

Finanziare il capitale circolante attraverso gli strumenti finanziari

Il fabbisogno di liquidità in Italia a seguito dell'emergenza Covid-19, le opportunità offerte dai nuovi Regolamenti europei, e le iniziative adottate dalla Regione Sardegna

11/05/2020

t33 Srl - www.t33.it
via Calatafimi I, 60121 Ancona (Italia)
Tel.+39 071 9715460 - Fax +39 0719715461
E-mail: info@t33.it

Sommario

Introduzione	3
Il fabbisogno del capitale circolante in Italia a seguito dell'emergenza Covid-19: le prime stime.....	4
LE STIME DELL'OSSERVATORIO CRIBIS-WORKINVOICE	4
LE STIME DEL CENTRO STUDI CONFINDUTRIA.....	6
I recenti cambiamenti regolamentari nei Fondi SIE in merito all'uso degli strumenti finanziari per finanziare il capitale circolante	9
UNA SINTESI DELLE PRINCIPALI MISURE ADOTTATE DALL'UNIONE EUROPEA PER I FONDI SIE	9
LE MODIFICHE PROPOSTE NELL'USO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI COME FORMA DI SOSTEGNO AL CAPITALE CIRCOLANTE DELLE PMI	10
Le possibilità per le Regioni: le prime misure adottate dalla Regione Sardegna.....	13
Conclusioni.....	15
Allegato: le modifiche apportate ai Regolamenti (UE) per il capitale circolante	16

Introduzione

L'emergenza COVID-19 sta creando una pesante pressione sulla liquidità delle imprese italiane. Le prime stime per l'intero 2020 variano dai 30 miliardi di Euro di fabbisogno di capitale circolante fino a un picco di 138 miliardi nello scenario più pessimistico a seconda delle previsioni, ancora difficili da decifrare, sulla fine dell'emergenza stessa. Tali stime, dettagliate nelle pagine successive, si basano prevalentemente sui flussi di cassa delle imprese italiane, tenendo conto della riduzione di fatturato dovuta all'assenza o diminuzione della produzione e della vendita di prodotti e servizi, e dei flussi di credito e di debito nei confronti dei fornitori e dei rispettivi allungamenti temporali.

Inoltre, oltre all'incertezza sulla durata dell'emergenza, che crea notevoli problematiche di stima con riflessi non trascurabili sulle più opportune scelte - e dimensioni - di intervento per arginare la situazione di crisi, pesano sulla liquidità del tessuto imprenditoriale e produttivo italiano ulteriori fattori riconducibili all'andamento della domanda, del debito e dei ritardi nei pagamenti delle Pubbliche Amministrazioni, e della risposta in termini di offerta creditizia degli istituti finanziari. Tutto ciò non solo potrebbe porre dei seri limiti all'efficacia delle azioni da adottare per supportare le numerose imprese già in evidente difficoltà, ma trasformare un problema di liquidità in un alto rischio di solvibilità, innescando un circolo vizioso che potrebbe traghettare rapidamente il sistema economico italiano da una crisi emergenziale verso un lungo periodo di recessione, esperienza già vissuta solo qualche anno fa. Un concatenamento di cause ed effetti su cui inevitabilmente si inserisce, alimentandolo, la possibile significativa contrazione degli investimenti da parte delle imprese come immediata risposta alla riduzione della liquidità e con conseguenze, ancora difficili da prevedere, sulla capacità di creare, se non addirittura di mantenere, occupazione e crescita.

Tuttavia, le opportunità previste dall'apertura concessa dai nuovi Regolamenti UE, in particolare il 2020/460¹, alla possibilità di finanziare il capitale circolante attraverso gli strumenti finanziari, possono offrire un'importante leva di *policy* complementare agli attuali (e futuri) interventi messi in atto dal Governo italiano, disponibile soprattutto - fatto da non sottovalutare - per le Regioni, chiamate in prima linea a supportare i fabbisogni dei territori attraverso l'amministrazione dei Fondi Strutturali e di Investimento Europei (SIE). Va inoltre sottolineato che il nuovo quadro normativo europeo introduce anche la possibilità di utilizzare le sovvenzioni a fondo perduto per finanziare il capitale circolante. Anche questa forma di supporto, che non prevede una restituzione del finanziamento, potrebbe essere particolarmente adatta a compensare eventuali perdite di liquidità. Ma il finanziamento a fondo perduto non comporta una serie di vantaggi offerti dagli strumenti finanziari. La restituzione delle risorse implica infatti la possibilità di riutilizzarle più volte per altri interventi di supporto arrivando pertanto a sostenere più beneficiari, un aspetto di particolare importanza in tempi di scarsità di risorse pubbliche. Attraverso gli strumenti finanziari si possono incoraggiare gli intermediari finanziari ad aggiungere proprie risorse a quelle pubbliche (effetto leva), aumentando così l'ammontare delle risorse disponibili per le imprese. Inoltre, nel caso ad esempio di strumenti di garanzia, gli intermediari finanziari possono concedere prestiti a quegli imprenditori che non possono offrire garanzie e che non sarebbero potuti essere supportati senza la condivisione del rischio fra pubblico e privato. La combinazione del supporto a fondo perduto con gli strumenti finanziari rimane anch'essa un'opzione sfruttabile dalle autorità di gestione regionali. Il presente documento, dopo aver illustrato le prime stime del fabbisogno di liquidità delle imprese italiane alle prese con l'emergenza Covid-19, delinea in dettaglio le novità introdotte dai nuovi Regolamenti UE per il finanziamento del capitale circolante. Inoltre, descrive le azioni di supporto adottate dalla Regione Sardegna che si sta attivando fin da subito per sfruttare le aperture previste dal nuovo quadro normativo.

¹ Regolamento (UE) 2020/460 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 marzo 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 1301/2013, (UE) n. 1303/2013 e (UE) n. 508/2014 per quanto riguarda misure specifiche volte a mobilitare gli investimenti nei sistemi sanitari degli Stati membri e in altri settori delle loro economie in risposta all'epidemia di COVID-19 (Iniziativa di investimento in risposta al coronavirus), in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0460>

Il fabbisogno del capitale circolante in Italia a seguito dell'emergenza Covid-19: le prime stime

LE STIME DELL'OSSERVATORIO CRIBIS-WORKINVOICE

A causa delle interruzioni della produzione, sia per mancanza di beni intermedi sia per la chiusura di fabbriche o uffici, il tessuto imprenditoriale italiano sta soffrendo una preoccupante carenza di capitale circolante dovuta principalmente al drastico calo del fatturato. Realizzando e fornendo meno prodotti finiti e servizi vendibili, e data la cancellazione di ordini e acquisti a causa del calo della domanda, le imprese italiane si trovano di fronte a una preoccupante riduzione di quella liquidità necessaria per approvvigionare i magazzini, per le scadenze bancarie, per pagare il costo dei locali, e per far fronte alle scadenze tributarie e retributive verso i dipendenti. Le riserve di liquidità delle imprese italiane si stanno pertanto assottigliando rapidamente. A causa dell'emergenza Covid-19, inoltre, laddove la produzione continua ad andare avanti, i tempi di incasso aumentano accompagnati però da una non proporzionale compensazione dei tempi di pagamento verso i fornitori, aumentando ulteriormente l'esigenza di liquidità delle aziende italiane, e in particolare delle micro e PMI, il motore dell'economia nazionale. Tutto ciò potrebbe condurre a una diffusa crisi di solvibilità nel settore produttivo, coinvolgendo, attraverso i meccanismi delle filiere, anche quelle imprese con bilanci solidi prima dell'inizio dell'emergenza.

Secondo il recente report di Confindustria di fine marzo 2020², lo scenario diventerebbe ancor più negativo qualora il prosciugamento della liquidità interna alle imprese si sommasse alla riduzione dei prestiti dalle banche, come già successo nel 2008-2009 e nel 2012-2013 quando l'intera economia italiana entrò in una fase di recessione. Ciò potrebbe trasformare un problema di liquidità in un rischio di sostenibilità molto rapidamente, con una parte rilevante dell'attuale stock di credito, anche relativo ad aziende solide, che diventa deteriorato per le banche (tecnicamente *non-performing loans*). Come prevedibile potenziale conseguenza, ci potrebbe essere poi un appesantimento dei bilanci delle banche italiane stesse, che avevano fatto notevoli sforzi proprio sul fronte della pulizia dei crediti deteriorati negli ultimi anni, ottenendo tra l'altro risultati incoraggianti. Ciò rallenterebbe ulteriormente la concessione del credito al tessuto imprenditoriale, nella misura in cui gli istituti finanziari diventano più avversi ad assumere nuovo rischio in bilancio, innescando, come già visto solo pochi anni fa, un circolo vizioso fatto di *credit crunch* e appunto di recessione.

In base alle prime stime stilate nella seconda metà di marzo 2020 su un campione di 84.000 PMI³ dall'Osservatorio CRIBIS-Workinvoice⁴, il fabbisogno di capitale circolante nei successivi tre mesi per le imprese italiane si attesterebbe fra i 13 e 25 miliardi di Euro (a seconda dei tre scenari ipotizzati) o tra 15 e 30 miliardi se si includessero nell'analisi anche le micro-imprese (fatturato sotto i 2 milioni). Lo scenario più probabile secondo lo studio⁵, e allo stesso tempo ritenuto tuttavia alquanto ottimistico, è quello che prevede,

² Centro Studi Confindustria (2020), *Le previsioni per l'Italia. Quali condizioni per la tenuta e il rilancio dell'economia?*, Primavera 2020, rapporto chiuso con informazioni al 27 marzo 2020.

³ La stima si basa su un campione di circa 84.000 PMI con fatturato compreso tra 2 e 50 milioni di Euro attingendo ai dati bilancio 2018 completi, calcolando il possibile allungamento dei tempi di incasso e pagamento dovuto alle ripercussioni economiche dell'emergenza Covid-19.

⁴ <https://www.workinvoice.it/pmi-attenzione-circolante-effetti-della-crisi-da-coronavirus-sono-importanti-e-vanno-gestiti-per-tempo/>

⁵ Dei tre individuati sarebbe il secondo. Nel primo, si avrebbe a un impatto soft della pandemia sull'economia, ipotizzando che il fatturato ne esca indenne, ma che si verifichi un allungamento dei tempi di incasso dei crediti di 20 giorni, che a sua volta si trasla in un peggioramento dei tempi di pagamento ai fornitori di 10 giorni. A parità di tutti gli altri fattori questo peggioramento del sistema dei pagamenti si tradurrebbe in una crescita dei crediti verso clienti di circa 41 miliardi (pari al 22% del monte crediti in essere) e in un aumento dei debiti commerciali di 13,9 miliardi (+9%) con un impatto sul fabbisogno di capitale circolante di 27 miliardi (pari al +16%). Il terzo scenario, decisamente più pesante, ipotizza un calo del fatturato annuo del 20% e tempi di incasso e pagamento ai fornitori che si

oltre al peggioramento della catena dei pagamenti dovuto all'allungamento dei tempi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti verso i fornitori, una riduzione del fatturato annuo del 5% per effetto della chiusura di attività produttive per alcune settimane. In questo caso i crediti verso clienti aumenterebbero di circa 29,7 miliardi di Euro (un valore pari al 16% del monte crediti in essere) e i debiti commerciali di 16,7 miliardi (11%) con un impatto complessivo di 13 miliardi sul circolante netto prima dell'estate. Lo studio sottolinea inoltre che nessuno degli scenari individuati ha ipotizzato l'assorbimento del circolante aggiuntivo attraverso la riduzione del magazzino, una misura efficace per qualche settimana, tuttavia non capace di eliminare il problema della gestione del nuovo circolante spostato solo in avanti nel tempo.

Sullo stesso campione di imprese, l'analisi di CRIF Ratings⁶ rivela inoltre che solo poco più della metà delle imprese (circa il 55%), ovvero quelle con livelli minimi o nulli di indebitamento finanziario o, in alternativa, con disponibilità di cassa pari o superiori al debito finanziario in scadenza nel corso dei successivi 12 mesi, sarebbe in grado di far fronte alle esigenze di liquidità in termini di capitale circolante. Ma circa il 37% del campione è rappresentato da PMI che partono invece da situazioni di liquidità già delicate, mentre il rimanente 7% del campione ha limitati margini di manovra. Perciò, nel corso del 2020, le esigenze di liquidità ammonteranno per circa 60 miliardi di Euro, di cui solo una parte minoritaria, stimata in circa 15 miliardi, potrà essere coperta dai flussi di cassa generati durante il 2020.

Partendo da uno scenario ottimistico, ovvero presupponendo che l'emergenza attuale non allunghi i propri effetti negativi sul tessuto economico italiano ed internazionale anche nell'ultima parte del 2020 se non addirittura nel 2021, il fabbisogno finanziario complessivo per tutto il 2020, inclusi i rimborsi del debito finanziario in scadenza e gli investimenti, potrebbe pertanto arrivare fino a 45 miliardi di Euro⁷. Di questi, quasi la metà coinvolgerebbe le PMI nelle regioni più colpite dall'emergenza sanitaria, ovvero Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna, regioni, tra l'altro, caratterizzate da un'alta concentrazione di imprese, filiere produttive e una significativa capacità di internazionalizzazione. I settori più colpiti sarebbero quelli del commercio all'ingrosso, la manifattura (in particolare prodotti metallici e non metallici) e il segmento del tessile ed abbigliamento. Ad essi va aggiunto il settore del turismo/*leisure* che, nonostante sia provvisto generalmente di maggiore liquidità, rimane comunque uno dei più colpiti dalla crisi e avrà quindi bisogno di interventi a sostegno ad hoc.

Come risposta diretta a tali esigenze di liquidità, le imprese e in particolare le aziende operanti in settori ad elevata intensità di capitale, secondo l'analisi, potrebbero far leva alla contrazione degli investimenti per generare cassa nel breve termine. Tuttavia, il contenimento degli investimenti - già stagnanti nell'anno precedente - oltre a porre un freno alla crescita e all'occupazione, potrebbe essere non sufficiente a coprire per intero il fabbisogno di liquidità sopra stimato.

dilatano ulteriormente, rispettivamente di 30 e di 15 giorni. In questa situazione i crediti verso clienti aumenterebbero di circa 10,6 miliardi (il 6% del monte crediti in essere) e il capitale circolante al netto della temporanea riduzione delle scorte sarebbe di 14,7 miliardi (pari al 9%).

⁶ <https://www.crif.it/area-stampa/comunicati-stampa/2020/marzo/emergenza-coronavirus-alle-imprese-servono-15-miliardi-euro-di-liquidit%C3%A0-nei-prossimi-3-mesi/>

⁷ Il calcolo del fabbisogno complessivo è stato fatto su un fatturato aggregato di 716 miliardi di euro, di cui i crediti verso i clienti pesano per il 19% del totale dell'attivo (190 miliardi).

LE STIME DEL CENTRO STUDI CONFINDUTRIA

Le previsioni di cui sopra vanno inoltre lette alla luce di un quadro più ampio delle possibili conseguenze dell'emergenza Covid-19 sull'economia italiana, che possano ulteriormente amplificare in maniera imprevedibile il fabbisogno di liquidità del tessuto imprenditoriale e minare la capacità di risposta e di ripresa delle PMI. Ipotizzando che l'emergenza sanitaria termini a maggio 2020 e che l'attività produttiva riprenda gradualmente prima dell'estate, il Centro Studi Confindustria⁸ ha stimato un calo del PIL in Italia, rispetto a fine 2019, del 10% nei primi due trimestri seguito da un parziale recupero nella seconda metà dell'anno. In media, nel 2020, si prevede quindi una caduta del PIL italiano pari al -6%⁹. Inoltre, nel caso in cui la situazione sanitaria non evolvesse positivamente, le previsioni economiche andrebbero riviste al ribasso. Secondo i parametri attuali, infatti, ogni settimana in più di blocco normativo delle attività produttive, porterebbe ad una perdita ulteriore di PIL di almeno lo 0,75%. Il recente DEF, per esempio, ha già rivisto al ribasso queste prime stime, con un PIL in calo dell'8% nel 2020¹⁰.

In questo scenario la produzione industriale è quella che ne risente di più (-25 miliardi di Euro complessivi per il 2020)¹¹. Gli investimenti delle imprese inoltre - a conferma di quanto sottolineato sopra in base all'analisi di CRIF Ratings - saranno la componente del PIL più colpita nel 2020 (-10,6%). L'export dell'Italia non viene risparmiato dal calo generale dell'attività economica (-5,1% previsto nel 2020).

I consumi delle famiglie, inoltre, nella prima metà del 2020, hanno risentito delle conseguenze dell'impossibilità di realizzare acquisti in seguito al *lockdown*, prodotti alimentari e farmaceutici esclusi, portando ad una riduzione della spesa privata rispetto a quella dell'anno scorso al -6,8%. Vi sarà una sostanziale ricomposizione del

Tabella 1: Gli effetti su PIL e produzione industriale del Covid-19: profilo trimestrale

	Prodotto Interno Lordo		Produzione industriale	
	%	mld €	%	mld €
Q1	-3,5	-15	-5,4	-13
Q2	-6,5	-27	-15,2	-35
Q3	4,0	16	7,5	15
Q4	2,5	10	4,0	8

Fonte: S. Manzocchi (2020), *Presentazione del Rapporto del Centro Studi Confindustria 'Le previsioni per l'Italia. Quali condizioni per la tenuta ed il rilancio dell'economia?', 31 Marzo 2020.*

⁸ Centro Studi Confindustria (2020), *Le previsioni per l'Italia. Quali condizioni per la tenuta e il rilancio dell'economia?*, Primavera 2020, rapporto chiuso con informazioni al 27 marzo 2020.

⁹ Secondo Confindustria, tali stime sono in linea con quanto previsto dall'IFO di Monaco di Baviera che tuttavia rivede ulteriormente al ribasso il PIL, dato che una chiusura parziale dell'attività economica in Italia della durata di due mesi potrebbe ridurre la crescita annua nel 2020 di 8,0-13,1 punti percentuali, a seconda dello scenario ipotizzato.

¹⁰ <https://www.ilsole24ore.com/art/def-stop-clausole-salvaguardia-iva-2021-ADflpAM>

¹¹ Secondo le stime più recenti di inizio Maggio 2020, la caduta della produzione industriale italiana sarebbe oltre il 50% cumulato in marzo e aprile, ovvero 26,1% in aprile su marzo, quando è arretrata del 25,4% su febbraio. Tale caduta non ha precedenti storici di tale entità. Questa dinamica è spiegata da due fattori: da una parte il blocco dell'attività nell'industria, deciso con DPCM del 22 marzo, che ha colpito quasi il 60% delle imprese manifatturiere per poco più di una settimana a marzo e per tutto aprile; dall'altra parte ha inciso una dinamica molto bassa della domanda interna, che ha risentito delle chiusure delle attività in alcuni settori del terziario e delle limitazioni agli spostamenti delle persone, unita ad una domanda estera fortemente in ribasso, soprattutto in aprile, data la diversa tempistica con la quale sono state introdotte misure restrittive nei partner commerciali dell'Italia dove si è diffuso il virus. Fonte: Centro Studi Confindustria (2020), *Indagine Rapida CSC sulla Produzione Industriale, Congiuntura e Previsioni*, 4 Maggio 2020.

paniere, a sfavore soprattutto dell'abbigliamento, dei trasporti, dei servizi ricreativi e di cultura, dei servizi ricettivi e di ristorazione. I consumi dei privati potrebbero poi ulteriormente contrarsi a seguito dell'aumento dei disoccupati o di chi è già in cassa integrazione.

Va anche considerato un altro aspetto non secondario. Qualsiasi intervento pubblico in essere o previsto dovrà confrontarsi con la crescita stimata dell'indebitamento delle Pubbliche Amministrazioni al 5,0% del PIL per fine 2020¹², per poi scendere al 3,2% nell'anno seguente, che sconta anche la disattivazione completa, in deficit, della clausola di salvaguardia per un valore di 20,1 miliardi di Euro. Un innalzamento del debito pubblico nel 2020 inevitabilmente richiederà, prima o poi, la necessità di maggiori entrate per le casse dello Stato con potenziali implicazioni sull'imposizione fiscale non solo per le imprese ma anche per i privati.

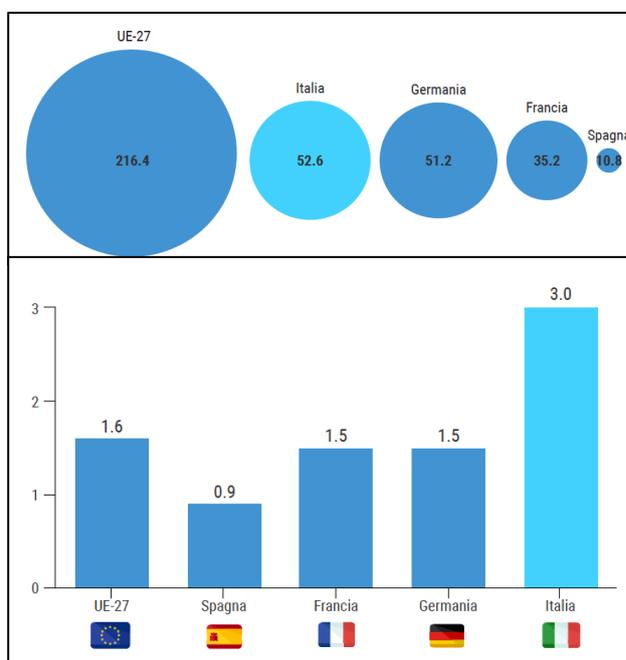
Inoltre, ricollegandoci più strettamente al tema della liquidità delle PMI, va ricordato che, secondo i dati Eurostat, le Pubbliche Amministrazioni italiane, alla fine del 2018, avevano già 53 miliardi di Euro di debiti verso le imprese fornitrici, collocandosi al primo posto tra le Pubbliche Amministrazioni europee. Secondo i dati dell'ultima relazione annuale di Banca d'Italia (maggio 2019)¹³, i debiti commerciali delle Pubbliche Amministrazioni italiane sarebbero diminuiti dal 3,2% del PIL del 2017 al 3,0 nel 2018. Banca d'Italia stima che circa la metà di tale importo sia legata al ritardo nei pagamenti rispetto alle scadenze contrattuali, dato che il tempo medio di pagamento delle Pubbliche Amministrazioni è stato pari a 54 giorni nel 2018, ben al di sopra dei 30 giorni (60 per la sanità) indicati dalla Direttiva 2011/7/UE. Inoltre tale dato, fornito dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, è ponderato per l'importo delle fatture ed è calcolato solo sulle fatture pagate, e non include quindi le informazioni sulle fatture non ancora pagate. Di conseguenza il tempo medio effettivo è indubbiamente superiore e potrebbe sensibilmente aumentare nel periodo di crisi date le note inefficienze e criticità delle Amministrazioni Pubbliche italiane unite a un carico di lavoro destinato a crescere.

Tabella 2: Le previsioni del Centro Studi Confindustria per l'Italia (variazione %, tranne per dati su Pubblica Amministrazione valore

	2018	2019	2020	2021
Prodotto Interno Lordo	0,8	0,3	-6,0	3,5
Consumi delle famiglie residenti	0,9	0,4	-6,8	3,5
Investimenti fissi lordi	3,1	1,4	-10,6	5,1
Esportazioni di beni e servizi	2,3	1,2	-5,1	3,6
Importazioni di beni e servizi	3,4	-0,4	-6,8	3,9
Occupazione totale (ULA)	0,8	0,3	-2,5	2,1
Tasso di disoccupazione ¹	10,6	9,9	11,2	9,6
Prezzi al consumo	1,2	0,6	0,2	0,6
Indebitamento della PA ²	2,2	1,6	5,0	3,2
Debito della PA ²	134,8	134,8	147,0	144,3

Fonte: Centro Studi Confindustria (2020), *Le previsioni per l'Italia. Quali condizioni per la tenuta e il rilancio dell'economia?*, Primavera 2020, p.55, rapporto chiuso con informazioni al 27 marzo 2020.

Figura 1: Debiti commerciali delle Pubbliche Amministrazioni al 31 dicembre 2018, in miliardi di Euro e in % del PIL



Fonte: Confindustria (2020), *Pagamenti PA ancora lenti - Valutazione delle politiche pubbliche*, 22 Aprile 2020. Elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat (Ottobre 2019).

¹² Il recente DEF stima un innalzamento del debito pubblico al 155.7% e del deficit al 10.4%.

¹³ Banca d'Italia (2019), *Relazione annuale - Anno 2018*, 31 Maggio 2019.

Lo stesso studio di Confindustria evidenzia che in questo scenario la crisi a seguito dell'emergenza Covid-19, e che potrebbe aggravarsi fin dall'immediato futuro, si manifesta su una situazione già tesa sul fronte del capitale circolante delle imprese italiane che avevano già subito una graduale erosione della liquidità disponibile in bilancio negli ultimi due anni rispetto al picco segnato a fine 2017. Va comunque sottolineato che a inizio 2020 il livello della liquidità disponibile nelle imprese rispetto alle esigenze operative rimaneva discreto, molto sopra i minimi toccati nel 2013.

Tuttavia, anche le imprese con bilanci tendenzialmente solidi (come quelle nel 55% del campione dell'analisi di CRIF Ratings precedentemente descritta) potrebbero avere, nell'immediato, grosse difficoltà in termini di *cash flow*. Possono essere in grado di assorbire a fine anno, tramite capitale e riserve, l'eventuale perdita dovuta da una

riduzione dei ricavi maggiore di quella dei costi, nel caso di miglioramento dello scenario nel medio termine. Ma se i problemi che prosciugano la cassa persistono per qualche mese (non anni), molte imprese possono cadere molto rapidamente in situazioni problematiche di liquidità, con il rischio del blocco della loro operatività.

Ad Aprile 2020 Confindustria ha fornito una prima stima del fabbisogno di liquidità per il 2020¹⁴ sulla base di un ampio campione di bilanci di imprese considerando solo le società di capitali (pari a un terzo del PIL e al 55% degli occupati). Presupponendo uno scenario di fine epidemia a giugno, ovvero ottimistico, il fabbisogno di liquidità nel 2020 ammonterebbe a 30 miliardi di Euro, di cui gran parte necessari prima dell'estate. Tale fabbisogno salirebbe invece a ben 80 miliardi in uno scenario pessimistico (fine epidemia a dicembre).

Inoltre in assenza di una moratoria sui prestiti (misura varata a marzo, per le PMI libere da sofferenze), queste stime salirebbero a 42 e 107 miliardi e, includendo le imprese con pregressi problemi di liquidità, a ben 57 e 138 miliardi.

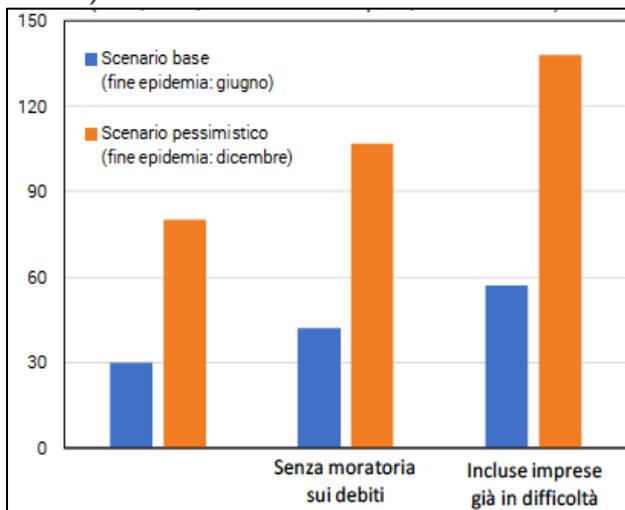
La situazione appare alquanto più problematica se si osserva lo stock di prestiti bancari alle imprese. Tornato a ridursi nel 2019 (-1,9% rispetto a dicembre 2018), dopo la modesta crescita nel 2018, il calo è continuato, seppur in maniera attenuata, anche a inizio 2020 (-1,0%). Tale andamento negativo contribuisce a frenare ulteriormente la già debole attività economica delle imprese alle prese con i problemi di liquidità causati dall'epidemia, e si verifica appena dopo anni già molto difficili per i finanziamenti bancari. I prestiti calano in tutti i settori seppur poco nel manifatturiero (-0,5%), e di più nei servizi (-1,7%) e nelle costruzioni (-4,3%), e soprattutto maggiormente per le imprese più piccole rispetto a quelli per le grandi. Inoltre, incrociando i dati

Figura 2: Andamento liquidità nelle imprese (manifatturiero, rispetto alle esigenze operative, saldo)



Fonte: Centro Studi Confindustria (2020), *Le previsioni per l'Italia. Quali condizioni per la tenuta e il rilancio dell'economia?*, Primavera 2020, p.21, rapporto chiuso con informazioni al 27 marzo 2020.

Figura 3: Stima del fabbisogno di liquidità creato dalla crisi in Italia per il 2020 (solo società di capitali, miliardi di euro)



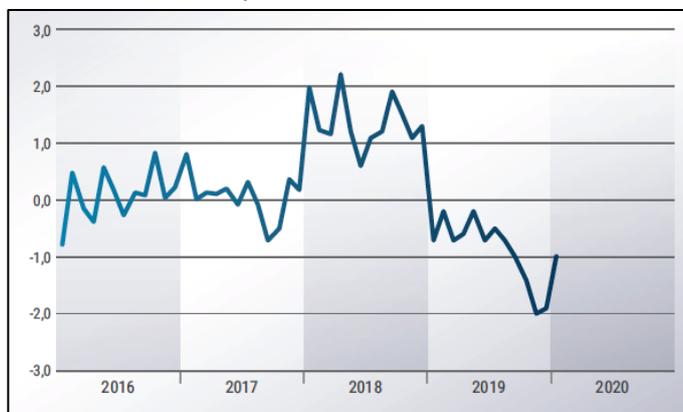
Fonte: Centro Studi Confindustria (2020), *Fornire liquidità alle imprese per ripartire*, Aprile 2020. Elaborazione Centro Studi Confindustria su dati F.Schivardi, lavoce.info. Dati al 10 Aprile 2020.

¹⁴ Centro Studi Confindustria (2020), *Fornire liquidità alle imprese per ripartire*, Aprile 2020. Elaborazione Centro Studi Confindustria su dati F.Schivardi, lavoce.info.

qualitativi su offerta e domanda di credito forniti da Banca d'Italia e ISTAT, l'analisi di Confindustria¹⁵ sottolinea come l'andamento calante dei prestiti alle imprese sia determinato in maggior parte dal lato dell'offerta, in seguito alla progressiva stretta nei criteri di concessione del credito bancario¹⁶ tra metà 2018 e fine 2019.

Le richieste di credito delle imprese tra fine 2018 e fine 2019 sono rimaste invece sostanzialmente stabili e quindi la domanda non ha subito alcuna contrazione (in linea con la quasi stagnazione degli investimenti). Le richieste per finanziare gli investimenti fissi sono di poco aumentate mentre la quota di aziende manifatturiere che non ottengono i prestiti richiesti è scesa, seppur di poco. Se, pertanto, lo stock di prestiti bancari desiderato dalle imprese è rimasto pressoché costante ma invece l'offerta è in diminuzione, in assenza di fonti di finanziamento alternative, la possibilità di finanziare anche solo dei livelli invariati di attività diventa molto difficile e una minore disponibilità di credito diventa frenante per gli investimenti e la crescita. Tale calo dei prestiti, "subito" e non "voluto" per usare i termini adottati da Confindustria, si somma pertanto al fabbisogno crescente di liquidità delle imprese italiane, mettendo a rischio non solo la loro capacità di investimento ma anche le possibilità di garantire sia i livelli occupazionali attuali sia la continuità nel futuro dell'attività stessa.

Figura 4: Andamento credito alle imprese (prestiti, variazione % annuale)



Fonte: Centro Studi Confindustria (2020), *Le previsioni per l'Italia. Quali condizioni per la tenuta e il rilancio dell'economia?*, Primavera 2020, p.71, rapporto chiuso con informazioni al 27 marzo 2020.

I recenti cambiamenti regolamentari nei Fondi SIE in merito all'uso degli strumenti finanziari per finanziare il capitale circolante

UNA SINTESI DELLE PRINCIPALI MISURE ADOTTATE DALL'UNIONE EUROPEA PER I FONDI SIE

Nonostante l'Italia sia risultata uno dei primi paesi dell'Unione più duramente colpiti dalla diffusione del Covid-19, l'emergenza si è diffusa rapidamente sull'intero territorio comunitario, colpendo tutti gli Stati Membri sia da un punto di vista socio-sanitario che economico e finanziario. Il diffondersi dell'epidemia ha frenato la crescita economica, causando problemi di liquidità per le imprese, in particolar modo per le PMI (il 99,8% del totale delle imprese europee - di cui 92,8% sotto i dieci addetti, ovvero micro imprese - e responsabili di due terzi dell'occupazione e di quasi il 60% del valore aggiunto).

La Commissione Europea ha pertanto presentato il 13 marzo 2020 un'iniziativa di investimento in risposta all'emergenza di sanità pubblica volta a indirizzare 37 miliardi di Euro di investimenti pubblici negli Stati Membri,

¹⁵ Centro Studi Confindustria (2020), *Le previsioni per l'Italia. Quali condizioni per la tenuta e il rilancio dell'economia?*, Primavera 2020, pp70-71, rapporto chiuso con informazioni al 27 marzo 2020.

¹⁶ L'aumento eccessivo della selettività nell'offerta di credito è dovuto a diversi fattori: i rischi e le incertezze su specifici settori e sull'economia italiana; la perdurante incertezza sulle regole bancarie e di vigilanza, data l'incessante discussione di nuove norme, che tiene alta l'avversione degli istituti al rischio di credito; i bassi margini di interesse, dato il contesto di tassi ai minimi, che tengono ridotta la redditività bancaria, nonostante le minori rettifiche su crediti e qualche risultato recente nella riduzione dei costi.

mobilitando tutte le risorse disponibili del bilancio comunitario. Questa prima proposta, divenuta Regolamento UE 2020/460 il 30 marzo 2020¹⁷, grazie all'approvazione del Parlamento Europeo e del Consiglio, include l'anticipazione dei pagamenti, il riorientamento dei fondi di coesione e la riallocazione dei fondi laddove più necessario, dichiarando dunque ammissibili le spese collegate al Covid-19 nell'ambito dei fondi strutturali.

La Commissione propone quindi di liberare fondi per contrastare la crisi mobilitando rapidamente le riserve di liquidità provenienti dai Fondi SIE. Grazie alla modifica apportata all'Articolo 139 del Regolamento (UE) 1303/2013, la Commissione non emetterà un ordine di recupero dei prefinanziamenti, 8 miliardi di Euro, che gli Stati Membri avrebbero dovuto restituire entro giugno 2020, in quanto non spesi a titolo del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR), del Fondo Sociale Europeo (FSE), del Fondo di Coesione (FC) e del Fondo Europeo per gli Affari Marittimi e la Pesca (FEAMP). Considerando i tassi medi di cofinanziamento negli Stati Membri, questa quota verrà combinata ad ulteriori 29 miliardi di Euro, ovvero la quota di cofinanziamento proveniente dal bilancio UE per consentire agli stati di investire risorse nel contrasto alla diffusione del virus e a rilanciare l'economia. Inoltre, questi ultimi hanno ancora accesso a 28 miliardi di Euro di fondi strutturali nelle rispettive casse nazionali non ancora destinati a progetti, e dunque a disposizione dei governi nazionali per l'attuazione di misure volte ad arginare la crisi.

Grazie alla seconda proposta avanzata dalla Commissione Europea il 2 aprile 2020 - Iniziativa di investimento in risposta al coronavirus Plus - divenuta anch'essa regolamento (UE) il 23 aprile 2020¹⁸, viene introdotta maggiore flessibilità, dando la possibilità di trasferire allocazioni finanziarie tra i fondi della politica di coesione, e tra diverse categorie di regioni. Vi sarà maggiore flessibilità anche per quanto riguarda la concentrazione tematica. Questa seconda proposta include anche la possibilità di un avere tasso di cofinanziamento comunitario pari al 100% per i programmi della politica di coesione per l'anno fiscale 2020-2021, evitando il cofinanziamento nazionale, e offrendo quindi la possibilità di investire il budget statale per effettuare ulteriori spese.

LE MODIFICHE PROPOSTE NELL'USO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI COME FORMA DI SOSTEGNO AL CAPITALE CIRCOLANTE DELLE PMI

Nel Regolamento (UE) 2020/460 del 30 marzo 2020, vengono modificati alcuni articoli dei Regolamenti (UE) 1303/2013 (disposizioni comuni e generali) e 1301/2013 (FESR) con importanti aperture alle possibilità di finanziamento alle imprese in difficoltà.

In merito strettamente legato all'argomento nel presente documento, viene innanzitutto aggiunto il seguente comma al paragrafo 4 dell'articolo 37 del Regolamento (UE) 1303/2013: *“Gli strumenti finanziari possono inoltre fornire sostegno alle PMI sotto forma di capitale circolante, se necessario come misura temporanea, al fine di rispondere in modo efficace a una crisi sanitaria pubblica”*.

In primo luogo, è opportuno ricordare i punti 35, 36 e 37 del regolamento (UE) 1303/2013, in cui vengono delineate le caratteristiche degli strumenti finanziari sostenuti dai fondi strutturali. Come il punto 35 recita, essi *“dovrebbero usati per rispondere a specifiche esigenze di mercato in modo efficace sotto il profilo dei costi, conformemente agli obiettivi dei programmi, evitando di ridurre i finanziamenti privati”*, in modo tale da incoraggiare la partecipazione degli investitori privati e delle istituzioni finanziarie. Gli strumenti finanziari contemplati (punto 37) sono investimenti azionari o quasi azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio. Infine, il Regolamento precisa che le autorità di gestione dovrebbero attuare i suddetti strumenti

¹⁷ Regolamento (UE) 2020/460 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 marzo 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 1301/2013, (UE) n. 1303/2013 e (UE) n. 508/2014 per quanto riguarda misure specifiche volte a mobilitare gli investimenti nei sistemi sanitari degli Stati membri e in altri settori delle loro economie in risposta all'epidemia di COVID-19 (Iniziativa di investimento in risposta al coronavirus), in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0460>

¹⁸ Regolamento (UE) 2020/558 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 aprile 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 1301/2013 e (UE) n. 1303/2013 per quanto riguarda misure specifiche volte a fornire flessibilità eccezionale nell'impiego dei fondi strutturali e di investimento europei in risposta all'epidemia di COVID-19, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/txt/pdf/?uri=celex:32020r0558&from=it>

finanziari in modo flessibile, includendo la possibilità di “riutilizzare parte delle risorse rimborsate nel corso del periodo di ammissibilità al fine di fornire una remunerazione preferenziale degli investitori privati o degli investitori pubblici operanti secondo il principio dell'economia di mercato” (punto 36).

In parallelo, si tenga in considerazione l'originale articolo 37(4), secondo cui qualora gli strumenti finanziari fossero usati per sostenere le imprese, incluse le PMI, questo sostegno dovrebbe essere finalizzato “alla creazione di nuove imprese, alla messa a disposizione di capitale nella fase iniziale, (...), di capitale di espansione, di capitale per il rafforzamento delle attività generali di un'impresa o per la realizzazione di nuovi progetti, la penetrazione di nuovi mercati o nuovi sviluppi da parte di imprese esistenti, fatte salve le norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato e conformemente alle norme specifiche di ciascun fondo. Tale sostegno può assumere la forma di investimenti materiali e immateriali nonché di capitale circolante nei limiti delle norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato e al fine di incentivare il settore privato a fornire finanziamenti alle imprese.”

Risulta dunque evidente che in precedenza un'impresa poteva ricevere supporto sotto forma di capitale circolante, ma questo doveva essere in linea con le regole in materia di aiuti di stato, con le specifiche norme di ciascun fondo SIE, con gli specifici criteri imposti dal programma e della priorità di investimento, e doveva essere finalizzato a realizzare uno degli obiettivi menzionati nell'articolo. L'impresa doveva presentare un *business plan* e i relativi documenti che dimostrassero la solidità aziendale e l'obiettivo da raggiungere per la richiesta del supporto. Inoltre, questo tipo di supporto poteva presupporre, anche in funzione del regime di aiuti di stato utilizzato, un investimento privato, variabile tra il 10% e il 60%.

Grazie alla modifica apportata, le istituzioni comunitarie mirano a supportare in particolar modo le PMI che stanno sostenendo ingenti costi e subendo perdite, non legando dunque necessariamente il finanziamento a co-investimenti privati e al raggiungimento di uno degli obiettivi citati, ma piuttosto si intende finanziare costi e/o compensare perdite legati allo shock finanziario causato dall'emergenza Covid-19. Qualsiasi elemento del capitale circolante dell'azienda può essere sostenuto, tra cui il finanziamento di debiti per materie prime e altri fattori produttivi (come manodopera, imposte, rimanenze e spese generali, affitto, utenze, debiti correnti, finanziamenti per il finanziamento di crediti commerciali e crediti commerciali verso clienti).

Inoltre, si tenga in considerazione, in conformità all'articolo 37, paragrafo 4, la comunicazione della Commissione in materia di misure di aiuti di stato, mediante la quale l'istituzione comunitaria prevede aiuti di stato¹⁹, definendoli “aiuti temporanei di importo limitato” destinati “alle imprese che si trovano di fronte a un'improvvisa carenza o addirittura indisponibilità di liquidità” e che “possono costituire una soluzione adeguata, necessaria e mirata nelle attuali circostanze” (punto 21). I suddetti aiuti di stato vengono considerati compatibili con il mercato interno, purché l'importo complessivo dell'aiuto rispetti determinate condizioni. L'aiuto può essere concesso sotto forma di sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali e di pagamento o in altre forme, quali anticipi rimborsabili, garanzie, prestiti e partecipazioni, a condizione che il valore nominale totale di tali misure rimanga al di sotto del massimale di 800.000 Euro per impresa; tutti i valori utilizzati devono essere al lordo di qualsiasi imposta o altro onere; l'aiuto non può essere concesso a imprese che si trovavano già in difficoltà il 31 dicembre 2019. In particolare, lo stato può erogare aiuti sotto forma di: garanzie sui prestiti inerenti tanto ai prestiti per gli investimenti che quelli per il capitale di esercizio (punto 25(g)); tassi d'interesse agevolati per i prestiti riguardanti il fabbisogno relativo agli investimenti e/o quello relativo al capitale di esercizio (punto 27(f)). Inoltre, è opportuno sottolineare che le misure di aiuto temporanee sopra descritte possono essere cumulate con gli aiuti che ricadono nell'ambito di applicazione del regolamento *de minimis*.

Viene altresì modificato l'articolo 3 del Regolamento (UE) 1301/2013, aggiungendo un comma all'articolo 3, paragrafo 1, in cui si chiarisce che il FESR può essere usato anche per aiutare le imprese a far fronte agli shock finanziari a breve termine collegati all'emergenza sanitaria. Pertanto il fondo può sostenere il finanziamento del capitale circolante delle PMI, laddove necessario, e come misura temporanea. Viene inoltre modificato

¹⁹ Comunicazione della commissione 2020/C 91 I/01. Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19 (2020/C 91 I/01), in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=OJ:C:2020:091I:FULL&from=EN>. Comunicazione della commissione C (2020) 2215 finale. Modifica del quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19, in https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/sa_covid19_1st_amendment_temporary_framework_it.PDF

l'articolo 3(3)(d) del medesimo Regolamento, in maniera tale da permettere al FESR di supportare le imprese che ricevono sostegno in conformità al quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato.

Grazie alla successiva proposta (l'iniziativa di investimento in risposta al coronavirus Plus), la Commissione mira a ridurre ulteriormente oneri amministrativi e ritardi nell'attuazione. L'articolo 25 bis nei punti 10 e 11²⁰ stabilisce che qualora gli strumenti finanziari fornissero sostegno alle PMI sotto forma di capitale circolante non si richiederebbe alle autorità di gestione e alle imprese di presentare la revisione e l'aggiornamento della valutazione *ex ante*, né alle imprese di presentare piani aziendali nuovi o aggiornati, documenti equivalenti né ulteriori prove per verificare che il supporto fornito sia stato utilizzato per gli obbiettivi definiti.

Inoltre, la Commissione propone di modificare l'utilizzo degli strumenti finanziari all'interno del FEASR. In passato, infatti, il sostegno sotto forma di capitale circolante era possibile solo per il settore agricolo e della silvicoltura, non doveva superare il 30% del totale delle spese ammesse, ed era rivolto solo a imprese che volessero investire in nuove attività. Grazie all'introduzione del secondo comma nell'articolo 25 bis punto 11, i beneficiari del fondo FEASR potranno avere accesso a prestiti o garanzie fino a 200.000 di Euro a condizioni favorevoli, in conformità con le misure previste dal regolamento specifico, per aiutarli a disporre di flusso di cassa per finanziare costi o compensare perdite, senza essere vincolati nel dimostrare di investire in nuove attività.

Infine, mediante l'entrata in vigore del Regolamento (UE)²¹ inerente specifiche misure per il settore della pesca e dell'acquacoltura, le istituzioni comunitarie aprono alla possibilità di finanziare gli acquacoltori tramite capitale circolante o compensazioni nel quadro del fondo FEAMP (art.55 (1) (b) e art. 69(3)). Questi ultimi potranno avere accesso al suddetto supporto qualora essi abbiano temporaneamente sospeso o ridotto la produzione e le vendite, o qualora abbiano dovuto far fronte a spese supplementari di magazzinaggio nel periodo tra il 1° febbraio e il 31 dicembre 2020, a seguito dell'epidemia di Covid-19.

Va inoltre ricordato che gli strumenti finanziari, già esistenti o quelli recentemente creati grazie alle risorse aggiuntive messe a disposizione dai fondi strutturali, possono essere combinati con sovvenzioni a fondo perduto per il supporto del capitale circolante²². Questa soluzione è stata ideata proprio per rispondere alle esigenze delle imprese a seguito dell'emergenza legata al Covid-19, ed è in linea con le modifiche apportate all'articolo 3, paragrafo 1, del fondo FESR.

In linea con la flessibilità garantita dall'articolo 3(1) specifico per il fondo FESR e dall'articolo 37(7) e (8) del Regolamento (UE) 1303/2013, la sovvenzione a fondo perduto a sostegno del circolante può essere erogata: a) attraverso un accordo in base al quale l'intermediario finanziario è il beneficiario della sovvenzione – in conformità con l'articolo 2 (10)(2) del Regolamento (UE) 1303/2013- che fornisce liquidità a favore di beneficiari finali, detto che l'aiuto all'impresa deve essere inferiore a 200.000 Euro; b) sotto forma di sovvenzioni dirette a fondo perduto a beneficiari finali gestite dall'autorità di gestione o dall'organismo intermedio. Le imprese che possono beneficiarne sono esclusivamente quelle danneggiate a causa della crisi causata dall'emergenza sanitaria pubblica e deve essere inoltre rispettato l'articolo 3(1) del Regolamento (UE) FESR modificato grazie al Regolamento UE 2020/460. Va precisato che questo tipo di sovvenzione a fondo perduto non può essere utilizzata per rimborsare alcun tipo di supporto ricevuto tramite gli strumenti finanziari supportati da Fondi SIE. Inoltre, le relative spese dichiarate nella domanda di pagamento non possono essere dichiarate come sostegno ricevuto da un altro fondo o strumento dell'Unione, o per il sostegno ricevuto dallo stesso fondo ma nell'ambito di un altro programma. Le spese sono dichiarate eleggibili a partire dalla data di firma del contratto o dalla data di entrata in vigore del pacchetto anti-crisi creato dall'istituzione finanziaria e il supporto finanziario deve rispettare le condizioni messe in atto secondo il quadro temporaneo degli aiuti di stato. Infine, un'ulteriore possibilità attraverso cui le autorità di gestione possono erogare sovvenzioni a fondo perduto per finanziare il capitale circolante è quella di sostenere portafogli di prestiti pubblici/privati

²⁰ Regolamento (UE) 2020/558.

²¹ Regolamento (UE) 2020/560 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 aprile 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 508/2014 e (UE) n. 1379/2013 per quanto riguarda misure specifiche per attenuare l'impatto dell'epidemia di COVID-19 nel settore della pesca e dell'acquacoltura, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0560&from=IT>

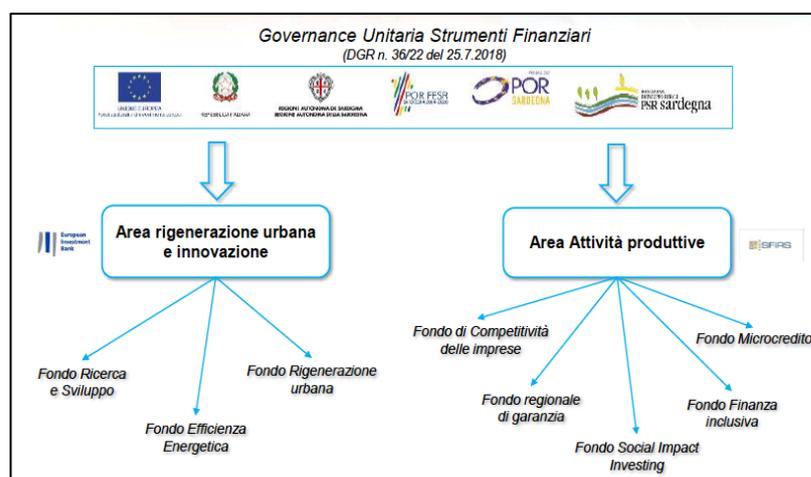
²² *Fi-compass* (2020), *Responding to the COVID-19 crisis through financial instruments in the framework of the Coronavirus Response Investment Initiative*, Banca Europea per gli Investimenti, Maggio 2020.

non supportati da fondi strutturali e gestiti da istituzioni finanziarie, in modo tale da sostenere i beneficiari che hanno già fatto o faranno richiesta di un prestito ai suddetti istituti finanziari²³.

Le possibilità per le Regioni: le prime misure adottate dalla Regione Sardegna

Fin dal periodo di programmazione 2007-2013, la Regione Sardegna ha fatto ampio ricorso agli strumenti finanziari per veicolare le risorse dei Fondi SIE nel territorio, sia per il sostegno alle imprese sia per supportare i progetti di rigenerazione urbana e di efficientamento energetico degli enti locali. Risale a questo periodo la creazione del Fondo regionale di garanzia (dotazione 233,2 milioni di Euro), del Fondo per la Reindustrializzazione delle Aree Industriali (50 milioni di Euro) e del Fondo di Partecipazione JESSICA Sardegna (81,1 milioni), a valere sulle risorse del POR FESR 2007-2013. Nel periodo di programmazione 2014-2020, considerati i positivi risultati ottenuti, la Regione, oltre a confermare i Fondi precedentemente istituiti reinvestendo per le medesime finalità le risorse restituite e ad implementare nuovi strumenti, si è dotata di una *governance* unitaria più efficace raggruppando sotto il coordinamento di un'unica struttura i responsabili degli strumenti finanziari che operano nella gestione dei diversi Fondi, a supporto delle autorità di gestione dei Programmi Operativi FESR, FSE e FEASR.

Figura 5: La governance unitaria degli strumenti finanziari nella Regione Sardegna



Fonte: Comitato di Sorveglianza POR FESR 2014-2020 -Strumenti finanziari, presentazione, Cagliari, 24 Luglio 2019.

Valorizzando l'operatività degli strumenti già attivi, e grazie alla capacità di risposta garantita dalla *governance* unitaria, la Regione ha subito colto l'opportunità offerta dal nuovo Regolamento 2020/460 attivando tre principali nuove linee di intervento.

All'interno del Fondo regionale di garanzia, è in fase di implementazione una specifica linea per l'emergenza Covid-19 per consentire la concessione alle imprese di prestiti bancari per il capitale circolante mediante l'erogazione di una garanzia all'80% (estendibile al 100% associando altri strumenti di contro-garanzia), attraverso un budget aggiuntivo sino a 50 milioni di Euro. La Regione, inoltre, in accordo con l'ABI, sta lavorando per semplificare le procedure amministrative al fine di rendere più snello e rapido l'accesso e il ricorso allo strumento. L'attivazione della nuova linea di intervento dovrebbe avvenire in tempi molto brevi.

Per sostenere le imprese attraverso prestiti, la Regione sta sviluppando uno specifico strumento in accordo con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI). L'idea è quella di creare un Fondo di Fondi con uno stazionamento stimato tra i 60 e i 100 milioni di Euro, a valere sia su risorse comunitarie sia su risorse regionali,

²³ Anche in questo caso il beneficiario può essere l'istituzione finanziaria che dovrà quindi dimostrare di utilizzare queste sovvenzioni per cancellare l'obbligo di pagamento sui tassi di interesse che le PMI avrebbero dovuto versare per i prestiti chiesti o che sono in procinto di richiedere. L'autorità di gestione può anche selezionare direttamente le PMI beneficiarie della sovvenzione, per permettere loro per esempio di pagare gli interessi sui loro prestiti, oppure può essere messo in atto un meccanismo attraverso cui un fondo di fondi diventa il beneficiario finale delle sovvenzioni, che verranno poi disborsate alle imprese.

e con un'architettura simile a quella già attivata sulla Piattaforma Agri (con cui la BEI e otto regioni italiane finanziano la creazione di portafogli di investimento da parte degli intermediari finanziari, selezionati dalla BEI stessa, per il supporto alle imprese agricole), e a quella già sviluppata per il Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna.

Il nuovo Fondo opererà su linee di finanziamento di breve, medio e lungo termine dedicate a:

- *capitale circolante*, sotto forma di prestiti per il supporto alle spese di gestione e operative, generate da esigenze di liquidità, per consentire il pagamento dei dipendenti e dei fornitori e la messa in sicurezza degli ambienti di lavoro, e altri interventi divenuti indispensabili per la fase di riavvio complessivo delle attività;
- *investimenti*, sotto forma di prestiti per il sostegno e il rafforzamento della produzione delle imprese impegnate direttamente al contrasto del Covid-19 o appartenenti alle filiere strategiche per le quali è indispensabile garantire il mantenimento della capacità produttiva su scala regionale.

Il Fondo potrà garantire condizioni di credito particolarmente agevolate per i beneficiari finali, quali prestiti concessi a tasso zero, con apposito intervento regionale sotto forma di abbuono di interessi o di contributo in conto capitale sino alla concorrenza di 800.000 Euro, in applicazione del “Quadro temporaneo per le misure di aiuti di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del Covid-19²⁴”, e con un periodo di ammortamento estendibile fino a 15 anni, accompagnati da un processo di selezione degli intermediari rapido ed efficiente, grazie al supporto nelle attività di gestione di un'istituzione come la BEI, a garanzia dell'efficacia di azione dello strumento.

Con questo nuovo strumento, le cui condizioni e tecniche sono attualmente in fase di sviluppo nel confronto con la BEI, la Regione intende supportare le imprese in difficoltà in termini di liquidità operanti in particolare nel settore del turismo, dell'agroalimentare, dell'ICT e delle costruzioni, al di là della dimensione dell'impresa. Per assicurare un effetto leva immediato, la BEI potrà mettere a disposizione dell'intermediario finanziario selezionato un prestito di lungo termine per un importo pari a quello delle risorse assegnate al Fondo dalla Regione. L'iniziativa accolta favorevolmente dalla Regione Sardegna, è stata proposta dalla BEI anche alle altre regioni italiane.

La Regione ha esteso, inoltre, l'operatività del Fondo regionale di Finanza inclusiva e ne ha disposto la trasformazione in una linea di garanzia dedicata all'innovazione e all'inclusione sociale. Il nuovo Fondo di Innovazione e Inclusione sociale è destinato a favorire l'inclusione finanziaria dei soggetti aventi difficoltà di accesso al credito e a rischio di esclusione dal sistema del credito, attraverso la concessione di una garanzia, sotto forma di controgaranzia o garanzia diretta, in favore di imprese, operatori economici e di persone fisiche. Una parte del Fondo, la cui dotazione è di 10 milioni di Euro, sarà destinata alla creazione di una linea di garanzia all'80% a favore di persone fisiche, che presentano richiesta per l'anticipazione di denaro al sistema bancario e finanziario a fronte di indennità di cassa integrazione guadagni (CIG) Covid-19 o altra forma di sostegno al reddito. La Regione in tal modo potrà agevolare l'istituto della cessione del credito da parte dei lavoratori ad intermediari creditizi e finanziari. Gli istituti di credito potranno anticipare fino a un massimo di 1.400 Euro per la CIG a zero ore per 9 settimane, con assegno proporzionato, nel caso di periodi inferiori o se part-time. Tale durata è correlata al periodo di copertura previsto dal decreto “Cura Italia” per i lavoratori delle imprese chiuse per l'emergenza. Qualora l'importo complessivo della CIG fosse superiore a 1.400 Euro, sarà la stessa Banca a integrare la differenza, una volta incassate le risorse extra dall'Istituto di previdenza entro al massimo 7 mesi.

Questa iniziativa, già di per sé ritenuta capace di produrre un significativo impatto sociale, potrebbe essere accompagnata da un ulteriore ampliamento della portata di intervento del Fondo di Innovazione e Inclusione sociale, consentendone l'impiego per la concessione di garanzie a favore di persone fisiche o nuclei familiari che ne facciano apposita richiesta a fronte di motivi contingenti e di evidente esclusione finanziaria, e di strumenti di *lending* sociale atti ad assicurare prestiti anche al di fuori del sistema bancario per favorire l'afflusso di risorse immediate alle famiglie.

²⁴ Comunicazione della commissione 2020/C 91 I/01.

Infine, la Regione dallo scorso dicembre sta lavorando alla creazione di percorsi di finanza innovativa per sviluppare linee di lending attraverso la piattaforma Sardegna Fintech, di bond per specifiche filiere produttive, di anticipo di fattura e di *crowdfunding*. Questi strumenti, per i quali la Regione ha a disposizione 20 milioni di Euro, potrebbero essere ulteriormente utilizzati per garantire liquidità, fornendo un supporto aggiuntivo alle imprese nell'attuale situazione di difficoltà finanziaria causata dall'emergenza Covid-19.

Conclusioni

La crisi economica a seguito dell'emergenza Covid-19 sta determinando un significativo problema di liquidità e di redditività per le imprese italiane. Sebbene sia ancora difficile fornire una stima definitiva di quanto ammonti il fabbisogno reale di capitale circolante, è certo che serve una risposta immediata ed efficace per evitare che tale problema contribuisca a spingere l'economia verso una fase di recessione. La risposta diventa alquanto più urgente dato un contesto particolarmente critico per l'imprenditoria italiana, sui cui gravano fattori preesistenti (come ad esempio il ritardo nei pagamenti delle pubbliche amministrazioni o l'alto, e destinato a crescere, debito pubblico), contingenti (l'inevitabile calo della domanda dei consumatori), o legati ad un alto grado di incertezza (come la risposta del sistema bancario in termini di offerta creditizia). Se a tutto questo si somma il fatto che non è ancora prevedibile quando l'emergenza Covid-19 finirà o se un nuovo *lockdown* avverrà in futuro, il quadro diventa ancora più preoccupante.

Supportare il fabbisogno di liquidità delle imprese, soprattutto le PMI, significa quindi evitare che, nella peggior delle ipotesi, possano fallire o, nella migliore, ridurre drasticamente gli investimenti. In entrambi i casi, si tratta di porre un freno immediato a quella potenziale spirale negativa che potrebbe produrre effetti imprevedibili su crescita e occupazione. Le opportunità offerte dai nuovi Regolamenti UE, in particolare il 2020/460, per finanziare il capitale circolante attraverso gli strumenti finanziari con Fondi SIE diventano uno strumento di significativa funzionalità a disposizione soprattutto delle Regioni. Per quelle che hanno già attivato strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020, inoltre, si tratterebbe di una possibilità di immediata applicabilità per far giungere in tempi molto brevi quel supporto finanziario necessario al tessuto imprenditoriale locale per far fronte agli ingenti fabbisogni di liquidità.

Il caso della Regione Sardegna mostra infatti come sia possibile sfruttare fin da subito le aperture concesse dai nuovi Regolamenti europei. Si possono delineare tre principali lezioni apprese da questo caso:

- Innanzitutto, gli strumenti finanziari possono offrire un'ampia gamma di prodotti finanziari (prestiti, garanzie e controgaranzie) per rispondere alle diverse esigenze delle imprese e dei settori industriali. Differenziare l'offerta finanziaria, anche ricorrendo a strumenti più innovativi, e quindi disporre per le imprese di diverse possibilità di scelta per il breve, medio e lungo periodo, diventa ancora più importante in una fase emergenziale e così delicata come quella attuale.
- Inoltre, una struttura di *governance* efficace ed efficiente è essenziale per garantire una risposta rapidamente operativa. La Regione Sardegna può contare su un'architettura gestionale già ben consolidata nel tempo e su un'esperienza con gli strumenti finanziari maturata fin dal periodo di programmazione 2007-2013. Tuttavia, ad autorità di gestione meno esperte si offre la possibilità di affidare la gestione ed esecuzione degli strumenti finanziari ad istituzioni finanziarie nazionali o sovranazionali, per sfruttare quel *know-how* indispensabile per attuare in tempi brevi le misure necessarie per le imprese in difficoltà.
- Infine, nell'attuale situazione emergenziale e di crisi, è essenziale - e improrogabile - accompagnare gli interventi di supporto alle imprese con azioni mirate per sostenere anche i lavoratori e le famiglie. La ripresa economica può essere innescata solo attraverso una sinergia di azioni sia dal lato dell'offerta che della domanda. Anche in questo caso, attivare gli strumenti finanziari per fornire la liquidità ai privati può offrire un significativo contributo complementare per evitare che il calo della domanda ostacoli la capacità di risposta - e di sopravvivenza - delle imprese stesse.

Allegato: le modifiche apportate ai Regolamenti (UE) per il capitale circolante

<p>REGOLAMENTO (UE) 2020/460 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 marzo 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 1301/2013, (UE) n. 1303/2013 e (UE) n. 508/2014 per quanto riguarda misure specifiche volte a mobilitare gli investimenti nei sistemi sanitari degli Stati membri e in altri settori delle loro economie in risposta all'epidemia di Covid-19</p> <p style="text-align: center;">[Iniziativa di investimento in risposta al coronavirus]</p>	
Modifiche	Articolo originale del Regolamento (UE) No 1301/2013
<p>3(1)</p> <p>Inoltre il FESR può sostenere il finanziamento del capitale circolante delle PMI ove necessario come misura temporanea, al fine di rispondere in modo efficace a una crisi sanitaria pubblica"</p>	<p>3(1)</p> <p>è stato aggiunto un paragrafo</p>
Modifiche	Articoli originali del Regolamento (UE) No 1303/2013
<p>il seguente paragrafo è stato aggiunto all'articolo 37(4)</p> <p>"Gli strumenti finanziari possono inoltre fornire sostegno alle PMI sotto forma di capitale circolante se necessario come misura temporanea, al fine di rispondere in modo efficace a una crisi sanitaria pubblica."</p>	<p>37(4)</p> <p>Qualora gli strumenti finanziari sostengano il finanziamento delle imprese, incluse le PMI, tale sostegno è finalizzato alla creazione di nuove imprese, alla messa a disposizione di capitale nella fase iniziale, vale a dire capitale di costituzione e capitale di avviamento, di capitale di espansione, di capitale per il rafforzamento delle attività generali di un'impresa o per la realizzazione di nuovi progetti, la penetrazione di nuovi mercati o nuovi sviluppi da parte di imprese esistenti, fatte salve le norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato e conformemente alle norme specifiche di ciascun fondo. Tale sostegno può assumere la forma di investimenti materiali e immateriali nonché di capitale circolante nei limiti delle norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato e al fine di incentivare il settore privato a fornire finanziamenti alle imprese. Può anche includere i costi del trasferimento di diritti di proprietà in imprese, a condizione che tale trasferimento avvenga tra investitori indipendenti.</p>
<p>Sono stati aggiunti i seguenti commi all'articolo 139(7):</p> <p>"In deroga al primo comma, la Commissione non emette un ordine di recupero degli importi recuperabili dallo Stato membro per i conti presentati nel 2020. Gli importi non recuperati sono utilizzati per accelerare gli investimenti relativi alla crisi per l'epidemia di Covid-19 e ammissibili ai sensi del presente regolamento e delle norme specifiche di ciascun Fondo. Gli importi non recuperati sono liquidati o recuperati alla chiusura."</p>	<p>139(7)</p> <p>A seguito del calcolo effettuato a norma del paragrafo 6, la Commissione effettua la liquidazione del rispettivo prefinanziamento annuale e versa l'eventuale importo aggiuntivo dovuto entro 30 giorni dall'accettazione dei conti. Qualora esista un importo recuperabile dallo Stato membro, tale importo è soggetto a un ordine di recupero emesso dalla Commissione, che viene eseguito, ove possibile, mediante compensazione degli importi dovuti allo Stato membro nell'ambito di pagamenti successivi al medesimo programma operativo. Tale recupero non costituisce una rettifica finanziaria e non comporta una riduzione del contributo dei fondi al programma operativo.</p> <p>L'importo recuperato costituisce un'entrata con destinazione specifica conformemente all'articolo 177, paragrafo 3, del regolamento finanziario.</p>
<p>Regolamento (UE) 2020/558 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 aprile 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 1301/2013 e (UE) n. 1303/2013 per quanto riguarda misure specifiche volte a fornire flessibilità eccezionale nell'impiego dei fondi strutturali e di investimento europei in risposta all'epidemia di Covid-19</p> <p style="text-align: center;">[Iniziativa di investimento in risposta al coronavirus Plus]</p>	
Nuovo articolo introdotto	Articolo originale del Regolamento (EU) No 1303/2013

<p>25 bis (10) In deroga all'articolo 37, paragrafo 2, lettera g), non è richiesto alcun riesame né aggiornamento delle valutazioni ex ante nei casi in cui la risposta efficace alla pandemia di Covid-19 imponga modifiche degli strumenti finanziari.</p>	<p>37(2)(g) Il sostegno di strumenti finanziari è basato su una valutazione ex ante che abbia fornito evidenze sui fallimenti del mercato o condizioni di investimento subottimali, nonché sul livello e sugli ambiti stimati della necessità di investimenti pubblici, compresi i tipi di strumenti finanziari da sostenere. Tale valutazione ex ante comprende: 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.</p>
<p>25 bis (11) Nei casi in cui gli strumenti finanziari forniscono sostegno alle PMI sotto forma di capitale circolante a norma dell'articolo 37, paragrafo 4, secondo comma [risultante dalla modifica introdotta dall'iniziativa di investimento in risposta al coronavirus], non sono richiesti, nel contesto dei documenti giustificativi, piani aziendali nuovi o aggiornati o documenti equivalenti né prove che consentano di verificare che il sostegno fornito tramite lo strumento finanziario è stato utilizzato agli scopi previsti. In deroga al regolamento (UE) n. 1305/2013, detto sostegno può essere erogato anche dal <u>FEASR</u> in conformità delle misure previste dallo stesso regolamento (UE) n. 1305/2013 per l'attuazione degli strumenti finanziari. La spesa ammissibile in tale ambito è limitata a 200 000 EUR.</p>	<p>37(4) già modificato attraverso Iniziativa di investimento in risposta al coronavirus. Tramite la modifica è stato aggiunto un ulteriore paragrafo.</p>
<p>Modifiche</p>	<p>Articolo originale del Regolamento (UE) 1301/2013</p>
<p>3(3)(d) Le imprese in difficoltà, come definite secondo le regole dell'Unione in materia di aiuti di Stato; ai fini della presente lettera non sono imprese in difficoltà le imprese che ricevono sostegno in conformità del quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato o dei regolamenti (UE) n. 1407/20134, (UE) n. 1408/20135 e (UE) n. 717/20146 della Commissione</p>	<p>3(3)(d) Il FESR non sostiene: le imprese in difficoltà, come definite secondo le regole dell'Unione in materia di aiuti di Stato</p>
<p>REGOLAMENTO (UE) 2020/560 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 23 aprile 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 508/2014 e (UE) n. 1379/2013 per quanto riguarda misure specifiche per attenuare l'impatto dell'epidemia di Covid-19 nel settore della pesca e dell'acquacoltura</p>	
<p>Modifiche</p>	<p>Articolo originale del Regolamento (UE) No 508/2014</p>
<p>55(1) Il FEAMP può sostenere i regimi di compensazione seguenti: a) compensazione versata ai molluscoltori per la sospensione temporanea della raccolta di molluschi di allevamento quando tale sospensione si verifica esclusivamente per ragioni di ordine sanitario; b) concessione di capitale circolante e compensazione versata agli acquacoltori. La compensazione di cui alla lettera b) può essere concessa per la sospensione temporanea o la riduzione della produzione e delle vendite o per le spese supplementari di magazzinaggio verificatasi tra il 1o febbraio e il 31 dicembre 2020 a seguito dell'epidemia di Covid-19.</p>	<p>55(1) Il FEAMP può sostenere la compensazione versata ai molluscoltori per la sospensione temporanea della raccolta di molluschi di allevamento esclusivamente per ragioni di ordine sanitario.</p>
<p>69(3)</p>	<p>All'articolo 69 è stato aggiunto il paragrafo 3.</p>

<p>Il FEAMP può sostenere la concessione di capitale circolante e compensazioni alle imprese di trasformazione rientranti nell'ambito di applicazione di cui all'articolo 55, paragrafo 1, secondo comma, per gli acquacoltori.</p>	
--	--

Questo articolo è stato redatto da Michele Alessandrini (t33), Clarissa Amichetti (t33) e Marco Naseddu (Referente Strumenti Finanziari POR FESR Sardegna 2014-2020)