

VERSIONE CON TESTO IN FORMA ESTESA



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*



---

# Gli strumenti finanziari per il post 2020 Affrontare la complessità facendo tesoro delle lezioni apprese

*Ufficio 5 APS – Statistica, strumenti innovativi, ingegneria finanziaria*

**Anna Maria Fontana** Dirigente

**Rosanna Romano e Federico Tomassi** Funzionari

**Salvatore Vescina** Senior advisor sugli strumenti finanziari

# Introduzione: obiettivi di questo documento

Da un po' di tempo buona parte della comunità di quanti (nella P.A.) si occupano di strumenti finanziari vive un consapevole processo di maturazione. C'è stata negli anni molta sperimentazione dalla quale trarre lezioni utili per il presente e per il futuro. Inoltre si è intensificata la cooperazione tra le Amministrazioni centrali e quelle Regionali.

Possiamo quindi affrontare il tema del nuovo ciclo di programmazione in modo diverso rispetto al passato, partendo da relazioni di fiducia (o, quantomeno, da una buona conoscenza degli interlocutori), da un patrimonio informativo attendibile e consolidato e, su alcuni temi, da una visione condivisa.

Questo documento è finalizzato a verificare la solidità di alcuni punti (il loro grado di condivisione) che possono essere la base per affrontare la discussione sui temi più delicati per il post 2020.



# **PRIMA PARTE**

## **strumenti finanziari: principali complessità e lezioni apprese sul campo**



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*

*Misure di sostegno finanziario per conseguire uno o più obiettivi strategici specifici dell'Unione in forma di investimenti azionari o quasi-azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio, se del caso associati a sovvenzioni\**

Gli strumenti finanziari rendono necessario affrontare alcune **complessità**. Le principali 4 sono in stretta relazione tra loro:

- I. la **relazione cooperativa/competitiva** tra parti pubbliche e private;
- II. il **campo di gioco** di questi strumenti di *policy*, caratterizzato da rilevanti asimmetrie informative e rischi di varia natura;
- III. la **segmentazione delle funzioni** tra più uffici della P.A.;
- IV. il rischio di un elevato **livello di entropia** tra gli interventi attuati a livello europeo, nazionale e regionale.

\*Cfr. Regolamento Finanziario n .966/2012 art. 2 , lett. p).



Gli strumenti finanziari non sono una novità per la Pubblica Amministrazione italiana. Molto è stato sperimentato nel periodo 2007-2013. Una esperienza più strutturata è quella del periodo 2014-2020: si è rafforzato il network delle Autorità di Gestione e delle Autorità di Audit, con frequenti interazioni per risolvere in via preventiva dubbi interpretativi e consolidare prassi. Di certo è migliorata la qualità dei dati di monitoraggio, anche sistematizzati nel Rapporto Annuale sugli strumenti finanziari. Su questi e altri canali, anche informali, emergono buone prassi e si arricchisce il sistema dei sensori che possono prontamente segnalare l'opportunità di correzioni di rotta. Un sistema maturo deve saper tirare le somme della sperimentazione e diventare ordinato. Questo –lo vedremo più avanti per le garanzie- lo si è fatto attraverso una convergenza su meccanismi operativi che non implica la rinuncia alla flessibilità sui *target* di *policy* e sull'intensità delle risposte ai bisogni reali, che sono molto diversi nei territori.



# I. La relazione cooperativa/competitiva tra parti pubbliche e private

Di norma gli strumenti finanziari coinvolgono **P.A, destinatari finali e intermediari finanziari** (gestori e/o utilizzatori delle risorse pubbliche).

Si tratta di soggetti che, di norma, hanno obiettivi strategici, *modus operandi*, perimetri normativi di *compliance* e lessici differenti. **La relazione tra le parti è complessa** ma, opportunamente gestita, comporta –rispetto alle sovvenzioni– una serie di **vantaggi**: maggiore **efficacia allocativa**; **effetto leva** sulle risorse della finanza privata; **ampliamento della platea dei soggetti finanziati**, ecc.

Il successo di uno strumento finanziario si realizza nel bilanciamento degli interessi. Per raggiungere questo risultato è necessario superare gli ostacoli che nuocciono alla alleanza tra le parti pubbliche e private.



## II. Un *campo da gioco* difficile per la Pubblica Amministrazione

Essenzialmente **gli strumenti finanziari intervengo sul "rischio"** (che vanno ad attenuare per incentivare gli investimenti). E' un oggetto quasi sconosciuto per gran parte della P.A., che si ritrova esposta all'agire dei *disorder brothers*\*: i) incertezza, ii) variabilità, iii) conoscenza imperfetta e incompleta, iv) possibilità, v) caos, vi) volatilità, vii) disordine, viii) entropia, ix) tempo, x) casualità, xii) turbolenza, xiii) stress, xiv) errore, xv) dispersione dei risultati.

Su questo terreno occorre fare attenzione, perché *alcuni traggono vantaggio da volatilità, asimmetrie informative e disordine, scaricando sugli altri rischi e costi*\*. Questo concetto incorpora quello che la letteratura scientifica chiama ***rischio di cattura*** dei benefici pubblici.

\*Così si esprime Nassim Taleb, in *Antifragile*, 2012.



Agenzia per la  
Coesione Territoriale

## II. Un campo da gioco difficile per la Pubblica Amministrazione

Il superamento del **rischio di cattura** (ergo l'efficacia) degli strumenti finanziari dipende da come i processi di *screening* affrontano un *trade-off* tra due impulsi opposti e dalla capacità di proporzionare le intensità di aiuto ai bisogni.



*L'esito dei processi di selezione dei destinatari degli interventi dipende:*

- *dalla quantità e qualità delle informazioni disponibili;*
- *dal modus operandi degli intermediari finanziari coinvolti. Gli intermediari non sono tutti uguali!!*



Probabilmente il sistema di *screening* del Fondo di Garanzie per le PMI (L.662/96), per quanto perfettibile, è il più avanzato in Europa:

- esso **valuta la *probabilità di default*** (cioè il rischio di insolvenza) della gran parte delle imprese ammissibili con un metodo molto simile a quello dei *credit scoring* bancari;
- di conseguenza, **al crescere della rischiosità delle operazioni cresce la protezione pubblica** (sia come percentuale del finanziamento garantito, sia come accantonamenti a fronte delle probabili perdite), **fino a una soglia massima di rischio accettabile** per le risorse del *tax payer*. In questo modo la garanzia pubblica (*a ponderazione zero*) è minima sulle imprese finanziabili in base a logiche di mercato e massima sulle imprese razionate ma meritevoli;
- grazie a un set di parametri, **identifica gli intermediari della garanzia più solidi e più efficaci** nei processi di selezione e applica meccanismi premiali alle operazioni che essi veicolano.
- è **potenzialmente estendibile ad altri interventi**, ad esempio a strumenti di prestito.



### III. Un percorso attuativo segmentato tra più uffici della P.A.

Ogni *step* del percorso attuativo coinvolge (o si riflette su) più uffici. Occorre che ciascuno faccia la sua parte in sintonia con chi precede e chi segue.



La sfida è ridurre la complessità a semplicità, senza perdere la visione di sistema.



Agenzia per la  
Coesione Territoriale

### III. Un percorso attuativo segmentato tra più uffici della P.A.



- Molte Autorità di Gestione hanno maturato la consapevolezza che un solido sistema di **monitoraggio sugli strumenti finanziari è cruciale** per adottare in corso d'opera le scelte strategiche e gestionali che permettono di:
- offrire, in particolare ai diversi uffici della P.A. che si passano il testimone, una **visione d'insieme**, sintetica ma nitida, sullo stato di attuazione;
  - diagnosticare e affrontare prontamente gli effetti dei *disorder brothers*, con le opportune azioni di *fine tuning*;
  - **disinnescare buona parte delle asimmetrie informative** che agevolano i comportamenti divergenti dall'interesse pubblico.

Per la programmazione 2014-2020 Igrue e Act hanno definito un sistema di monitoraggio integrato (nazionale/comunitario) per economia amministrativa e coerenza delle informazioni.



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*

### III. Un percorso attuativo segmentato tra più uffici della P.A.



In tema di monitoraggio, il ***Rapporto Annuale sugli strumenti finanziari*** pubblicato da ACT mette a disposizione delle Amm.ni, su basi comparative, un set di indicatori, ***un cruscotto con molte spie, su fenomeni rilevanti***, ad esempio:

- il progredire della spesa (e ben due metodi di previsione sul conseguimento del *target* finale previsto) e l'effetto leva ottenuto (a confronto con quello atteso);
- il rispetto di alcune regole sull'ammissibilità della spesa (ad esempio per le commissioni di gestione);
- l'adeguatezza degli accantonamenti a fronte del rischio di garanzia;
- la qualità delle scelte allocative effettuate dagli intermediari (misurata tramite incidenza dei *default* sul *portafogli* delle operazioni).

Le AdG possono chiedere ai propri gestori ulteriori informazioni per analisi ancora più fini e attendibili.



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*

## IV. Rischio di elevato livello di entropia tra interventi attuati da istituzioni diverse

Il rischio in parola -sul quale in tema di contributi pubblici vi è vasta letteratura, aneddótica e giurisprudenza- riguarda gli strumenti finanziari più di ogni altro strumento di *policy*.

Occorre essere laici sulle cause del fenomeno e sui costi di sistema:

- le difficoltà di accesso alla finanza hanno diversa intensità di regione in regione;
- molti operatori hanno interesse a svolgere il ruolo di gestori. Alcuni hanno molta *expertise* per alcuni prodotti. Non tutti sono soggetti alle medesime regole (ad esempio in tema di affidamenti e/o vigilanza);
- la grande varianza di strumenti offerti a livello regionale, nazionale ed europeo implica il rischio di sovrapposizione tra strumenti simili per finalità e logica ma che, nel dettaglio, si declinano in un dedalo di regole di accesso, gestione e rendicontazione differenti. Questo alimenta la propensione all'arbitraggio e il rischio di comportamenti opportunistici che sfociano in fenomeni di *cattura*.



Agenzia per la  
Coesione Territoriale

## IV. Rischio di elevato livello di entropia tra interventi attuati da istituzioni diverse



Nel periodo di programmazione 2014-2020, il Fondo di Garanzia per le PMI, si è dimostrato **piattaforma di sistema** capace di raggiungere un **buon punto di sintesi tra le linee di policy riferibili a diversi livelli di governo:**

- fin qui **dieci Programmi Operativi** concorrono a finanziarlo attraverso il meccanismo delle sezioni speciali che non spoglia le regioni di scelte cruciali sulle imprese cui accordare un trattamento più favorevole rispetto al regime ordinario (ad esempio: classe di rischio, dimensione, codice Ateco, comune di insediamento);
- risorse del **Piano Junker** (tramite FEI e CdP) riassicurano una porzione del portafogli rischi.

Questo strumento finanziario ha una capillare **rete distributiva**: la quasi totalità del sistema bancario, dei confidi, delle società di *leasing*, insieme ad altri intermediari. Questi si confrontano con un sistema di regole collaudatissime e tramite un'efficiente piattaforma digitale.

I risultati della **piattaforma di sistema** sono importanti, anche sul versante dell'**economia amministrativa** che, da ultimo, si sostanzia anche nella possibilità di centralizzare, in parte, i controlli di secondo livello da parte delle AdA.



Agenzia per la  
Coesione Territoriale

# **SECONDA PARTE**

## **il post 2020: principali innovazioni e spunti di discussione sulla strategia italiana**



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*

## VI. Le principali innovazioni sugli strumenti finanziari

Il quadro delle regole in via di definizione evidenzia molte novità. A nostro avviso, in tema di strumenti finanziari le principali sono le seguenti:

- un importante *downgrading* delle regole in tema di *valutazione ex ante* e monitoraggio. In argomento **ACT** ha presentato un *non-paper*\* alla Commissione europea nel quale, come la Corte dei Conti europea\*\*, critica una impostazione che pone l'enfasi più sui *moltiplicatori* che sui *fallimenti di mercato* (che nel caso italiano sono piuttosto significativi, come evidenzia il più recente *country report*\*\*\*);
- una **più facile integrazione tra strumenti finanziari e sovvenzioni** che, andando oltre le previsioni del cd. *regolamento Omnibus*, è una potenzialità utile ad alcuni *target di policy*;
- l'iniziativa **InvestEU**: una sorta di *upgrading* del *Piano Junker*. E' con l'Accordo di Partenariato che si può conferire a questa iniziativa fino al 5 per cento delle risorse stanziare a livello nazionale, al fine di garantire piattaforme di finanziamento su scala sovranazionale, non più assoggettate alle regole dei fondi strutturali, bensì a quelle dello specifico Regolamento;
- nuove **differenziazioni tra i regimi applicabili ai soggetti gestori**, ad esempio in tema di commissioni di gestione (è proposta una soglia massima del 5 per cento salvo, ove occorra, nel caso di procedura competitiva).

\* Cfr. Pag. 38 del documento di cui a [questo link](#).

\*\* Vedi i punti 6 e ss del documento di cui a [questo link](#).

\*\*\* Documento reperibile tramite [questo link](#).



Agenzia per la  
Coesione Territoriale

## VII. Alcune possibili opzioni per una strategia nazionale

Alla luce delle lezioni apprese queste sono alcune delle possibili linee strategiche:

1. in tema di **valutazione ex ante e monitoraggio** occorre decidere se attestarsi sullo standard minimo previsto dalle disposizioni oppure confermare l'impostazione del 2014-2020.
2. l'adesione all'iniziativa **InvestEU** è una opzione da considerare. La decisione può essere assunta in base a giudizi sintetici (positivi o negativi) basati sul passato, oppure **valutando, con molta concretezza, se sussistono le condizioni di convenienza relativa**, sotto il profilo dell'efficacia e dell'economicità (quindi anche della integrazione e/o complementarietà), rispetto agli strumenti già attivi nel nostro ordinamento.
3. nella scelta dei **soggetti gestori**, la cui qualità è decisiva per l'efficacia degli strumenti finanziari, va considerata la possibilità di valorizzare il patrimonio informativo costituito da le relazioni di chiusura 2007/2013, le *valutazioni ex post* e dai dati del sistema SFC 2014-2020.



Agenzia per la  
Coesione Territoriale

# GRAZIE PER L'ATTENZIONE

salvatore.vescina@gmail.com



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*



---

# Un'anteprima sull'attuazione degli strumenti finanziari al 31/12/2018

10 settembre 2019

*Ufficio 5- Ufficio Statistico, Strumenti Innovativi, Ingegneria Finanziaria*

***Anna Maria Fontana*** Dirigente

***Rosanna Romano e Federico Tomassi*** Funzionari

***Salvatore Vescina*** Senior advisor sugli strumenti finanziari

# Gli strumenti finanziari 2014-2023: *key number* al 31/12/2018

Stando a primissime analisi sui dati di monitoraggio SFC, gli strumenti finanziari monitorati al 31/12/2018 sono 111, per un *budget* che supera i 3 miliardi euro.

Strumenti	Numero strumenti	Risorse impegnate nell'Accordo di finanziamento (mln di euro)
<b>Fondi di fondi</b>	<b>8</b>	<b>534</b>
FESR	7	434
FSE	1	100
<b>Strumenti specifici</b>	<b>103</b>	<b>2.546</b>
FESR	93	2.357
FSE	9	136,7
IOG	1	53
<b>Totale</b>	<b>111</b>	<b>3.080</b>

Al 31.12.2017 -come evidenziato nel 2° Rapporto ACT sugli strumenti finanziari- erano in via di attuazione 64 strumenti finanziari. Di questi:

- ✓ 7 erano Fondi di Fondi;
- ✓ 57 erano Strumenti specifici.

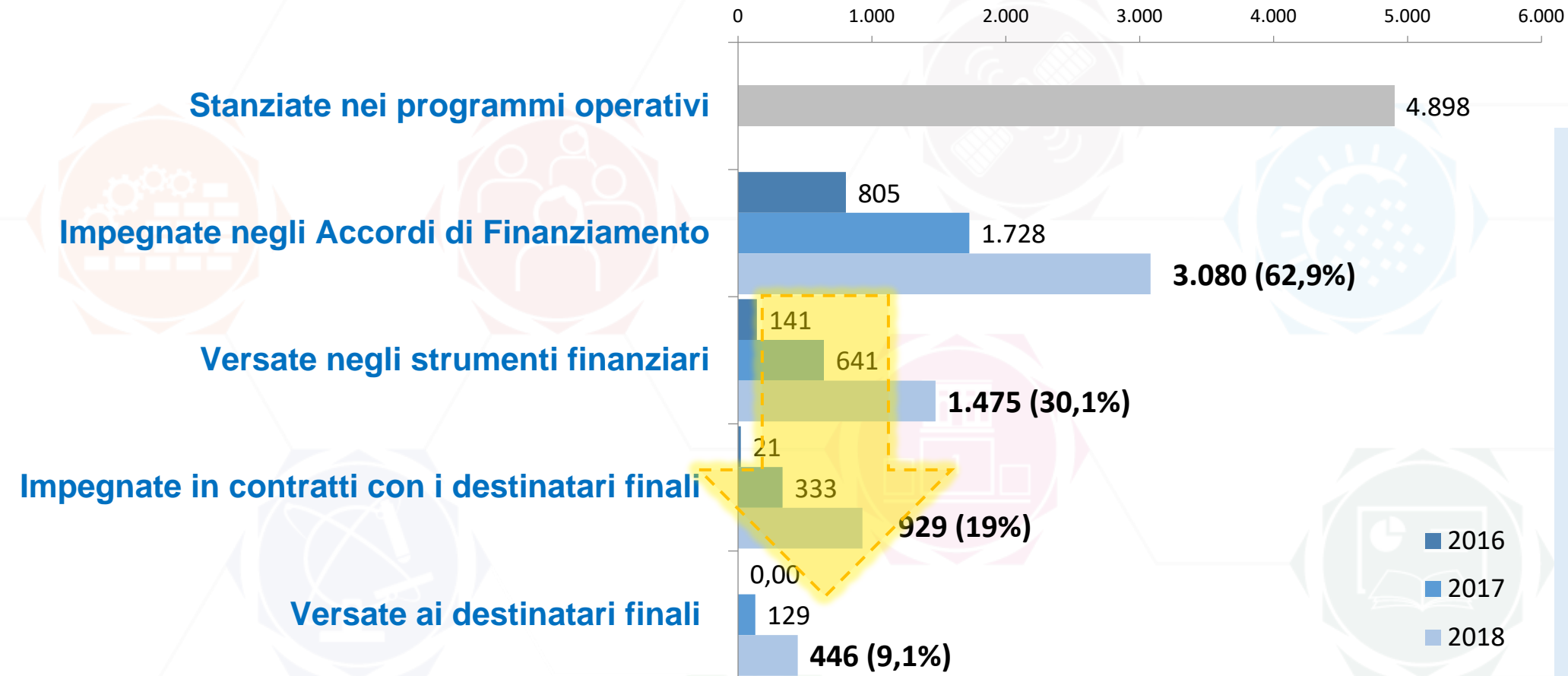


*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*

# Gli strumenti finanziari 2014-2023: avanzamento finanziario al 31/12/2018

## Risorse impegnate/versate per fase di attuazione

(milioni di euro e quota percentuale rispetto alle risorse stanziare nei programmi operativi)



**Per il periodo 2014-2020, le spese sono ammissibili alla partecipazione dei fondi SIE se sostenute da un beneficiario e pagate entro il 31 dicembre 2023.**

Fonte: nostre elaborazioni su dati SFC 2014 anno 2016-2018



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*

# GRAZIE PER L'ATTENZIONE

[salvatore.vescina@gmail.com](mailto:salvatore.vescina@gmail.com)



*Agenzia per la  
Coesione Territoriale*