degli Strumenti finanziari possono essere condizionati da eventuali rallentamenti o criticità nell’esecuzione del PSR. Ad esempio, l’accesso allo strumento potrebbe essere condizionato all’attivazione della misura o alla pubblicazione di bandi da parte dell’Autorità di gestione, in particolare nel caso in cui sia prevista una combinazione dell’intervento degli Strumenti con le sovvenzioni dirette erogate dall’Autorità di gestione. Tali aspetti devono essere attentamente analizzati ma non comportano necessariamente una revisione della valutazione *ex ante*.

Gli eventi che determinano la necessità di rivedere o aggiornare la valutazione *ex ante* devono comunque essere fissati nel dettaglio dal valutatore regionale.

A livello nazionale, la validità della presente valutazione sarà monitorata tramite:

- analisi almeno annuale del mercato del credito per le imprese agricole;
- almeno una indagine, entro la metà del periodo di programmazione, sui fabbisogni e le criticità di accesso al credito dei beneficiari PSR e sul contributo fornito dagli Strumenti finanziari.

Appendice I – Modello econometrico

Come introdotto (cfr. 4.2.6), la funzione di domanda e quella di offerta sono state stimate ricorrendo ad un modello econometrico ispirato al *disequilibrium model* proposto da Schmidt e Zwick (2012), che a loro volta si rifanno al nuovo approccio basato sull'inferenza *bayesiana* suggerito da Bauwens e Lubrano (2006). Utilizzando un set di variabili ritenute determinanti per l'equilibrio sul mercato del credito, si è proceduto a stimare per quali archi temporali la domanda stimata sia stata superiore alla quantità offerta erogata sul mercato e se questa situazione di disequilibrio sia classificabile come *credit crunch* o meno.

Lo scopo principale del presente lavoro consiste nell'indagare empiricamente se e in che misura, il rallentamento del credito registrato durante la recessione sia classificabile come un vero e proprio *Credit crunch* o *Credit Rationing*, così come intesi in letteratura. E' tuttavia opportuno precisare che, anche se a livello teorico è riconoscibile una netta differenza tra il concetto di razionamento del credito e di stretta creditizia - il primo identificabile come l'equilibrio risultante del mercato del credito a seguito del verificarsi di fenomeni caratterizzati da asimmetria informativa, azzardo morale e selezione avversa, il secondo come un ampio shock negativo nell'offerta, risultante da una declino delle risorse delle banche o come conseguenza delle modifiche normative – il risultato empirico è, almeno nel breve periodo, il medesimo: la domanda supera l'offerta. Tuttavia, il problema principale con questa tipologia di identificazione risiede nel fatto che soltanto il volume di credito realizzato può essere osservato, poiché non sono disponibili dati puntuali né per la domanda, né per l'offerta di credito. Pertanto, attraverso l'adozione di un modello econometrico spiegato nel dettaglio nel paragrafo che segue, nel presente lavoro ci si concentrerà sull'individuazione delle situazioni di disequilibrio del credito, andando a distinguere se il volume di credito realizzato eguagli la domanda di credito (eccesso di offerta), l'offerta di credito (*credit crunch*) ovvero entrambe (equilibrio).

Modello econometrico

L'analisi del *credit crunch* richiede l'identificazione separata di offerta e domanda di credito, al fine di determinare quale parte del mercato stia limitando l'altra. Il problema principale con questa tipologia di identificazione, come già accennato, è che il solo volume di credito effettivamente realizzato può essere osservato, in quanto dati puntuali sulla domanda e sull'offerta di credito non vengono forniti. Per ovviare a tale problema, si assume come punto di partenza un modello econometrico di disequilibrio suggerito da Nels e Schmidt (2003) e poi ripreso da Schmidt e Zwick (2012), mediante il quale gli autori verificano le dinamiche del credito bancario tedesco, superando così tale limitazione.

Essi, in particolare, partendo dal volume di credito erogato che si è effettivamente osservato nel periodo di tempo preso in considerazione, stimano una funzione per la domanda e una funzione per l'offerta di credito, sulla base di una serie di variabili indipendenti riconosciute come determinanti per le due componenti del mercato del credito. In seguito, grazie alla contemporanea stima dei valori per la domanda e l'offerta, essi sono in grado di capire quale dei due lati del mercato del credito sia inferiore all'altro, andando così a determinare il volume di credito effettivo. Nello specifico, tale modello permette di osservare se il volume di credito realizzato sia uguale alla domanda di credito (eccesso di offerta), all'offerta di credito (*credit*

crunch) ovvero eguagli entrambe le componenti del credito (equilibrio).

Nella presente trattazione si utilizza il modello di disequilibrio nella sua versione più semplice, così come presentato inizialmente nel lavoro di Nels e Schmidt (2003), che a loro volta si rifanno a Maddala and Nelson (1974).

La forma generale del modello può essere scritta come segue:

$$(1) D_t = X_{1t}\alpha + v_{1t}$$

$$(2) S_t = X_{2t}\beta + v_{2t}$$

$$(3) C_t = \min(D_t, S_t).$$

dove D_t corrisponde alla domanda di credito al tempo t ; S_t rappresenta l'offerta di credito al momento t ; X_i sono i rispettivi vettori di variabili determinanti; v_i i rispettivi termini d'errore e C_t il volume di credito osservato, inteso come somma dei prestiti accordati alle imprese e ai lavoratori autonomi.

Secondo tale modello, la funzione della domanda reale di credito (D_t) è rappresentabile mediante la seguente equazione:

$$(4) D_t = a_1 + a_2 r_{cap} + a_3 y_t + v_{1t}.$$

Nel dettaglio, abbiamo che r_{cap} rappresenta il tasso nominale del mercato dei capitali, rilevabile correntemente. La variabile y_t è data dal Prodotto Interno Lordo reale del settore agricolo. L'aspettativa è di una correlazione negativa tra il tasso nominale del mercato dei capitali e la domanda di credito, dato che con il diminuire del costo del capitale la domanda dovrebbe aumentare. Nel caso del PIL agricolo, invece, inteso come un'approssimazione dell'attività economica in generale del settore, si presume una correlazione positiva: un aumento del prodotto interno lordo dovrebbe portare ad un incremento nella quantità di credito domandata.

La funzione dell'offerta di credito (S) è esprimibile come segue:

$$(5) S_t = b_1 + b_2 s_t + b_3 LC_t + b_4 cdax_t + b_5 spant + v_{2t}.$$

Nello specifico, s_t rappresenta il tasso di interesse sui prestiti commerciali a breve termine; si presume che tale variabile indipendente sia positivamente correlata all'offerta, dato che si assiste ad un'estensione dell'offerta con un incremento del tasso. LC_t corrisponde ad un'approssimazione della capacità della banca di concedere prestiti, data dalla somma dei volume dei depositi a breve termine e il patrimonio netto, che influenza inevitabilmente l'offerta di credito bancario. Abbiamo poi l'indice $cdax_t$, il quale misura l'andamento degli indici azionari.

Infine, abbiamo la variabile indipendente $spant$, intesa come il differenziale tra il tasso di interesse sui prestiti commerciali a breve termine (st) e il tasso di interesse sui depositi, interpretabile come una misura del rischio, in linea con quanto assunto da Stiglitz e Weiss (1981), i quali hanno argomentato come il tasso d'interesse potesse essere visto come un "dispositivo di screening", dato che tassi di interesse elevati, spesso accettati solo perché il progetto del mutuatario è molto rischioso, indicano un'alta probabilità di default. Sulla base di quanto affermato finora, ci si attende un segno positivo per le prime tre variabili e negativo per l'ultima.

Una volta stimato il volume della domanda e quello dell'offerta, sulla base dei dati sopra descritti, è poi necessario, per ogni momento t , raffrontare i valori dei due aggregati. In questo modo, è possibile comprendere quale parte del mercato abbia determinato il risultato effettivo di mercato (il volume di credito) e, nello specifico, se ci si trovi di fronte ad un eccesso di offerta ovvero di domanda.

Il limite principale di tale modello risiede nella sua staticità, la quale impone che si assuma che il volume del credito rilevato nel periodo antecedente non influenzi il volume attuale del credito.

Questa ipotesi, altamente restrittiva, ha portato Schmidt e Zwick (2012) a presentare un nuovo modello di disequilibrio, che include le osservazioni passate delle variabili dipendenti, ispirandosi al lavoro di Bauwens e Lubrano (2007), i quali elaborarono tale modello per l'analisi di un potenziale *credit crunch* in Polonia nel periodo 1997 – 2004.

Il punto di partenza del nuovo modello, adottato nel presente lavoro, sono le equazioni (1), (2) e (3) e il modello statico che consente di implementarle. Nello specifico, abbiamo che:

$$(6) \quad dt = p_1 q_{t-1} + x'_{1t} \alpha + u_{1t}$$

$$(7) \quad st = p_2 q_{t-1} + x'_{2t} \beta + u_{2t}$$

$$(8) \quad qt = \min(dt, st) = \min(p_1 q_{t-1} + x'_{1t} \alpha, p_2 q_{t-1} + x'_{2t} \beta) + \delta u_{1t} + (1-\delta)u_{2t}.$$

dove la domanda (dt) e l'offerta di credito (st) sono determinati da vettori di variabili esogene x'_{it} , con $i = 1, 2$ ma anche dal volume del credito passato (q_{t-1}).

Tabella 1a: risultati modello per stima *Credit crunch*

Specificazione n.	(1)	(2)
Mod. dinamico		
Costante	-3,65962 (0,608943)	-13,1239 (2,51071)
GDP (ln)	0,42154 (0,066366)	1,83729 (0,225399)
Differenziale tassi (ln)	-0,02729 (0,013156)	0,280632 (0,0443246)
Prestiti bancari "ritardati"	0,89355 (0,029389)	-
R – quadrato	99,7782%	94,1416%
R - quadrato (adattato)	99,7928%	93,8161%
Autocorrelazione	0,0283313	0,847006
Costante	0,686475 (0,239548)	0,789914 (0,22623)
FTSE - MIB Index	0,000138 (0,00011)**	**
Prestiti bancari "ritardati"	0,915606 (0,032176)	0,91184 (0,0322804)
Lending Capacity (ln)	0,039482 (0,017971)	0,0369913 (0,017997)
Span	-0,013064 (0,003687)	-0,016816 (0,0021127)
R - quadrato	99,8152%	99,8066%
R - quadrato (adattato)	99,7586 %	99,7895%
Autocorrelazione	- 0,151482	-0,130497

Calcoli dell'autore.

Errore standard tra parentesi. I modelli riportano solo le stime con un livello di significatività superiore al 90% (p-value<0,1).

*** non significativo.*

Partendo dall'analisi della specificazione base (n. 1) e del modello depurato delle variabili non significative (n. 2), è possibile osservare come i risultati ottenuti mediante l'applicazione del modello econometrico mostrino come tutti i coefficienti presi in considerazione, sia della domanda che dell'offerta, presentino il segno atteso. Tutti i coefficienti inseriti nella funzione base, ad eccezione del prezzo delle azioni, sono significativi a un livello del cinque per cento.

Relativamente alla funzione della domanda stimata, abbiamo che il prodotto interno lordo e il volume del credito erogato nel trimestre antecedente al trimestre analizzato sono le variabili maggiormente significative nel determinare la domanda di credito.

Per quanto riguarda la prima variabile, è facile comprendere come domanda di credito e GDP siano strettamente connesse in una relazione biunivoca. Se da un lato è vero che l'attività economica viene strettamente influenzata dalla disponibilità di accedere ai finanziamenti per le imprese, è anche vero che la domanda di credito a sua volta è influenzata dall'andamento economico in generale. Le imprese, infatti, di fronte a un andamento positivo del *trend* economico, esprimibile mediante valori crescenti del GDP, sono indotte a ricorrere a nuove linee di finanziamento per sostenere nuovi investimenti e la produzione. Dall'altro, di fronte a *trend* negativi, la domanda è presumibile si contragga. Per quanto concerne il volume del credito erogato antecedentemente, è possibile intuire il perché di una correlazione positiva dalle seguenti considerazioni. Se le imprese assistono ad un aumento nei volumi del credito effettivamente erogato, sono indotte ad accrescere la loro domanda di finanziamenti in quanto presumono che vi sia stato un allentamento nei criteri di concessione del credito da parte delle banche. Quindi, di fronte ad un aumento del credito nel trimestre appena trascorso, le imprese accrescono la loro domanda e viceversa in caso di minor volume.

Nel caso dello span, si ha una correlazione negativa. Tale fenomeno è giustificabile interpretando il differenziale sui tassi come una proxy del rischio assunto dalle banche, specialmente in considerazione della fase economica che si sta attualmente attraversando. Nello specifico, al pari di quanto affermato da Stiglitz e Weiss (1981) il tasso d'interesse sui prestiti erogati può essere inteso come un "dispositivo di screening"; pertanto, si presume che tassi di interessi elevati siano il frutto dell'alta rischiosità del progetto a cui sono correlati. All'aumentare della rischiosità dei progetti le banche saranno meno propense a erogare credito. Minor significatività è invece attribuibile alla capacità di concedere prestito della banca, rispetto alle prime due variabili appena menzionate. Anche in questo caso, comunque, si assiste ad una correlazione positiva. Un aumento nella capacità della banca di elargire prestiti influenza positivamente l'offerta e viceversa. Di nessuna importanza, invece, nel determinare il volume di credito offerto, è il prezzo delle azioni, pur essendo positivamente correlato all'offerta, come atteso.

Appendice II – Modello *Probit* Bivariato

Tale analisi testa l'eventuale presenza di discriminazione nell'accesso al credito, sia in termini di prezzo che di quantità, verso le diverse tipologie di impresa che compongono il campione statistico considerato. La strategia empirica utilizzata è stata il ricorso ad un modello *probit* bivariato.

Nel modello *probit* bivariato, la variabile dipendente impiegata per prevedere la probabilità di ottenere un finanziamento a medio-lungo termine è una variabile binaria che assume valore 1 se le aziende hanno ricevuto il finanziamento durante il periodo osservato (2006-2012), 0 in caso opposto. Le variabili indipendenti ritenute importanti e sottoposte a validazione empirica sono state la presenza di processi di innovazione di processo e/o di prodotto (innov), capitalizzazione oltre i 100.000 Euro (K), azienda facente parte di una organizzazione dei produttori (OP), rapporti commerciali con Paesi extra UE (Extra UE_comm), appartenenza a cooperative (coop), presenza di particolari organizzazioni tecniche economiche (OTE), presenza in aree geografiche particolari (Geo_loc), presenza di pagamenti Pac (PAC).

La specificazione base del modello stimato è la seguente:

$$Y_{sj}^* = X'_{sj} \beta_s + \varepsilon_{sj}$$

$$Y_{sj} = 1 \quad \text{if} \quad Y_{sj}^* > 0$$

$$Y_{sj} = 0 \quad \text{otherwise}$$

dove appunto la variabile Y_{sj}^* è l'accesso al credito s (medio-lungo) dell'azienda j . Pari a 1 se c'è credito e 0 altrimenti.

I risultati stimati, sinteticamente, dicono che le imprese che innovano hanno maggiore probabilità di accedere al credito di ML termine; che le imprese con scarsa capitalizzazione hanno minore probabilità di accesso al credito di ML termine; che le imprese maggiormente esposte a rapporti commerciali con l'estero hanno minore probabilità di accesso al credito di ML termine; che essere localizzati nell'area nord dell'Italia impatta positivamente sulla variabile indipendente.

Emblematico come la presenza di pagamenti Pac in azienda non rappresenti una forma di garanzia premiante per gli istituti creditizi in Italia.

In maggiore dettaglio, i risultati econometrici sono espressi in tabella 1b:

Tabella 1b: modello *Probit* Bivariato

Specificazione n.	
Costante	8,9472 (0,0243)
innov	4,05714 (0,0483672)
Extra UE_comm	-3,915606 (0,032176)
OTE	
PAC	0,05714 (0,159322)
OP	0,237836 (0,172987)
Geo_loc	2,05714 (0,062453)
K	5,05714 (0,0384572)
R – quadrato	87,3243%
R - quadrato (adattato)	87,6429%
Autocorrelazione	0,411386

Bibliografia

Altman E., Haldeman R. (1995), "Corporate credit-scoring models: approaches and tests for successful implementation", *Journal of Commercial Lending*, vol. 77, n. 9, pp. 10-22.

Banca d'Italia (2014), *Bollettino economico* n. 3, luglio 2014.

Basel Committee on Banking Supervision (2004), "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework".

Bauwens, L. e Lubrano, M. (2006), "Bayesian inference in dynamic disequilibrium models: an application to the polish credit market", *Core Discussion Paper*, 2006/50, 23 May 2006.

Bernanke, B. S. e Lown, C. S. (1991), "The *Credit crunch*", *Brookings Papers on Economic Activity*, N.2: pp. 205-247.

Bodonio, D. e Martini, A. (2012), "Counterfactual Impact evaluation of Cohesion Policy: Impact, cost-effectiveness and additionality of investment subsidies in Italy".

Ciaccia, D. e Moro, R. (2014), "Produttività dei fattori e distribuzione del valore aggiunto", *Agriregionieuropa*, N. 36, 2014, marzo, pag. 15-17.

Clair, R.T. e Tucker, P. (1993), "Six Causes of the *Credit crunch* (Or, Why is it so hard to get a Loan?)", *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, Third Quarter.

Costa, S. e Margani, P. (2009), "*Credit crunch* in Italy: Evidence on new ISAE survey data", Fourth joint EU-OECD Workshop on Business and Consumer Opinion Surveys, Brussels, 12-13 October.

Corte dei Conti Europea (2012), *Relazione speciale* n. 8/2012: "Aiuti mirati all'ammodernamento delle aziende agricole".

Corte dei Conti Europea (2015), "Are financial instruments a successful and promising tool in the rural development area?", *Relazione speciale* n. 5/2015.

European Commission (2012), "What are counterfactual impact evaluations teaching us about enterprise and innovation support", *Regional Focus series* 02/2012.

European Commission (2014a), "Financial instruments in ESIF programmes 2014-2020 - A short reference guide for Managing Authorities".

European Commission (2014b), "*Ex ante* assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period", Voll. 1-3.

European Commission (2014c), "Guidelines for strategic programming for the period 2014-2020".

European Commission, EIB (2015), "Joint EC (DG AGRI) – EIB Group work programme for 2014-2016 under the Memorandum of Understanding in respect of cooperation in agriculture and rural development within the EU between the European Commission and the European Investment Bank".

Ferri, G. e Lacitignola, P. (2009), "Le Agenzie di *rating*", *Il Mulino*, Bologna, pag. 183.

Gai, L. (2008), "Il *rating* delle PMI. Un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari", *Franco Angeli*, Milano, 2008.

ISMEA (2013), "Check-up 2013-La competitività dell'agroalimentare italiano", dicembre 2013.

Lusignani, G. e Onado, M. (2012), "A Long-Term Approach to Italian Banks' Profitability: Paradise Lost?".

-
- Maddala, G. S. e Nelson, F.D. (1974), "Maximum likelihood methods for models of markets in disequilibrium", *Econometrica* 42(6): 1013-1030.
- Nels, H. e Schmidt, T. (2003), "*Credit crunch* in Germany", Discussion Papers, No. 6, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), September.
- Owens, R. E., Schreft, S. L. (1993), "*Identifying Credit crunches*", Working Papers Series 93 - 2, Dipartimento Ricerca della Federal Reserve Bank of Richmond, March.
- Panetta, F. e Signoretti, F.M. (2010), "la domanda e l'offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* n. 63, pag. 16 -19, Banca d'Italia, Roma, Aprile.
- Schmidt, T. e Zwick, L. (2012), "In search for a *credit crunch* in Germany", *RUHR Economic Papers*, N. 361, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Agosto.
- Stiglitz, J.E. e Weiss, A. (1981), "*Credit rationing* in markets with imperfect information", *American Economic Review*, N. 71, 1981 71 (3), Giugno, 393 – 410.
- Venceslai G. (2008), (a cura di) "L'evoluzione della disciplina sul capitale bancario e le garanzie pubbliche in agricoltura", in *Il nuovo credito Bancario alle imprese agricole*, Milano, Edagricole.

Siti e pagine web

ISTAT - datawarehouse delle statistiche I.stat

<http://dati.istat.it/>

Banca d'Italia – Banca Dati On-line

<https://infostat.bancaditalia.it/inquiry/#eNorSazl1y%2FLTEnt9dPTsxJzUsBAEMkBwA%3D>

Eurostat – Banca Dati On-line

<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Rete rurale nazionale - presentazioni seminario “Strumenti finanziari nei programmi 2014-2020”, Roma, 10 giugno 2014

<http://www.reterurale.it/flex/cm/pages/ServeBLOB.php/L/IT/IDPagina/14031>

Rete rurale nazionale – “Strumenti finanziari nello sviluppo rurale 2014-2020 - Risultati parziali della valutazione *ex ante* nazionale”.

<http://www.reterurale.it/flex/cm/pages/ServeBLOB.php/L/IT/IDPagina/14258>

Commissione Europea – Politica Regionale: normativa per i Fondi Strutturali e di Investimento Europei 2014-2020 – Norme di base, regolamenti attuativi e delegati, linee guida.

http://ec.europa.eu/regional_policy/en/information/legislation/



**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 europee ed internazionali e dello sviluppo rurale
Autorità di gestione della RRN
Via XX Settembre, 20 - 00187 – Roma

www.reterurale.it

