

L'impresa presenta la richiesta di finanziamento a SIMEST, richiesta che è sottoposta al Comitato Agevolazioni entro 90 giorni dalla data di presentazione della domanda. Il Comitato delibera in merito alla concessione del finanziamento e alle relative garanzie. A seguito della delibera, SIMEST provvede alla stipula del contratto di finanziamento. Il finanziamento prevede un anticipo fino ad un massimo del 30 per cento dell'importo del finanziamento stesso.

È stato inoltre aggiornato il Fondo per l'internazionalizzazione⁹⁰⁸. Tra le innovazioni di maggior rilievo: 1) la destinazione alle piccole e medie imprese (PMI) di una riserva di risorse pari al 70 per cento annuo; 2) l'ampliamento dei beneficiari, possono eccedere al finanziamento anche le aggregazioni di imprese; 3) la riduzione delle garanzie da prestare per le PMI in possesso di determinati requisiti; 4) l'introduzione di un nuovo strumento di *marketing*. Con la Legge di Stabilità 2014, la dotazione del Fondo rotativo destinato alla concessione di finanziamenti a tasso agevolato alle imprese esportatrici, a sostegno dei processi di internazionalizzazione delle imprese è incrementata di 50 milioni per il 2014. Una quota fino al 40 per cento di tali somme è riservata alle imprese del settore agroalimentare che si aggregano per consolidare la propria presenza sui mercati esteri⁹⁰⁹.

Per quanto riguarda il credito all'esportazione, nella duplice forma del credito acquirente e del credito fornitore, esso è uno strumento destinato a favorire le esportazioni di beni di investimento (macchinari, impianti, relativi studi, parti di ricambio, lavori e servizi) in tutti i Paesi del mondo. Il supporto della SIMEST si sostanzia in un contributo agli interessi su finanziamenti concessi da banche italiane o straniere. Le imprese esportatrici italiane possono proporre agli acquirenti/committenti esteri, di pagare fino ad un massimo dell'85 per cento del prezzo della fornitura mediante una dilazione di pagamento a medio/lungo termine (comunque non inferiore a due anni) a condizioni e tassi di interesse in linea con gli accordi OCSE (tasso CIRR). Il restante 15 per cento del prezzo della fornitura verrà corrisposto dall'acquirente in contanti.

In relazione al credito fornitore, le forme di finanziamento più frequenti sono lo sconto pro soluto o pro solvendo di titoli di credito (il debitore estero emette titoli di credito che l'esportatore provvede a scontare sul mercato interno o estero) e il finanziamento all'esportatore (il quale ottiene da una banca un'anticipazione a tasso fisso CIRR a fronte del credito concesso alla controparte estera. Su richiesta della banca, che opera con raccolta a tasso variabile, SIMEST effettua un 'intervento di stabilizzazione del tasso').

Il credito acquirente si realizza qualora una banca italiana/estera (ovvero un consorzio di banche) stipuli una convenzione finanziaria con l'acquirente estero per la concessione di un credito a medio/lungo termine al tasso fisso basato sul CIRR. Mediante prelievi sulla convenzione finanziaria, l'acquirente estero regola in contanti l'esportatore italiano. Così come nel caso del credito fornitore con

⁹⁰⁸ Le novità sono state introdotte dal Decreto del Ministero dello Sviluppo economico del 21 dicembre 2012, recante 'Modifica e integrazione degli interventi per l'internazionalizzazione a valere sul Fondo di cui alla L.394/81'.

⁹⁰⁹ L. 147/2013, art.1 co.27.

anticipazione bancaria, SIMEST effettua un 'intervento di stabilizzazione del tasso'⁹¹⁰.

La richiesta alla SIMEST è presentata dalla banca italiana o estera. Limitatamente alle operazioni di smobilizzo a tasso fisso (sconto) sul mercato estero, la richiesta può essere presentata direttamente dall'esportatore.

Con la Legge di Stabilità 2014, è stata incrementata di 200 milioni per il 2014 la dotazione del Fondo SIMEST⁹¹¹, rinvenendo le somme sulle disponibilità giacenti sul Conto Corrente di Tesoreria. Le disponibilità giacenti sul Conto Corrente di Tesoreria 2013 riguardano il Fondo relativo alla sottoscrizione di aumenti di capitale della SACE S.p.A., Fondo per il quale allo stato non sussiste l'esigenza di attingere per la sottoscrizione di aumenti di capitale o escussione garanzia statale, in considerazione della solidità patrimoniale di SACE S.p.A..

Il Fondo gestito da SIMEST eroga contributi in conto interessi a sostegno delle esportazioni a pagamento differito (stabilizzazione del tasso di interesse e smobilizzi) e degli investimenti all'estero, nel rispetto dell'accordo internazionale OCSE '*Arrangement on officially supported export credits*' (detto Consensus).

Costituito a ottobre 2012, continua a operare il Fondo *Start Up* (si veda il PNR 2013), finalizzato alla realizzazione di interventi (a condizioni di mercato) per favorire la fase di avvio di progetti di internazionalizzazione promossi in Paesi al di fuori dell'Unione Europea, da parte di singole PMI nazionali o da loro raggruppamenti. Il Fondo consente una partecipazione temporanea, di minoranza e a condizioni di mercato, al capitale sociale di nuove società italiane (o società costituite in Paesi UE). L'intervento avviene tramite la sottoscrizione di capitale sociale in caso di *New.Co.* o la sottoscrizione di un aumento di capitale di *New.Co.* costituite da non più di 18 mesi dal momento di presentazione della domanda di partecipazione⁹¹².

La remunerazione per la quota di partecipazione sottoscritta dal Fondo è rappresentata dai dividendi sugli utili maturati durante il periodo di partecipazione e dall'eventuale maggior valore derivante dalla cessione della quota di partecipazione al termine del periodo. È, comunque, prevista una remunerazione minima annua non inferiore al tasso base fissato dalla Commissione Europea⁹¹³ maggiorato di almeno 400 punti base.

Il riacquisto della partecipazione del Fondo avviene da parte dei soggetti imprenditoriali promotori, con impegno solidale al riacquisto integrale da parte di ciascuna impresa partecipante all'iniziativa. Il prezzo di acquisto della partecipazione verrà determinato in accordo con il/i partner con riferimento al maggior valore tra: il costo storico per l'acquisizione della partecipazione; il patrimonio netto rettificato secondo i principi IAS; l'eventuale quotazione in Borsa.

⁹¹⁰ Per maggiori dettagli vedasi il sito internet di SIMEST: <http://www.simest.it/page.php?id=56>

⁹¹¹ L. 147/2013, art.1 co.29.

⁹¹² La partecipazione - temporanea e non di controllo - deve essere in ogni caso non superiore al 49 per cento del capitale sociale. Vi è inoltre la possibilità di co-investimento da parte di altri soggetti finanziari (banche, *private equity* o altri); in tale evenienza, la quota di partecipazione del Fondo non potrà superare quella dei soci proponenti che non svolgono attività finanziaria.

⁹¹³ Pubblicato sul sito internet:

http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html

Si veda Comunicazione della Commissione Europea 2008/C 14/0 - GUUE C14 del 19 gennaio 2008.

La Legge di Stabilità 2014 ha stanziato un contributo di 2 milioni in favore dell'Istituto nazionale ricerche turistiche (ISNART), per rafforzare il marchio 'Ospitalità Italiana-Ristoranti Italiani nel mondo', contrastare l'utilizzo abusivo della denominazione di ristorante italiano nonché concorrere alla promozione di prodotti di imprese agricole e agroalimentari condotte da giovani imprenditori nel Mezzogiorno⁹¹⁴.

A luglio 2013 è stata firmata una nuova Convenzione relativa al sistema 'Export Banca' tra le società del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e l'Associazione bancaria italiana (ABI). La Convenzione regola le operazioni a supporto dell'internazionalizzazione e delle esportazioni delle imprese italiane e prevede il supporto finanziario del sistema bancario e di CDP, la garanzia di SACE e l'intervento di stabilizzazione del tasso d'interesse di SIMEST.

Lo strumento di Export Banca è stato avviato nel 2011 e consiste in un sistema integrato CDP - SACE a supporto dell'export di merci e servizi. I finanziamenti all'esportazione prevedono il supporto, oltre che della CDP e della SACE, anche delle banche. La CDP può essere coinvolta in modo diretto (concedendo finanziamenti anche senza intermediari alle aziende che intendano investire nell'Export e nell'internazionalizzazione) o in modo indiretto. Entrambi gli interventi, sia quello diretto che quello indiretto, prevedono la garanzia SACE.

La nuova Convenzione, che è operativa da ottobre 2013, prevede che CDP possa intervenire fornendo la propria provvista anche in valute diverse dall'euro. Inoltre, nel caso di finanziamento di operazioni di internazionalizzazione che riguardino le PMI, CDP potrà agire tramite il proprio strumento di finanziamento 'plafond PMI', mentre SACE potrà garantire finanziamenti erogati dal sistema bancario anche nell'ambito delle convenzioni 'Internazionalizzazione PMI'. Le operazioni di internazionalizzazione che non riguardino le PMI continueranno a essere gestite dal sistema Export Banca. Infine, per le operazioni di credito all'esportazione di importo superiore ai 25 milioni, verrà privilegiato il canale di finanziamento diretto in co-finanziamento con il sistema bancario.

CDP ha deliberato un ampliamento del *plafond* dedicato ad Export banca da 4 a 6 miliardi, al fine di coprire le prossime esigenze finanziarie connesse allo strumento, che al momento conta 12 operazioni per un controvalore di circa 3,3 miliardi (di cui 2,7 miliardi a valere sul *plafond*).

Piano Export per le Regioni Convergenza

Il Piano export per le Regioni della Convergenza, detto anche Piano Export Sud, punta a favorire l'internazionalizzazione delle PMI, la promozione dell'immagine del prodotto italiano nel mondo. Rientra nelle misure previste dal Piano Azione Coesione (PAC), nell'ambito del processo di riprogrammazione del PON Ricerca e Competitività 2007-2013.

Il Piano definisce un programma pluriennale di sostegno alla promozione dei prodotti e servizi sui mercati internazionali delle imprese delle Regioni Calabria, Sicilia, Puglia, Campania, ed è gestito e coordinato dall'Agenzia ICE in collaborazione con gli enti territoriali e i sistemi industriali locali.

⁹¹⁴ L. 147/2013, art.1 co.28.

Il Programma Operativo è iniziato nel quarto trimestre 2013 e si concluderà a fine febbraio 2015 ed è destinato alla attuazione di circa 80 iniziative.

I destinatari delle azioni di sostegno, oltre alle PMI, sono *start up*, parchi universitari e tecnologici, consorzi e reti di impresa presenti nelle quattro Regioni della Convergenza, che potranno beneficiare di una serie di servizi a carattere formativo e di un programma di manifestazioni promozionali finalizzate ad incrementare il livello della propensione all'export. Le modalità di partecipazione saranno pubblicizzate per ogni singola iniziativa e saranno conformi alle procedure del PAC.

In particolare, il Piano Export Sud è articolato in 9 linee di intervento. Le azioni di tutoraggio e formazione comprendono: il Progetto pilota ICE Export Lab, con l'obiettivo di accrescere le capacità manageriali e la competitività sui mercati esteri; la formazione per la gestione della Proprietà Intellettuale; seminari tecnico-formativi e di primo orientamento ai mercati internazionali.

Per quanto riguarda le iniziative Promozionali, sono incluse: a) la partecipazione a manifestazioni fieristiche; b) le azioni di *incoming* presso distretti e aree produttive; c) le azioni sui media e sulle reti commerciali estere; d) gli eventi di partenariato internazionali; e) la Borsa dell'innovazione dell'Alta Tecnologia a Napoli, un evento internazionale per promuovere la commercializzazione e/o il trasferimento di prodotti ad alta tecnologia e di beni immateriali (brevetti, in particolare); f) il Progetto Pilota 'Verso il Mediterraneo'.

Consorzi per l'internazionalizzazione

Il Ministero dello Sviluppo Economico ha previsto dei contributi a favore dei Consorzi per l'internazionalizzazione, finalizzati a sostenere lo svolgimento di specifiche attività promozionali, di rilievo nazionale, per l'internazionalizzazione delle piccole e medie imprese realizzate da tali Consorzi, anche attraverso contratti di rete con piccole e medie imprese non consorziate.

Per ottenere il contributo, i Consorzi per l'internazionalizzazione devono essere costituiti o in forma di società consortile o cooperativa da PMI industriali, artigiane, turistiche, di servizi, agroalimentari e agricole⁹¹⁵ aventi sede in Italia; possono, inoltre, partecipare imprese del settore commerciale. E' ammessa la partecipazione di enti pubblici e privati, di banche e di imprese di grandi dimensioni, purché non fruiscano dei contributi pubblici.

I Consorzi devono avere per oggetto la diffusione internazionale dei prodotti e dei servizi delle piccole e medie imprese nonché il supporto alla loro presenza nei mercati esteri anche attraverso la collaborazione e il partenariato con imprese estere.

Devono avere uno statuto in cui risulti espressamente indicato il divieto di distribuzione degli avanzi e degli utili di esercizio. Devono, inoltre, avere un fondo consortile interamente sottoscritto, versato almeno per il 25 per cento, formato da singole quote di partecipazione non inferiori a 1.250 euro e non superiori al 20 per cento del Fondo stesso. Infine, non devono essere in liquidazione o soggetti a procedure concorsuali.

⁹¹⁵ La possibilità per le imprese agricole di partecipare è stata disposta dal D.L. 145/2013.

Per quanto riguarda le iniziative finanziabili:

- il progetto di internazionalizzazione deve prevedere specifiche attività promozionali, di rilievo nazionale, per l'internazionalizzazione delle piccole e medie imprese;
- deve prevedere una spesa ammissibile non inferiore a 50mila euro e non superiore a 400mila euro;
- deve coinvolgere, in tutte le sue fasi, almeno cinque PMI consorziate provenienti da almeno tre diverse regioni italiane, appartenenti allo stesso settore o alla stessa filiera; è possibile prevedere il coinvolgimento, attraverso un contratto di rete, di PMI non consorziate purché in numero non prevalente rispetto a quello delle imprese consorziate coinvolte.

Sono agevolabili le seguenti iniziative: partecipazioni a fiere e saloni internazionali ed eventi collaterali; *show-room* temporanei; *incoming* di operatori esteri; incontri bilaterali fra operatori esteri e all'estero; *workshop* e/o seminari in Italia con operatori esteri e all'estero; azioni di comunicazione sul mercato estero; attività di formazione specialistica per l'internazionalizzazione, destinata esclusivamente alle imprese partecipanti al progetto.

Ciascun Consorzio può presentare una sola domanda di contributo. Ciascuna PMI, pur potendo aderire a più consorzi, può partecipare ad un solo progetto presentato. Le PMI coinvolte nel progetto devono essere in prevalenza imprese industriali, artigiane, turistiche, di servizi, agroalimentari e agricole; le imprese del settore commerciale possono partecipare al progetto in misura non prevalente rispetto alle altre.

Joint ventures nei Paesi in via di sviluppo⁹¹⁶

Tramite il Fondo di rotazione per la Cooperazione e lo sviluppo, lo Stato può concedere alle imprese prestiti agevolati per assicurare il finanziamento integrale del capitale di rischio per la costituzione di *joint ventures* (cosiddette imprese miste) nei Paesi in via di sviluppo o per la concessione di altre forme di agevolazione identificate dal CIPE che promuovano lo sviluppo nei Paesi beneficiari. Le aziende che intendono accedere al Fondo rotativo hanno l'obbligo di impegnarsi a rispettare sia le linee guida dell'OCSE sulla responsabilità sociale delle imprese per gli investimenti internazionali, che la risoluzione del Parlamento Europeo del 2011 sugli investimenti internazionali e di rispetto delle clausole sociali e ambientali e delle norme sui diritti umani.

Una quota del Fondo rotativo può essere destinata alla costituzione di un Fondo di garanzia per prestiti concessi dagli istituti di credito a imprese italiane o per agevolare gli apporti di capitale delle imprese italiane nelle imprese miste. L'obiettivo è di diminuire il peso degli oneri derivanti da elevate fidejussioni bancarie che, in uno scenario economico fortemente caratterizzato da una situazione di stretta creditizia, rappresentavano una vera e propria barriera di ingresso per le imprese che intendevano far ricorso a tale agevolazione.

DdL di modifica alla Disciplina generale sulla cooperazione internazionale per lo sviluppo

La cooperazione internazionale per lo sviluppo è parte integrante e qualificante della politica estera dell'Italia e si ispira ai principi della Carta delle Nazioni Unite e alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea.

Secondo la prima rilevazione dei dati relativi al 2013, l'Aiuto Pubblico allo Sviluppo Italiano (APS) si è attestato attorno allo 0,14 per cento del RNL, sostanzialmente stabile rispetto all'analoga rilevazione dell'anno precedente. Per il 2014, le stime disponibili a legislazione vigente prevedono un APS pari allo 0,16 per cento del RNL, un andamento crescente che evidenzia l'impegno del Governo a perseguire il riallineamento graduale dell'Italia agli *standard* internazionali medi della Cooperazione allo sviluppo nei Paesi OCSE, con l'obiettivo di migliorare la qualità e la quantità dell'APS. Ciò permetterà di rilanciare il profilo internazionale dell'Italia, la presenza in aree strategiche, le eccellenze e i vantaggi comparati.

Per il periodo 2015-2017 viene confermato il calendario stabilito dal DEF 2013: 0,21-0,24 per cento (2015), 0,23-0,27 per cento (2016), 0,28-0,31 per cento (2017).

Per raggiungere detti obiettivi l'azione pubblica dovrà necessariamente concentrarsi su quantità e qualità degli stanziamenti annuali, e in particolare attraverso una continua opera di riqualificazione e razionalizzazione della spesa per cooperazione allo sviluppo, anche nel contesto dell'azione di riforma legislativa, avviata dal Governo con un disegno di legge e attualmente all'esame del Parlamento. Il disegno di legge si propone di:

- aggiornare in modo sistematico la fotografia del sistema dopo 27 anni, rimettendo in ordine soggetti, strumenti, modalità di intervento e principi di riferimento maturati nel frattempo nella comunità internazionale;
- adeguare il nostro sistema ai modelli prevalenti nei Paesi partner della UE, prendendo in considerazione le indicazioni ricevute nella 'peer review' dell'Ocse-Dac nel 2009 e nel 2013.

Le attività di cooperazione si articolano in: a) iniziative in ambito multilaterale; b) partecipazione ai programmi di cooperazione dell'Unione Europea; c) iniziative a dono nell'ambito di relazioni bilaterali; d) iniziative finanziate con crediti concessionali; e) iniziative di cooperazione decentrata e partenariato territoriale; f) interventi internazionali di emergenza umanitaria; g) contributi ad iniziative della società civile.

Il disegno di legge definisce una nuova architettura di *governance* del sistema della cooperazione, che si articolerà in tre organismi. La coerenza delle politiche e il coordinamento delle stesse sarà garantito dal Comitato Interministeriale per la cooperazione allo sviluppo (CICS), una regia costituita dai dicasteri che hanno competenze in materie che sono oggetto di attività di cooperazione allo sviluppo. Il Ministero degli Esteri avrà il compito di tirare le fila di questo esercizio unitario e coerente. Anche le risorse, oggi distribuite sui capitoli di diversi Ministeri, saranno facilmente leggibili attraverso un apposito Allegato al Bilancio.

Il disegno di legge definisce inoltre una nuova struttura di gestione, prevedendo la nascita dell'Agenzia Italiana per la Cooperazione allo Sviluppo (AICS). L'Agenzia svolgerà le attività a carattere tecnico-operativo connesse alle fasi di istruttoria, formulazione, finanziamento, gestione e controllo delle iniziative di cooperazione. Per la realizzazione delle singole iniziative, l'Agenzia opererà direttamente o attraverso partner internazionali, selezionati mediante procedure comparative in linea con la normativa vigente.

La riforma disegna infine un rapporto di partecipazione del Parlamento, che esercita le funzioni di indirizzo e controllo sul documento triennale di programmazione, e della Conferenza Nazionale, un organo di discussione e di consultazione, che darà stabilità all'esperienza di dialogo fra soggetti pubblici e privati, già maturata in occasione del Forum di Milano del 2012.

II.16 RIPRISTINARE L'EROGAZIONE DI CREDITO ALL'ECONOMIA

Nel 2013, il credito bancario risultava ancora in forte riduzione, sia per la debolezza della domanda sia per la restrizione dell'offerta di finanziamenti da parte delle banche, a sua volta connessa soprattutto con la crescente rischiosità delle imprese.

I tassi di interesse non sono stati elevati rispetto al passato, ma si è manifestato un divario piuttosto ampio rispetto ad altri Paesi europei, soprattutto per i prestiti di importo minore, che approssimano i costi dei finanziamenti delle piccole e medie imprese. Il tasso medio applicato ai prestiti di ammontare inferiore a un milione è stato oltre 160 punti più elevato rispetto alle condizioni medie applicate sui finanziamenti di importo comparabile in Germania e Francia. La riduzione dei prestiti alle imprese è stata comune a molti Paesi dell'Area Euro, ma ha penalizzato particolarmente le aziende italiane, caratterizzate da una scarsa capacità di accesso ai mercati finanziari e da un indebitamento più elevato, soprattutto nei confronti delle banche.

Nel 2013, il tasso di ingresso in sofferenza dei prestiti alle imprese ha raggiunto il 5 per cento circa, rispetto a una media dell'1,5 per cento nel periodo precedente la crisi. Nel complesso, i finanziamenti alle imprese sui quali le banche hanno lamentato difficoltà nei rimborsi costituiscono quasi il 25 per cento delle consistenze, più del doppio di 4 anni fa. Ciò naturalmente ha avuto e continua ad avere effetti sulla redditività degli intermediari.

La ripresa del mercato delle cartolarizzazioni è attualmente ostacolata dal divario tra il valore al quale i prestiti deteriorati sono iscritti nei bilanci delle banche e il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare per acquistarli. La recente azione della Banca d'Italia sull'adeguatezza delle rettifiche di valore, accrescendo la quota di perdita già spesa in conto economico, favorisce la ripresa del mercato.

A fronte del peggioramento del merito di credito, gli strumenti più idonei per facilitare l'accesso ai finanziamenti si basano su sistemi di garanzia.

Il Fondo centrale di garanzia

Il principale strumento nazionale in materia di accesso al credito per le imprese è rappresentato dal Fondo di garanzia per le PMI.

Il Fondo, dall'anno di avvio della sua attività fino a fine 2013, ha garantito, complessivamente, oltre 325 mila operazioni, per un valore di finanziamenti garantiti di 52,3 miliardi e un importo garantito di 28,2 miliardi.

L'operatività del Fondo ha registrato una decisa impennata a decorrere dal 2007, anno di inizio della crisi economica e finanziaria ancora in atto. Delle predette 325 mila operazioni complessivamente garantite, ben 295 mila sono state, infatti, ammesse al Fondo nel periodo 2007-2013, per un corrispondente volume di finanziamenti garantiti pari a circa 46 miliardi e un importo garantito dal Fondo di circa 25 miliardi.

Considerando solo il 2013, le operazioni finanziate sono state 77 mila per un valore di 10 miliardi e un importo garantito di 6,5 miliardi.

Il Fondo centrale di garanzia sostiene lo sviluppo delle micro, piccole e medie imprese italiane concedendo una garanzia pubblica a fronte di finanziamenti

concessi dalle banche. L'intervento del fondo è stato esteso anche ai professionisti, sia quelli iscritti agli Ordini professionali che quelli aderenti alle Associazioni professionali non ordinistiche⁹¹⁷.

L'impresa che ha bisogno di un finanziamento finalizzato all'attività di impresa può chiedere alla banca di fare l'operazione mediante la garanzia pubblica. Con l'intervento del Fondo il finanziamento, in relazione alla quota garantita, è a rischio zero per la banca che, in caso di insolvenza dell'impresa, viene risarcita dal Fondo Centrale di Garanzia e in caso di eventuale esaurimento di fondi di quest'ultimo, direttamente dallo Stato.

In alternativa, l'impresa può attivare la cosiddetta 'Controgaranzia', rivolgendosi ad un Confidi⁹¹⁸ o ad altro fondo di garanzia che provvederanno ad inviare la domanda di controgaranzia al Fondo. In sostanza è il Confidi a garantire il finanziamento concesso da un istituto di credito e a garantirsi a sua volta grazie all'intervento del Fondo.

Regioni, banche, SACE e altri importanti organismi possono partecipare alla dotazione del Fondo incrementandone la capacità operativa, tramite la creazione di apposite sezioni speciali: sono operative le sezioni speciali per l'internazionalizzazione, costituite con contributi delle Camere di Commercio e una sezione dedicata all'imprenditoria femminile, nata dalla collaborazione con il Dipartimento per le Pari Opportunità.

Rivolgendosi al Fondo di Garanzia, l'impresa quindi ha la concreta possibilità di ottenere attraverso banche, società di leasing o confidi, un vantaggio che si può concretizzare in condizioni economiche migliori riguardo tassi e commissioni o nell'erogazione di maggior credito.

Il Fondo di garanzia, comunque, non interviene direttamente nel rapporto banca/impresa e quindi tassi di interesse, condizioni di rimborso, eventuale richiesta di garanzie aggiuntive sulla parte non coperta dal Fondo, sono stabiliti attraverso la libera contrattazione tra banche e imprese. La normativa relativa all'intervento del Fondo non detta, infatti, alcuna indicazione in proposito sebbene l'intervento del Fondo, abbattendo il rischio della Banca, consente l'applicazione di condizioni di maggior favore.

Ciascuna impresa può beneficiare complessivamente di un importo massimo garantito pari a 2,5 milioni ovvero a 1,5 milioni in base alle differenti casistiche, da utilizzare eventualmente attraverso più operazioni fino a concorrenza del tetto stabilito (non esiste un limite massimo di operazioni effettuabili). Con le nuove disposizioni operative la garanzia può coprire fino all'80 per cento dei finanziamenti in base alla localizzazione e alla tipologia dell'impresa e alle caratteristiche dell'operazione finanziaria. Per le operazioni accolte nel 2013, la percentuale media di copertura (importo garantito su finanziato) è stata pari al 59,3 per cento. Con il decreto 69/2013 è stata ampliata fino all'80 per cento dell'operazione finanziaria la garanzia concedibile per operazioni di anticipazione

⁹¹⁷ Tale ampliamento è stato previsto dall'articolo 1 del D.L. 69/2013, cui si è dato attuazione con il decreto del Ministero dello Sviluppo economico del 27 dicembre 2013. In allegato al decreto ministeriale sono riportati i nuovi criteri di valutazione delle imprese ai fini dell'accesso alla garanzia del Fondo, ricalibrati in funzione del ciclo economico e dell'andamento del mercato finanziario e creditizio.

⁹¹⁸ Il Confidi, acronimo di 'consorzio di garanzia collettiva dei fidi', è un consorzio italiano che svolge attività di prestazione di garanzie per agevolare le imprese nell'accesso ai finanziamenti, a breve medio e lungo termine, destinati alle attività economiche e produttive.

di credito (senza cessione dello stesso) verso imprese che vantano crediti nei confronti di pubbliche amministrazioni e per le operazioni finanziarie di durata non inferiore a 36 mesi. Con lo stesso decreto è stabilito che una quota non inferiore al 50 per cento (in precedenza la quota era dell'80 per cento) delle disponibilità finanziarie del Fondo è riservata a interventi non superiori a 500 mila euro di importo massimo garantito per ciascuna impresa. Inoltre, la garanzia del Fondo opera solo su operazioni finanziarie di nuova concessione ed erogazione, con esclusione di operazioni finanziarie già deliberate dai soggetti finanziatori alla data di presentazione della richiesta di garanzia.

Per accedere al Fondo Centrale di garanzia, le imprese non devono avere più di 250 occupati e un fatturato annuo inferiore a 50 milioni⁹¹⁹. Il Fondo di Garanzia per le PMI è destinato alle imprese valutate 'economicamente e finanziariamente sane' sulla base di criteri di valutazione che variano a seconda del settore di attività e del regime contabile dell'impresa beneficiaria. La valutazione del merito di credito ha ad oggetto i dati di bilancio (o delle dichiarazioni fiscali) degli ultimi due esercizi, tranne che per le *start up* che possono essere valutate sulla base di bilanci previsionali. Il decreto del Ministero dello Sviluppo Economico (attualmente in fase di pubblicazione) attuativo delle disposizioni del D.L. 'Fare', prevede l'abbassamento dei requisiti per uno dei 4 parametri presi a riferimento per valutare un'impresa. Il rapporto margine operativo lordo / fatturato, infatti, viene ridotto dal 15 per cento all'8 per cento. Da un'analisi condotta dal Ministero dello Sviluppo Economico è emerso che, per effetto della crisi economica in atto e del conseguente deterioramento dei dati di bilancio, solamente una quota minoritaria di imprese (circa il 13 per cento del totale nazionale) raggiungeva il valore di riferimento pre-riforma dell'indice considerato. L'adeguamento di questo valore di riferimento consentirà l'accesso alla garanzia del Fondo a un maggior numero di imprese che, nonostante inevitabili difficoltà derivanti dal protrarsi della crisi economica, restano comunque sane e con reali prospettive di sviluppo.

La procedura più semplice per accedere al Fondo è quella prevista per il cosiddetto microcredito, che non richiede la valutazione sulla base dei modelli di *scoring* e che permette di garantire finanziamenti fino a 100 mila euro. Nel caso ci siano dei finanziamenti già garantiti dal Fondo, gli importi di questi ultimi vanno sottratti dal plafond ottenibile con il microcredito per calcolare l'effettivo finanziamento che può essere ancora garantito.

Per accedere al microcredito è sufficiente che l'impresa presenti un utile d'esercizio in almeno uno degli ultimi due bilanci approvati (o in almeno una delle ultime due dichiarazioni fiscali) e che, l'eventuale perdita registrata nell'ultimo bilancio approvato (o dichiarazione fiscale) non sia superiore al 10 per cento del fatturato.

⁹¹⁹ Possono operare in qualsiasi settore ad eccezione dell'agricoltura, della pesca, dell'industria automobilistica, della costruzione navale, delle fibre sintetiche, dell'industria carboniera, della siderurgia (i cosiddetti settori 'sensibili' esclusi dall'Unione Europea) e delle attività finanziarie. Per quanto riguarda il settore dei trasporti, sono ammissibili solo le imprese che esercitano l'attività di trasporto merci su strada. Le imprese agricole possono avvalersi della controgaranzia rivolgendosi ad un confidi che opera nei settori agricolo, agroalimentare e della pesca.

Se il microcredito non soddisfa le esigenze dell'impresa, occorre procedere ad un'analisi più dettagliata dei dati di bilancio.

FOCUS Il microcredito

Microcredito e microfinanza sono considerati come strumenti in grado di contrastare il fenomeno della disoccupazione, dell'esclusione sociale e finanziaria, sostenere lo sviluppo di microimprese e il lavoro autonomo. A tal fine l'ABI e l'Ente nazionale del Microcredito hanno sottoscritto un Protocollo d'intesa per avviare la collaborazione in ambito formativo e informativo per un utilizzo più efficiente dei fondi comunitari. Per la concreta realizzazione di questi obiettivi, il Protocollo prevede la promozione di attività di informazione presso le banche, per offrire soluzioni adeguate alla specificità dei clienti e in risposta ai bisogni del territorio nonché avviare attività di formazione attraverso corsi di studi e seminari rivolti al personale bancario, della Pubblica Amministrazione, del Terzo settore o del settore privato coinvolto in attività microfinanziarie.

Le iniziative sottoscritte nell'intesa avranno validità di due anni, con la contestuale realizzazione di un sistema di monitoraggio delle operazioni di microcredito che saranno effettuate e la costruzione di una banca dati attualmente non esistente in Italia.

Le attività previste dall'accordo rientrano nell'ottica di favorire una maggiore consapevolezza di banche e imprese sul migliore utilizzo dei Fondi europei 2014-2020, che rappresentano una leva finanziaria strategica per il Paese. In tale prospettiva, è stato sottoscritto un Protocollo d'intesa aggiuntivo tra l'Ente Nazionale per il Microcredito e ABI Servizi, quale società di gestione del Progetto speciale 'Banche 2020' nato per mettere le banche in condizione di offrire alle imprese un supporto specializzato, nell'ambito di misure finanziabili con i Fondi comunitari in questione. Questa ulteriore intesa punta al pieno coinvolgimento delle banche italiane nel progetto biennale 'Capacity Building', sviluppato dall'Ente in sinergia con il Dipartimento della Funzione Pubblica al fine di creare per la Pubblica Amministrazione strumenti idonei a rafforzare le competenze nella gestione di iniziative di microcredito.

E' possibile effettuare anche versamenti volontari al Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese da parte di associazioni, enti, società o singoli cittadini, in un apposito capitolo d'entrata nel bilancio dello Stato.

Per quanto riguarda la sezione speciale costituita all'interno del Fondo e dedicata all'imprenditoria femminile, si rinvia al par. II.6 'Mercato del lavoro e percorsi formativi'.

Con la Legge di Stabilità per il 2014, il Fondo di garanzia per le PMI è stato inserito nel Sistema Nazionale di Garanzia, costituito ai fini di riordinare il sistema delle garanzie per l'accesso al credito delle famiglie e delle imprese, di utilizzare in modo più efficiente le risorse pubbliche anche in sinergia con i sistemi locali di garanzia, di contenere i potenziali impatti sulla finanza pubblica⁹²⁰. Il Sistema Nazionale comprende, oltre al Fondo di Garanzia per il PMI, una Sezione speciale di garanzia 'Grandi Progetti di Ricerca e Innovazione', che viene istituita nell'ambito del Fondo di garanzia PMI e il Fondo di garanzia per la prima casa.

L'amministrazione del Fondo di garanzia per le PMI è affidata, in sostituzione del Comitato di amministrazione, ad un Consiglio di Gestione composto solo da rappresentanti ed esperti delle pubbliche amministrazioni interessate⁹²¹.

⁹²⁰ L. 147/2013, art.1 co.48.

⁹²¹ In particolare, si prevede che il Consiglio sia composto da due rappresentanti del Ministero dello sviluppo economico, di cui uno con funzioni di presidente, da un rappresentante del Ministero dell'economia e

La dotazione del Fondo di garanzia è incrementata di 200 milioni per ciascuno degli anni 2014, 2015 e 2016, mediante riduzione delle risorse del Fondo per lo sviluppo e la coesione. Con apposita delibera del CIPE verranno inoltre assegnati al Fondo di garanzia, a valere sul medesimo Fondo per lo sviluppo e la coesione, ulteriori 600 milioni. Nel rispetto delle modalità operative di funzionamento del Fondo di garanzia per le PMI, verranno emanate dal CIPE specifiche direttive per assicurare il più ampio accesso delle piccole e medie imprese del Mezzogiorno agli interventi del Fondo, anche tramite l'individuazione di eventuali priorità di accesso alla garanzia tenuto conto dei soggetti beneficiari e delle operazioni finanziarie ammissibili⁹²².

Nell'ambito del Fondo di garanzia è costituita una sezione speciale di garanzia 'Grandi Progetti di Ricerca e Innovazione', con una dotazione iniziale di 100 milioni, stanziamento che potrà essere incrementato anche da quota parte delle risorse della programmazione 2014-2020 dei fondi strutturali comunitari. La Sezione è destinata alla concessione, a titolo oneroso, di garanzie a copertura delle 'prime perdite' su portafogli di un insieme di progetti di ammontare minimo pari a 500 milioni. Tale ammontare è costituito da finanziamenti concessi dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) direttamente o attraverso banche e intermediari finanziari, per la realizzazione di grandi progetti per la ricerca e l'innovazione industriale posti in essere da imprese di qualsiasi dimensione, con particolare riguardo alle PMI, alle reti di impresa e ai raggruppamenti di imprese individuati sulla base di uno specifico accordo-quadro di collaborazione tra il Ministero dello Sviluppo Economico, il Ministero dell'Economia e delle Finanze e la BEI.

Infine, del Sistema Nazionale di Garanzia fa parte anche il Fondo di garanzia per la prima casa per la concessione di garanzie, a prima richiesta, su mutui ipotecari o su portafogli di mutui ipotecari. Per maggiori dettagli su tale Fondo si rinvia al par. II.7 'Welfare e povertà'.

FOCUS L'attività della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) in Italia

Nel 2013 sono ammontati a 10,4 miliardi (in aumento del 50 per cento rispetto al 2012) i nuovi prestiti erogati dalla Banca, a cui si aggiungono 600 milioni ad opera del Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) per un totale di 11 miliardi, che hanno attivato progetti per oltre 30 miliardi, circa il 2 per cento del PIL.

Nel complesso, gli impieghi della BEI in Italia risultano pari a 65,6 miliardi. Oltre 8.400 le PMI che hanno ricevuto finanziamenti nel 2013, per una cifra complessiva di 3,3 miliardi (il 34 per cento del totale). Nel 2012 i fondi BEI erogati alle PMI erano stati pari a 2,5 miliardi.

In termini di settore, la BEI è intervenuta nell'energia, a cui è stato attribuito il 22 per cento dei finanziamenti erogati nel 2013, nelle telecomunicazioni e trasporti (20 per cento), nell'industria (13 per cento), nell'acqua (10 per cento) e nella sanità (1 per cento).

Nel 2013 è proseguito l'impegno della BEI nel sostegno dei progetti di ricerca e sviluppo (anche per le 'mid cap italiane') e per l'ammodernamento infrastrutturale del paese, compreso lo sviluppo della banda larga. Sono stati inoltre avviati nuovi settori di attività, tra cui il primo finanziamento nel *social housing* in Italia (a Parma), il sostegno al Parco

delle finanze con funzioni di vicepresidente, da un rappresentante del Dipartimento per lo sviluppo e la coesione economica, da un rappresentante indicato dalla Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e province autonome di Trento e di Bolzano, nonché da due esperti in materia creditizia e di finanza d'impresa designati rispettivamente dal Ministero dello sviluppo economico e dal Ministero dell'economia.

⁹²² L. 147/2013, art.1 co.53.

scientifico Erzelli di Genova, al progetto 'Energy Efficiency Milan Covenant of Mayors' nonché finanziamenti ai porti e a iniziative *Growth finance* (GFI).

Per quanto riguarda il FEI⁹²³, nel 2013 ha investito 85 milioni in 4 operazioni di *Private Equity* che hanno contribuito a mobilitare circa 500 milioni. Dall'inizio dell'attività nel 1994, 329 PMI italiane sono state supportate dai fondi in cui ha investito il FEI.

In relazione alle garanzie concesse, nel 2013 il FEI ha impegnato 461 milioni in 8 operazioni, grazie alle quali sono stati veicolati circa 1,3 miliardi di nuovi prestiti alle PMI. Due di queste operazioni hanno usufruito della *Risk Sharing Initiative*, cofinanziata da Commissione e FEI, strumento di garanzia di prima perdita su portafogli di crediti a PMI per progetti di ricerca e sviluppo.

Inoltre, nel 2013 il FEI ha avviato 2 nuove operazioni di microfinanza, per un totale di 2,25 milioni.

Vi sono, infine, altri due strumenti utilizzati da ISMEA⁹²⁴, finalizzati a favorire l'accesso al credito delle imprese agricole. Si tratta in primo luogo del Fondo di garanzia ISMEA, istituito con l'obiettivo di favorire l'accesso al credito delle imprese agricole e la mitigazione degli spread sui tassi di interesse praticati dalle banche, attraverso la riduzione degli accantonamenti a patrimonio di vigilanza richiesti agli intermediari. Il Fondo rilascia fidejussioni alle imprese, oltre che co-garanzie e controgaranzie in collaborazione con i Confidi. Inoltre, la garanzia è estesa anche a finanziamenti di breve termine ed è prevista la possibilità di rilasciare garanzie su portafogli bancari di finanziamenti alle imprese agricole. Il fondo di garanzia è stato utilizzato anche da diverse Regioni a supporto dei programmi di sviluppo rurale nel periodo 2007-2013. Tramite le risorse dei programmi, sono state costituite delle dotazioni patrimoniali destinate alle diverse regioni, per operazioni ammissibili alle misure di sviluppo rurale.

Lo strumento prevede inoltre una specifica dotazione, destinata all'erogazione di garanzie a costo agevolato a giovani agricoltori.

Il secondo strumento è il Fondo di credito nazionale per le imprese agricole, che opera sulla base di una dotazione finanziaria versata da un ente finanziatore (statale o regionale) e diretta all'erogazione di finanziamenti agevolati ad imprese agricole e agro-alimentari. L'erogazione dei finanziamenti non avviene direttamente ad opera del fondo, ma attraverso il ricorso a banche intermediarie, che sottoscrivono un accordo con il fondo. A ciascun beneficiario è rilasciato un finanziamento in parte a carico del fondo, in parte a carico della banca. La quota di partecipazione del fondo, che non può superare il 50 per cento del valore complessivo del finanziamento, è rilasciata con un tasso di interesse ridotto, erogando un aiuto al beneficiario, mentre la quota bancaria è rilasciata a condizioni di mercato, sulla base di un'autonoma valutazione del merito creditizio

⁹²³ La composizione azionaria del Fondo è la seguente: 62,1% BEI, 30% Commissione UE e 7,9% di 25 istituzioni finanziarie pubbliche e private europee.

⁹²⁴ L'Istituto di Servizi per il Mercato Agricolo Alimentare è un ente pubblico economico istituito con le funzioni istituzionali di realizzare servizi informativi, assicurativi e finanziari e di costituire forme di garanzia creditizia e finanziaria per le imprese agricole e le loro forme associate. Favorisce anche l'informazione e la trasparenza dei mercati, agevola il rapporto con il sistema bancario e assicurativo, favorisce la competitività aziendale e riduce i rischi inerenti alle attività produttive e di mercato. L'ISMEA affianca le Regioni nelle attività di riordino fondiario, attraverso la formazione e l'ampliamento della proprietà agricola, e favorisce il ricambio generazionale in agricoltura in base ad uno specifico regime di aiuto approvato dalla Commissione europea.

dei beneficiari. Il rischio connesso a ciascuna operazione grava sulla banca e sul fondo in proporzione alla rispettiva quota di partecipazione.

FOCUS Titoli di risparmio per l'economia meridionale

I cosiddetti 'Titoli di risparmio per l'economia meridionale' beneficiano, al ricorrere di determinate condizioni, di un trattamento tributario agevolato, in quanto sugli interessi si applica l'aliquota ridotta del 5 per cento, in luogo di quella ordinaria del 20 per cento.

Sebbene in sede di emissione i titoli in questione possano essere sottoscritti unicamente da persone fisiche non esercenti attività d'impresa, sul mercato secondario, gli stessi possono essere acquistati da tutte le categorie di investitori. Tuttavia, le sole persone fisiche non esercenti attività d'impresa possono usufruire dell'aliquota del 5 per cento anche nel caso di acquisti sul mercato secondario.

Gli imprenditori individuali (anche nel caso di imprenditori agricoli) possono essere ammessi alla sottoscrizione dei titoli in esame e alla fruizione dell'aliquota del 5 per cento nel caso in cui non detengano i titoli stessi nell'ambito dell'attività d'impresa. In tal caso l'aliquota ridotta si applica anche qualora i titoli siano acquistati sul mercato secondario.

Tuttavia, gli emittenti dei titoli devono comunicare alla CONSOB, entro i 5 giorni successivi alla chiusura del periodo d'offerta, le informazioni relative alla sussistenza dei requisiti inerenti alle caratteristiche dei soggetti sottoscrittori dei titoli. Pertanto, nella fattispecie degli imprenditori individuali, al fine della verifica di tali condizioni, i soggetti emittenti dovranno acquisire dal sottoscrittore una dichiarazione che attesti che i titoli sottoscritti non vengono detenuti nell'ambito dell'attività d'impresa.

L'aliquota agevolata del 5 per cento può essere applicata alla generalità dei redditi di capitale prodotti dai titoli di risparmio per l'economia meridionale; ciò comporta che il particolare regime trova applicazione non solo per gli interessi, ma anche per i cosiddetti scarti di emissione.

Il fondo Italiano di Investimento

Nato nel 2010, il Fondo è gestito da una SGR avente un capitale di 4 milioni, equamente ripartiti tra Ministero dell'Economia e delle Finanze, Confindustria, ABI, CDP e alcuni grandi gruppi bancari.

Con il primo *closing* il Fondo ha raccolto 1,2 miliardi dei quali, considerando sia gli investimenti diretti che quelli indiretti, risultano impegnati 785 milioni (75 per cento del capitale disponibile). In particolare, al 10 febbraio 2014 erano stati raggiunti i seguenti risultati: deliberati 37 investimenti diretti (33 già effettuati), per un ammontare complessivo di risorse pari a 360 milioni; deliberati 21 investimenti indiretti (18 già sottoscritti), per un ammontare complessivo di circa 425 milioni.

Nel complesso, risultano coinvolte circa 80 imprese che generano un fatturato di oltre 4 miliardi. Con l'attività di investimento indiretto, sono state attivate ulteriori risorse finanziarie per 1,4 miliardi, di cui circa 400 milioni provenienti da investitori esteri.

Per quanto riguarda i risultati, dall'anno dell'investimento del Fondo fino a tutto il 2013, il volume d'affari complessivo delle imprese finanziate è cresciuto del 9 per cento, il fatturato estero e i dipendenti sono aumentati entrambi del 17 per cento.

L'equity-based crowdfunding e i canali complementari al credito bancario

Il decreto crescita bis di fine 2012 ha introdotto la disciplina per la 'Raccolta di capitali di rischio tramite portali *online* per le *start up* innovative', delegando la CONSOB ad adottare le relative disposizioni di attuazione.

Le finalità dell'intervento legislativo erano prima di tutto agevolare il finanziamento di imprese con profilo di rischio molto elevato e ad alto contenuto tecnologico (*start up* innovative), ma anche di introdurre una disciplina per i gestori di piattaforme *online*, al fine di ridurre il rischio operativo e legale nonché il rischio di contenzioso e di frode.

Con la pubblicazione a fine luglio 2013 da parte della CONSOB del testo definitivo del 'Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start up* innovative tramite portali *online*' l'Italia è divenuto l'unico Paese nella UE con una normativa sull'*equity crowdfunding*, seppur limitata alle sole *start up* innovative. Il regolamento è stato adottato dalla CONSOB a seguito di una indagine preliminare per la raccolta di dati e informazioni, cui ha fatto seguito un *open hearing* e una consultazione⁹²⁵.

La CONSOB ha introdotto l'obbligo di registrazione per i gestori 'puri' di portali, mentre i gestori autorizzati come banche e SIM possono gestire portali *online* senza obbligo di registrazione, ma hanno però l'obbligo di comunicazione alla CONSOB e sono inclusi in una sezione dedicata del registro, ai fini della trasparenza. All'11 febbraio 2014 sono due i portali web registrati dalla CONSOB, di cui un gestore 'puro'.

Sono stati definiti i requisiti di onorabilità dei soggetti che detengono il controllo e quelli di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo. In sintesi, l'onorabilità è legata all'insussistenza di condanne penali mentre la professionalità è legata sia all'esperienza che a competenze specifiche in diversi settori e graduate in base al ruolo (esecutivo o non esecutivo) degli amministratori⁹²⁶.

Il Regolamento definisce una serie di obblighi generali relativi al comportamento dei gestori autorizzati (diligenza, correttezza e trasparenza, gestione dei conflitti di interesse, parità di trattamento dei destinatari delle offerte), alle informazioni (corrette, aggiornate, chiare e non fuorvianti) da fornire affinché gli investitori possano ragionevolmente comprendere la natura dell'investimento e prendere le decisioni in modo consapevole⁹²⁷.

Il gestore deve trasmettere gli ordini a banche e imprese di investimento che operano nei confronti degli investitori nel rispetto delle disposizioni applicabili della Parte II del Testo Unico e della relativa disciplina di attuazione (disciplina 'MiFID'). Nell'intento di graduare gli oneri e favorire lo sviluppo del fenomeno,

⁹²⁵ Gli esiti della consultazione sono pubblicati, insieme al regolamento e alla Relazione sull'attività di Analisi di Impatto (AIR) sul sito www.consob.it

⁹²⁶ In particolare, gli amministratori non esecutivi della piattaforma possono avere esperienze diverse da quelle classiche finanziarie, ossia possono provenire anche da altri settori. L'A.D., invece, deve comunque avere esperienza in settore finanziario.

⁹²⁷ Oltre a fornire informazioni sull'investimento, il gestore assicura che possano accedere alle sezioni del portale in cui è possibile aderire alle offerte, solo gli investitori (diversi dagli investitori professionali) che abbiano preso visione delle informazioni pubblicate sul portale, risposto positivamente ad un questionario comprovante la piena comprensione delle caratteristiche essenziali dell'investimento e dichiarato di essere in grado di sostenere economicamente l'eventuale intera perdita dell'investimento che intendono effettuare.

tali regole non si applicano al ricorrere di determinate condizioni relative al controvalore dell'ordine e alla natura dell'investitore: le soglie rilevanti sono 500 euro per investimento e 1.000 euro annui per le persone fisiche, 5.000 euro per investimento e 10.000 euro annui per le persone giuridiche.

Ai fini del perfezionamento delle offerte, spetta al gestore del portale verificare che una quota almeno pari al 5 per cento degli strumenti offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori. Tra gli investitori professionali, interessante l'inserimento degli incubatori di *start up* innovative. Proprio coloro che fanno crescere queste realtà, diventano i primi a poterle sostenere anche investendo in esse tramite *equity-based crowdfunding*.

Nel 2012, con i due Decreti 'Sviluppo' sono stati introdotti gli strumenti per aprire un circuito d'intermediazione diretto tra risparmio e investimento, attraverso la disciplina dell'emissione di strumenti di debito a breve termine (cambiali finanziarie) e a medio - lungo termine (obbligazioni), anche a contenuto partecipativo. È stata inoltre estesa anche alle società non quotate che emettono titoli di debito: i) la deducibilità degli interessi passivi secondo le stesse regole previste per le società quotate, con riferimento ai titoli quotati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione; ii) la deducibilità dei costi di emissione; iii) l'esenzione della ritenuta alla fonte sui proventi corrisposti su titoli negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Stati membri dell'UE o di Paesi in 'White List', allo scopo di evitare una doppia imposizione.

Queste misure, entrate pienamente in vigore alla fine del 2012, hanno già reso possibili numerose operazioni di emissione, di diversa taglia dimensionale. In genere le singole emissioni ammontano a qualche centinaio di milioni, ma anche le imprese più piccole iniziano a fare ricorso al mercato. L'entità complessiva delle emissioni ha quasi raggiunto 6 miliardi. Allo scopo di rafforzare la capacità degli emittenti più piccoli di intercettare flussi finanziari anche internazionali, diversi investitori stanno costituendo dei Fondi dedicati all'investimento nei mini-bond.

Il Decreto Destinazione Italia segna un ulteriore importante passaggio nel quadro di una ampia riforma della finanza d'impresa italiana. Per la diffusione di canali di finanziamento delle imprese sul mercato, alternativi e complementari al credito bancario, il D.L. per l'avvio del Piano 'Destinazione Italia' ha introdotto delle norme volte a stimolare l'uso della cartolarizzazione⁹²⁸. In particolare, vengono estese le norme relative alla cartolarizzazione anche alle operazioni aventi ad oggetto obbligazioni e titoli simili. Inoltre, viene estesa la cosiddetta 'segregazione' degli attivi cartolarizzati rispetto al fallimento della società, anche al caso del fallimento del soggetto incaricato della riscossione dei crediti ceduti. Ciò ha l'obiettivo di incrementare l'efficienza delle operazioni di cartolarizzazione, in quanto l'attuale limitazione sostanzialmente impedisce alle banche che operano in Italia di detenere la liquidità derivante dai crediti cartolarizzati.

⁹²⁸

D.L. 145/2013, art.12.

Al fine di aumentare l'appetibilità delle operazioni di cartolarizzazione per le PMI, il D.L. prevede diverse misure di semplificazione delle modalità di cessione dei crediti, anche nei confronti delle pubbliche amministrazioni.

Viene favorito anche l'investimento in titoli di cartolarizzazione con obbligazioni e titoli simili come sottostante, da parte di alcuni degli investitori istituzionali italiani (imprese di assicurazione, fondi pensione e enti pubblici previdenziali e assicurativi). Inoltre, per favorire l'investimento in obbligazioni e titoli simili da parte delle imprese di assicurazione, dei fondi pensione è precisato che l'investimento in: i) obbligazioni e titoli simili, ii) titoli finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione, iii) quote di fondi che investono prevalentemente nei predetti strumenti finanziari, è compatibile (anche laddove questi strumenti non siano negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione e anche se privi di rating) con le vigenti disposizioni in materia di investimento in attivi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione. Le assicurazioni, in base a quanto stabilito dall'IVASS, potranno investire negli strumenti suddetti il 3 per cento delle riserve tecniche. Inoltre, per gli investimenti alternativi, il limite dell'1 per cento previsto come soglia di concentrazione in un unico fondo sarà ampliato al 3 per cento nel caso di fondi che investono prevalentemente in questi attivi.

Nell'ottica di continuare un'azione di sostegno alle forme di finanziamento alternative a quelle concesse dal sistema bancario, la normativa di cui al D.L. ha riformato il sistema di imposizione indiretta dei finanziamenti a medio e lungo termine assoggettati all'imposta sostitutiva: da un lato, l'applicabilità di tale imposta sostitutiva viene estesa anche alle modificazioni o estinzioni dei finanziamenti strutturati come prestiti obbligazionari nonché ad atti ad essi accessori (quali le garanzie) e, dall'altro, la si rende opzionale, recuperando la funzione agevolativa con cui era stata originariamente concepita.

Inoltre, il privilegio speciale sui beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa viene esteso a garanzia dell'emissione di obbligazioni e titoli simili.

La patrimonializzazione dei Confidi

Al fine di favorire l'accesso al credito delle PMI, la Legge di Stabilità per il 2014⁹²⁹ è intervenuta in favore degli strumenti di garanzia mutualistica di primo livello (Confidi) al fine di favorire sia la patrimonializzazione di quelli sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, sia operazioni di fusione finalizzate all'iscrizione nell'elenco o nell'albo degli intermediari vigilati dalla Banca d'Italia. La misura si propone di rafforzare patrimonialmente i Confidi mediante l'utilizzo del Fondo di Garanzia per le PMI nei limiti di 225 milioni.

Le risorse possono essere aumentate sia da contributi di Regioni, enti locali e Camere di Commercio, sia attingendo ai fondi della Programmazione 2014-2020 dei Fondi Strutturali.

Inoltre, una somma di 70 milioni per ciascuno degli anni 2014-2016 è destinata alle Camere di Commercio per il sostegno al credito alle PMI tramite il

⁹²⁹ L. 147/2013, art.1 co.54-55.