



ASSOLOMBARDA

Finanziare le imprese in Italia e in Europa

**ANALISI DELLE NORMATIVE, DEI NUOVI CANALI
DI FINANZIAMENTO E DELLE BEST PRACTICE EUROPEE**

Rapporto n° 08/2021

A cura
Area Credito e Finanza

Sommario

Introduzione	5
1	6
Le iniziative trasversali della Commissione Europea e gli impatti sul sistema delle imprese	6
1.1. Work Annual Program	6
• Un Green Deal europeo:	6
• Un'Europa pronta per l'era digitale:	7
• Un'economia al servizio delle persone:	7
• Un'Europa più forte nel mondo.....	7
• Proteggere il nostro stile di vita europeo.....	7
• Un nuovo slancio per la democrazia europea.....	7
1.2. Recovery Plan	7
Next Generation EU	8
Un bilancio a medio termine dell'UE rafforzato per il periodo 2021-2027	9
1.3. PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA (PNRR)	10
1. Digitalizzazione, Innovazione, Competitività, Cultura	10
2. Rivoluzione Verde e Transizione Ecologica	10
3. Infrastrutture per una Mobilità Sostenibile	10
4. Istruzione e Ricerca	10
5. Inclusione e Coesione.....	10
6. Salute.....	10
1.4. Temporary Framework	10
2	12
Il mondo bancario	12
2.1. Il contesto	12
2.2. L'impatto del Covid-19 sul settore bancario dell'UE	13
2.2.1. Focus Stress Test	18
2.2.2. Focus Green Stress Test	19
2.3. Le normative di riferimento: nazionali e internazionali	19
2.3.1. Le Linee Guida EBA sulla flessibilità – 19 marzo.....	20
2.3.2. Modifiche alla regolamentazione sui requisiti di capitale – 19 giugno.....	21
2.3.3. Flessibilità EBA - 30 settembre e 2 dicembre.....	22
2.3.4. Nuova Definizione di Default – 1 gennaio 2021	23
2.3.5. DL Sostegni Bis – 25 maggio	23

3	25
Il sistema delle garanzie	25
3.1. Il Fondo Di Garanzia	25
3.2. I confidi	27
3.3. SACE SIMEST	28
3.4. Programma COSME	31
4	32
La finanza complementare	32
4.1 Il contesto	32
4.2 Alcuni numeri	33
4.3 Il livello europeo	35
6.3.1. CMU.....	35
6.3.2. Digital Finance Strategy	41
6.3.3. Approfondimento: la posizione dell'EBA sulla sfida dei servizi RegTech.....	42
4.4 il livello italiano	42
6.4.1. Patrimonio destinato	43
6.4.2. Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa	43
6.4.3. Incentivi per gli investimenti nell'economia reale	44
6.4.4. Sandbox fintech.....	45
5	46
La finanza sostenibile	46
5.1. Il contesto	46
5.2. Alcuni numeri	47
5.3. Il livello europeo	48
7.3.1. La Tassonomia delle attività sostenibili	50
7.3.2. La comunicazione sulla sostenibilità	51
7.3.3. Il punto di accesso unico delle informazioni (Piattaforma ESAP).....	53
7.3.4. European Banking Authority: Linee guida sulla misurazione del merito creditizio e il Green Asset Ratio.....	54
7.3.5. La Banca dei Regolamenti Internazionali: il Cigno Verde.....	55
7.3.6. Banca Centrale Europea: la Guida sui rischi climatici e ambientali	57
5.4. Il livello italiano	58
7.4.1. La garanzia Green di SACE	58
6	59
La finanza agevolata	59
6.1. Il contesto	59
6.2. Alcuni numeri	60

6.3. Le normative di riferimento	62
6.4. Il SISTEMA Italiano	65
7	67
Le Best Practice di collaborazione nel sistema finanziario	67
Banca d'Italia e CDP: Milano è sempre più fintech.....	67
Credimi: le partnership con gli istituti finanziari	68
October: il supporto di CDP e Finlombarda e il neo-lending.....	68
Corporate Venture capital anche nel fintech: Azimut acquista il ramo fintech di Epic	69
Banca generali e Conio: Corporate Venture Capital a supporto della crescita.....	69
Basket Loan: ELITE, Modefinance e le banche	69

La presente ricerca è stata curata dall'Area Credito e Finanza. Hanno contribuito al rapporto Alessandro Bielli, Sara De Faveri, Stefania Rossi, Valentina Morelli e Pierluigi Bertolini.

Versione aggiornata al 30 giugno 2021

Introduzione

È ormai trascorso un anno e mezzo dall'inizio della pandemia da COVID-19. La crisi per alcuni non è ancora alle spalle, ma ci auguriamo che lo spirito di emergenza che ha contraddistinto le misure di sostegno economico per cittadini e imprese di molti paesi, vada pian piano ad esaurirsi e che si torni a pensare ai processi di crescita e di transizione verso modelli economici sempre più performanti e sempre più compatibili con la dimensione sociale e ambientale.

Perché la dimensione Sostenibilità non è solo una sfida per noi, ma per il futuro di tutti noi e dei nostri figli.

Per questo, dopo le due edizioni speciali dedicate esclusivamente alle misure finanziarie legate al COVID-19, abbiamo deciso di riprendere lo spirito iniziale con il quale abbiamo creato questo rapporto: cercare di rappresentare, nella maniera più sinergica possibile, i cambiamenti che interessano, con sfumature diverse, ma in maniera sempre più interconnessa, il mondo del credito e della finanza.

Ad esempio, in questi anni, il mondo della finanza e dell'agevolato si stanno avvicinando molto sia a livello comunitario che nazionale, l'UE predilige sempre più il modello blended finance, letteralmente "finanza mista", ossia l'utilizzo in contemporanea di soldi pubblici e privati (equity e debito) per aumentare la mobilitazione di risorse totale verso i progetti, mentre a livello nazionale e territoriale sono sempre più le agevolazioni che prevedono il finanziamento e/o cofinanziamento bancario o l'applicazione di scoring economico finanziari. Quindi, un legame sempre più forte tra le idee progettuali, il loro grado di innovazione, la loro fattibilità tecnica e la loro sostenibilità economico-finanziaria all'interno dei numeri globali dell'azienda. Ne deriva, una relazione più stringente tra politica industriale e regolamentazione finanziaria.

La sfida sostenibilità globale diventa la vera sfida, il mondo finanziario e quello pubblico (nella definizione dei bandi), per finanziare la sostenibilità, faranno riferimento alla Tassonomia, ossia un "glossario" che definisce cosa voglia dire essere sostenibili in un determinato settore. Quindi, avere già dei progetti e dei documenti sul tema renderà maggiormente semplice accedere a molte più possibilità e in tempi più rapidi.

Tanti cambiamenti che non è semplice seguire, che sono interessati da modifiche continue, ma che per le imprese sono utili da conoscere perché possono contribuire a migliorare l'interlocuzione con il mondo della finanza, ma soprattutto a non lasciarsi sfuggire opportunità.

Data la frequenza con cui evolvono gli argomenti trattati, continueremo a aggiornare e arricchire con cadenza semestrale questo documento, in modo tale che possa rappresentare sempre il punto più vicino allo stato dell'arte.

Paolo Gerardini
Vice Presidente Credito e Finanza
Assolombarda

1

Le iniziative trasversali della Commissione Europea e gli impatti sul sistema delle imprese

1.1. WORK ANNUAL PROGRAM

Il programma di lavoro della Commissione per il 2021 prevede un passaggio dalla strategia all'attuazione in tutte e sei le priorità politiche, confermando la determinazione della Commissione a guidare la doppia transizione verde e digitale. In particolare, il *Work program*, contiene nuove iniziative riguardanti sei tematiche prioritarie:

- **Un Green Deal europeo:** la Commissione si concentrerà sulla revisione della legislazione in materia di clima ed energia per allinearla al nuovo obiettivo proposto di ridurre le emissioni di almeno il 55 % entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990. Ciò sarà integrato in un pacchetto "Fit for 55 Package" che riguarderà tutti gli aspetti, dalle energie rinnovabili all'efficienza energetica in primo luogo, all'edilizia, nonché

l'utilizzo del suolo, la tassazione energetica, la condivisione degli sforzi e lo scambio di quote di emissione e un'ampia gamma di altri atti legislativi;

- **Un'Europa pronta per l'era digitale:** una nuova strategia europea in materia di dati consentirà all'Unione di sfruttare al massimo i dati non personali, una risorsa il cui enorme valore nell'economia digitale è inesauribile e in continua crescita;
- **Un'economia al servizio delle persone:** dal momento che la pandemia e le misure di contenimento si prolungano, è essenziale che l'Europa garantisca che una crisi sanitaria ed economica non si trasformi in una crisi sociale. Ciò guiderà le azioni della commissione e la piena attuazione e utilizzo del programma SURE aiuteranno i lavoratori a mantenere il loro reddito e faranno in modo che le imprese possano mantenere il proprio personale;
- **Un'Europa più forte nel mondo:** nel corso del prossimo anno la Commissione si adopererà per rafforzare il ruolo globale dell'Europa di responsabilità, stabilità, cooperazione e solidarietà, affrontando il numero sempre crescente di problemi, crisi e conflitti globali mediante la mobilitazione di tutti i nostri strumenti;
- **Proteggere il nostro stile di vita europeo:** la Commissione proporrà il rafforzamento del quadro dell'UE per individuare e rispondere alle gravi minacce per la salute a carattere transfrontaliero e potenziare il ruolo delle agenzie esistenti. Verrà proposta l'istituzione di un'agenzia biomedica di ricerca e sviluppo avanzati e una nuova strategia farmaceutica esaminerà la sicurezza della catena di approvvigionamento dell'Europa e garantirà che i cittadini possano contare su medicinali sicuri, a prezzi accessibili e di alta qualità;
- **Un nuovo slancio per la democrazia europea:** la Commissione continuerà a costruire un'Unione dell'uguaglianza e a sostenere l'impegno dell'Europa a favore della protezione dei valori dell'UE nonché dell'inclusione e dell'uguaglianza in tutti i settori, indipendentemente dal sesso, dalla razza o dall'origine etnica, dalla religione o dalle convinzioni personali, dalla disabilità, dall'età o dall'orientamento sessuale.

Pur realizzando le priorità stabilite in questo programma di lavoro, la Commissione continuerà a impegnarsi nella gestione della crisi e nel rendere più resilienti le economie e le società europee.

1.2. RECOVERY PLAN

Per contribuire a riparare i danni economici e sociali causati dalla pandemia di coronavirus, rilanciare la ripresa europea, proteggere l'occupazione e creare posti di lavoro, il 27 maggio 2020 la Commissione europea ha proposto un piano per la ripresa che punta a sfruttare fino in fondo il potenziale del bilancio dell'UE. Il cosiddetto **Recovery Plan** vuole porre le basi per la doppia transizione, **ecologica e digitale**, rafforzando la competitività, la resilienza e il ruolo dell'Europa come attore globale.

Il Recovery Plan segue le **logiche e la strategia già impostate con il Green Deal**: coniugare la crescita della produttività con quella della sostenibilità. Secondo le stime della Commissione europea, alla luce della situazione di emergenza generata dal COVID-19, nel

2020 si sono registrati una contrazione dell'economia europea del 7,8% e un tasso di disoccupazione di oltre l'8%.

Per mobilitare gli investimenti necessari, la Commissione ha proposto una duplice risposta.

Next Generation EU è la prima. Un nuovo strumento per la ripresa da **€ 750 miliardi** che rafforza il bilancio dell'UE con nuovi finanziamenti raccolti sui mercati finanziari per il periodo 2021-2024. La Commissione propone di raccogliere sui mercati, emettendo bond, le risorse previste e distribuirà, entro il 31 dicembre 2024, **390 miliardi in forma di sussidi** e **360 miliardi in prestiti**, mentre i fondi dovranno essere rimborsati agli investitori dopo il 2027 ed entro il 2058. I fondi verranno incanalati in **3 pilastri**:

1. Sostegno agli Stati membri per investimenti e riforme:

- un **nuovo dispositivo per la ripresa e la resilienza (Recovery and Resilience Facility)** da **672,5 miliardi di €** offrirà sostegno finanziario per investimenti e riforme, anche nell'ottica della transizione verde e digitale e per la resilienza delle economie nazionali, assicurandone il collegamento con le priorità dell'UE. Il dispositivo, che sarà integrato nel semestre europeo, avrà una capacità di sovvenzionamento che potrà arrivare a 312,5 miliardi di € e sarà in grado di mettere a disposizione prestiti fino a un massimo di 360 miliardi di €. Tutti gli Stati membri avranno accesso al sostegno, che tuttavia si concentrerà verso quelli che sono stati colpiti più duramente e in cui più acuto è il bisogno di aumentare la resilienza;
- gli attuali programmi della politica di coesione riceveranno **circa 50 miliardi di € in più** da qui al 2022 nell'ambito della nuova **iniziativa REACT-UE**; i fondi così reperiti saranno assegnati in funzione della gravità delle conseguenze socioeconomiche della crisi, tra cui il livello di disoccupazione giovanile e la prosperità relativa degli Stati membri;
- il **Fondo Rafforzato per una transizione giusta** con un importo di **10 miliardi di € (+2,5 miliardi di € rispetto a quanto previsto nell'Investment Plan)** aiuterà gli Stati membri ad accelerare l'approdo alla neutralità climatica;
- **7,5 miliardi di €** per il **Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale** aiuterà le zone rurali a introdurre i cambiamenti strutturali richiesti ai fini del Green Deal europeo e a centrare gli ambiziosi obiettivi delle nuove strategie sulla biodiversità e "Dal produttore al consumatore".

2. Rilanciare l'economia dell'UE incentivando l'investimento privato:

- il potenziamento di **InvestEU**, il programma faro d'investimento europeo, fino a concorrenza di **5,6 miliardi di €** permetterà di mobilitare investimenti privati in progetti in tutta l'Unione.

3. Trarre insegnamento dalla crisi:

- grazie a un **rinforzo di circa 2 miliardi di €**, il **meccanismo di protezione civile dell'Unione RescEU** sarà ampliato e potenziato così da attrezzare l'Unione per le crisi future e permetterle di farvi fronte.
- **Orizzonte Europa** riceverà **5 miliardi di €**, potenziamento che gli permetterà di finanziare attività essenziali di ricerca nel campo della salute, la resilienza e la transizione verde e digitale.
- saranno potenziati altri programmi dell'UE per allineare completamente il futuro quadro finanziario ai bisogni della ripresa e alle priorità strategiche. Saranno rafforzati altri strumenti per aumentare la flessibilità e la reattività del bilancio dell'UE.

L'Italia potrà accedere a circa **191,5 miliardi €**, da spendere entro il 2026, derivanti dal Recovery e Resilience Facility (RRF).

Un bilancio a medio termine dell'UE rafforzato per il periodo 2021-2027 (ulteriori € **1.100 miliardi**) completa la dotazione finanziaria, portando a un **totale di circa 1.850 miliardi di euro**. Il plafond dedicato all'Italia è di 99,1 miliardi e che si andranno ad aggiungere a quelle previste da NG-EU, portando **l'ammontare complessivo delle risorse europee** disponibili nel periodo 2021-2027 a **308 miliardi €**.

Figura 1 - Pacchetto per la ripresa dal Covid (2021-2027)

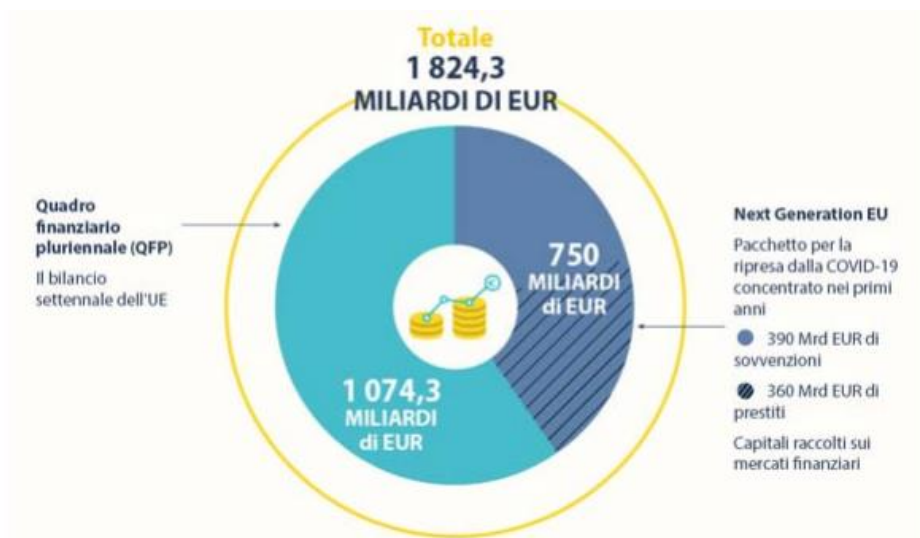
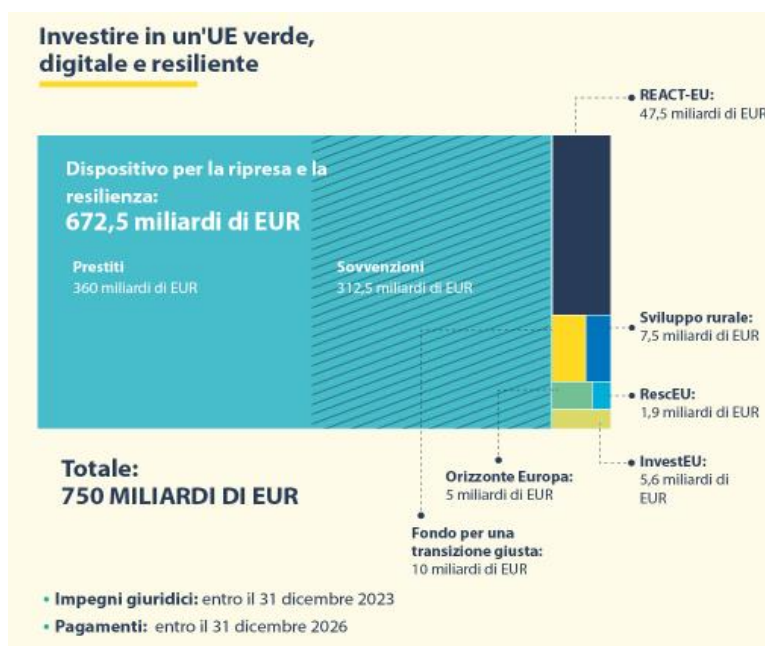


Figura 2 - Next Generation EU



Fonte: Commissione europea, 2020

1.3. PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA (PNRR)

Il Piano Nazionale di ripresa e resilienza è il programma italiano che illustra come verranno impiegati i fondi europei previsti dal Next Generation EU.

Ai 191,5 miliardi di euro del “Dispositivo per la ripresa e la resilienza” europeo si aggiungono ulteriori 30,6 miliardi di euro che sono parte di un Fondo complementare, finanziato attraverso lo scostamento pluriennale di bilancio approvato nel Consiglio dei ministri del 15 aprile 2021. Pertanto, il totale degli investimenti previsti è di 222,1 miliardi di euro.

Il Piano si sviluppa lungo sei missioni:

1. **Digitalizzazione, Innovazione, Competitività, Cultura:** stanziati complessivamente 49,2 miliardi (di cui 40,7 miliardi dal Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza e 8,5 dal Fondo complementare) con l’obiettivo di promuovere la trasformazione digitale del Paese, sostenere l’innovazione del sistema produttivo, e investire in due settori chiave per l’Italia, turismo e cultura;
2. **Rivoluzione Verde e Transizione Ecologica:** stanziati complessivi 68,6 miliardi (59,3 miliardi dal Dispositivo RRF e 9,3 dal Fondo) con gli obiettivi principali di migliorare la sostenibilità e la resilienza del sistema economico e assicurare una transizione ambientale equa e inclusiva;
3. **Infrastrutture per una Mobilità Sostenibile:** dall’importo complessivo di 31,4 miliardi (25,1 miliardi dal Dispositivo RRF e 6,3 dal Fondo). Il suo obiettivo primario è lo sviluppo di un’infrastruttura di trasporto moderna, sostenibile ed estesa a tutte le aree del Paese;
4. **Istruzione e Ricerca:** stanziati complessivamente 31,9 miliardi di euro (30,9 miliardi dal Dispositivo RRF e 1 dal Fondo) con l’obiettivo di rafforzare il sistema educativo, le competenze digitali e tecnico-scientifiche, la ricerca e il trasferimento tecnologico;
5. **Inclusione e Coesione:** prevede uno stanziamento complessivo di 22,4 miliardi (di cui 19,8 miliardi dal Dispositivo RRF e 2,6 dal Fondo) per facilitare la partecipazione al mercato del lavoro, anche attraverso la formazione, rafforzare le politiche attive del lavoro e favorire l’inclusione sociale;
6. **Salute:** stanziati complessivamente 18,5 miliardi (15,6 miliardi dal Dispositivo RRF e 2,9 dal Fondo) con l’obiettivo di rafforzare la prevenzione e i servizi sanitari sul territorio, modernizzare e digitalizzare il sistema sanitario e garantire equità di accesso alle cure.

1.4. TEMPORARY FRAMEWORK

Tra le misure adottate in sede europea a sostegno dell'economia dell'UE e dei diversi Stati membri, duramente colpiti dalla crisi, rientra l'adozione di norme maggiormente flessibili in materia di aiuti di Stato. La Comunicazione della Commissione "Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak - COM 2020/C 91 I/01", permette agli Stati membri di adottare misure di sostegno al tessuto economico, in deroga alla disciplina ordinaria sugli aiuti di Stato.

Nel particolare, la sezione 3.1 del Quadro Temporaneo prevede che al **singolo beneficiario** possano essere accordati **fino a € 1.800.000 come somma cumulata di aiuti da differenti incentivi in differenti forme**. Infatti, 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. Per singolo beneficiario si intende non la singola impresa, ma l'impresa definita secondo la definizione di "impresa unica", ossia le aziende appartenenti ad un gruppo per le quali esiste un rapporto di collegamento all'interno del singolo stato membro.

Il Temporary Framework è stato introdotto dalla Commissione Europea il 19 marzo 2020. Il 28 gennaio 2021 ha avuto il suo quinto aggiornamento che ha esteso la precedente scadenza prevista il 30 giugno 2021 al **31 dicembre 2021**.

La Commissione Europea si è riservata in futuro di attivare ulteriori proroghe e modifiche al Temporary Framework, per facilitare la ripresa dell'economia ad uno stato di normalità pre-Covid.



Il mondo bancario

2.1. IL CONTESTO

L'Unione Europea e il Governo italiano hanno adottato misure di intervento straordinario che si fondano sulla decisione di rivolgere massivamente tutti i fondi della Politica di Coesione al sostegno alle imprese per il rilancio dell'economia oltre che alle necessità emergenziali espresse dai servizi di sanità pubblica.

In Italia, in questi mesi la ripresa economica si sta consolidando. Secondo le valutazioni attuali del Bollettino Economico di Banca d'Italia (Bdl), la crescita si rafforzerà con decisione nel secondo semestre dell'anno, consentendo un recupero di oltre metà della caduta del PIL registrata nel 2020. Come anche segnalato dalle imprese dai rilevamenti di Bdl: la crescita verrebbe favorita dalla vivace dinamica degli investimenti; il recupero dei consumi sarebbe più lento, con un graduale rientro dagli elevati tassi di risparmio causati dalla pandemia; le esportazioni di beni beneficerebbero dell'accelerazione della domanda estera. Con il supporto della politica di bilancio, incluse le misure finanziate con i fondi europei, e il mantenimento di condizioni monetarie e finanziarie favorevoli, la fase espansiva dovrebbe consolidarsi, restando sostenuta anche per il prossimo biennio.

Le previsioni favorevoli di crescita scontano l'ipotesi che le condizioni di accesso al credito si mantengano distese. Nei primi cinque mesi del 2021, **i prestiti hanno continuato ad aumentare a ritmi sostenuti**, pur se in lieve rallentamento. La domanda di credito delle imprese, per la maggior parte assistito da garanzie pubbliche, ha riflesso, oltre ad **esigenze di ristrutturazione dei debiti e motivi precauzionali**, l'intenzione di finanziare la **ripresa degli investimenti**.

I prestiti garantiti sono stati fondamentali per sostenere l'attività economica. La decisione del Governo di estendere questa misura fino alla fine del 2021, per agevolare l'uscita dall'emergenza, consentirà alle imprese di continuare ad avere accesso a finanziamenti a medio termine a tassi particolarmente contenuti e alle banche di soddisfare la domanda di credito con un impatto ridotto sui requisiti di capitale.

Il forte incremento dei prestiti e la riduzione dei consumi hanno determinato un significativo **aumento dei depositi**. Lo scorso maggio quelli delle imprese avevano raggiunto quasi 460 miliardi, quelli delle famiglie 900, rispettivamente il 16% e il 7% in più rispetto a dodici mesi prima¹. I depositi delle imprese, la cui forte crescita riflette la domanda di liquidità durante la crisi pandemica, sono destinati a ridursi con l'uscita dall'emergenza. Le banche potranno contribuire al necessario riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese proponendo alla clientela, nel rispetto attento della normativa a tutela dell'investimento al dettaglio, prodotti di risparmio gestito che consentano di indirizzare le risorse verso l'attività produttiva, anche sotto forma di capitale di rischio.

2.2. L'IMPATTO DEL COVID-19 SUL SETTORE BANCARIO DELL'UE

Il settore bancario italiano nel 2020 ha subito l'impatto negativo della pandemia e ha registrato, da un lato, un peggioramento dei profili economico-finanziari rispetto all'esercizio precedente, dopo un triennio di progressivo miglioramento, ma, dall'altro, un rafforzamento ulteriore della posizione patrimoniale, unito ad un miglioramento sensibile dei livelli di asset quality in coerenza con il trend avviato a partire dal 2015.

La pandemia COVID-19 ha comportato sul piano economico la recessione più grave a livello globale dalla fine della Seconda Guerra Mondiale. In questo contesto, i gruppi bancari italiani hanno avuto un **ruolo centrale nella trasmissione delle politiche di sostegno attivate dal Governo verso le famiglie e le imprese italiane** e hanno risposto in modo reattivo alle necessità imposte dalla pandemia attraverso la **revisione dei propri modelli di servizio alla clientela e l'attivazione di modelli operativi e di organizzazione del lavoro** adeguati alla situazione contingente.

I risultati dei gruppi bancari italiani²

Osservando i dati dei bilanci delle principali banche italiane, il quadro che emerge nel 2020 è quello di un **settore estremamente robusto sotto il profilo patrimoniale** e con un **livello di qualità degli attivi** significativamente **migliore** rispetto al passato. Infatti, il settore bancario è riuscito nell'arco di 5 anni a **ridurre l'NPL Ratio** di oltre 13 punti percentuali passando dal 18,6% del 2015 al 5,3% del 2020.

Tuttavia, ha registrato un **peggioramento della propria redditività** con un calo dell'utile rapportato agli attivi dovuto principalmente alla **pressione sui margini e alla crescita del costo del rischio** per anticipare anche in ottica prudenziale gli effetti che la pandemia potrà avere sul deterioramento del credito in Italia nel corso dei prossimi mesi.

L'evoluzione dei modelli comportamentali della clientela accelerata dal COVID-19, **le nuove tecnologie** che portano con sé una rivoluzione della catena del valore

¹ Dati tratti dall'intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco all'Assemblea ABI del 6 luglio 2021

² [KPMG, Analisi dei bilanci dei gruppi bancari italiani – Edizione 2020](#)

dell'industria finanziaria e **l'ingresso nel settore di nuovi competitor** stanno trasformando la configurazione e gli equilibri del mercato. In questo contesto, i gruppi bancari italiani dovranno prepararsi a questo cambiamento con maggior reattività rispetto al passato per trovare il proprio posizionamento in un settore che sta per completare il percorso di consolidamento.

Per quanto riguarda il campione di banche analizzato, nel 2020 il **marginale di intermediazione registra una flessione** rispetto al 2019, a fronte di rettifiche su crediti in aumento e a costi operativi in crescita. Queste tendenze sono frutto da un lato delle difficoltà sul lato della marginalità, dovute ai tassi d'interesse ai minimi storici e alla riduzione dei ricavi commissionali, e dall'altro lato dei primi impatti del COVID-19 sui bilanci dei gruppi bancari, con alcuni operatori che hanno iniziato ad effettuare accantonamenti prudenziali a fronte del futuro peggioramento della qualità del credito atteso per i prossimi mesi.

Nonostante gli sforzi di efficientamento delle strutture ed ottimizzazione delle risorse, i benefici in termini di riduzione dei costi tardano ad arrivare e si osserveranno in modo più consistente nel medio periodo: i gruppi bancari, infatti, stanno ancora scontando gli effetti del turnaround sui modelli di business, con i relativi oneri straordinari nel breve periodo, e delle forti pressioni regolamentari, con ingenti impatti in termini di adeguamento di strutture operative, competenze e organici.

Questi elementi hanno portato il campione in esame a registrare una **perdita d'esercizio nel 2020 pari a 0,5 miliardi di euro, invertendo il trend positivo che caratterizzava il settore ormai dal 2017.**

Analizzando l'andamento delle principali voci di conto economico rapportate al totale delle attività si nota come, in linea con il trend degli ultimi esercizi, **l'incidenza del margine di interesse si è ridotta rispetto al 2019** (-17 bps³). Anche il peso dei ricavi commissionali registra una flessione nell'esercizio (-14 bps), mentre si riduce anche il peso dei proventi da attività finanziarie (-11 bps). Il rapporto fra margine di intermediazione e totale attivo registra, quindi, un calo consistente rispetto al 2019 (-41 bps).

L'incidenza delle rettifiche di valore sui crediti segna un incremento di 10 bps, mentre il peso dei costi operativi sul totale attivo registra un calo (-12 bps), in considerazione di un aumento del totale attivo più che proporzionale rispetto a quello dei costi operativi. Tali effetti si riflettono sull'incidenza dell'utile netto sul totale attivo, che tra il 2019 e il 2020 si riduce in modo consistente (-38 bps).

La politica monetaria espansiva della BCE e la conseguente compressione del margine di interesse continuano ad influire negativamente sulla forbice tra il rendimento medio degli impieghi e il costo medio della raccolta. Nel 2020 la forbice tocca un nuovo minimo (1,01%), in calo di 14 bps rispetto al 2019, per via dell'effetto combinato della riduzione

Conto economico (principali voci su totale attivo)	Δ basis point 2020/2019	Trend
Interessi attivi	-28	↓↓
Interessi passivi	-11	↓
Margine d'interesse	-17	↓↓
Commissioni nette	-14	↓
Profitti/perdite da attività finanziarie	-11	↓
Margine d'intermediazione	-41	↓↓
Rettifiche di valore su crediti	+10	↑
Costi operativi	-12	↓
Utile capogruppo	-38	↓↓

Fonte: KPMG, Analisi dei bilanci dei gruppi bancari italiani – Edizione 2020

³ Basis points.

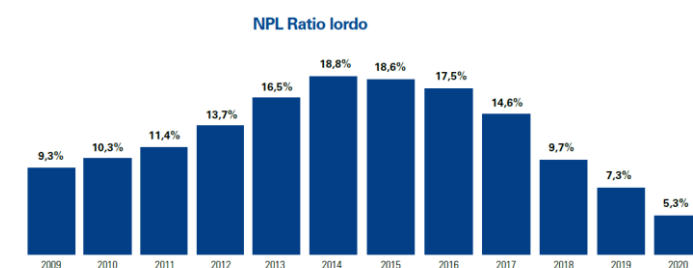
dei margini di impiego (-26 bps) e del calo del costo del funding (-12 bps). Dal 2009 ad oggi, la forbice tra rendimento medio degli impieghi e costo medio della raccolta ha subito una riduzione pari a circa 80 bps, passando dall'1,80% del 2009 all'1,01% del 2020, e generando forti pressioni sui profili di redditività del settore.

Negli ultimi anni, **la flessione dei profitti originati dalla tradizionale attività di intermediazione del credito ha spinto i gruppi bancari a sviluppare nuove strategie commerciali**, orientandosi verso fonti di ricavo alternative rispetto al passato. La revisione della propria offerta commerciale, **in favore di nuovi prodotti e servizi caratterizzati da un maggiore contenuto commissionale e minor assorbimento di capitale**, ha inciso significativamente sulla composizione del margine di intermediazione dei gruppi. L'incidenza del margine di interesse sul margine di intermediazione si è ridotta in modo consistente nel periodo in esame, passando dal 63% registrato nel 2009 al 47,5% del 2020. A fronte di tale riduzione, sono cresciuti sia il peso delle commissioni nette (che passa dal 30% del 2009 al 39,5% del 2020), sia quello dei profitti da attività finanziarie (dal 7% al 13%).

Osservando la parte bassa del conto economico **si rileva ancora qualche difficoltà nel reale miglioramento dei profili di efficienza delle banche, che faticano a beneficiare del forte percorso di turnaround strutturale intrapreso** dal settore. Gli interventi volti alla razionalizzazione degli assetti distributivi e all'ottimizzazione delle strutture e degli organici faranno sentire i loro effetti a conto economico nel medio periodo, mentre nell'ultimo anno i costi operativi hanno segnato un lieve incremento (+0,5%) rispetto al 2019. I cambiamenti in atto nel settore amplificano la rilevanza dell'effetto scala sui profili di efficienza: i gruppi bancari di maggiori dimensioni registrano nel 2020 un livello di incidenza dei costi operativi sul totale attivo pari circa all'1,2%, in riduzione di 44 bps rispetto al 2009, mentre per gli istituti di piccole dimensioni l'incidenza dei costi operativi si attesta al 2,1%, rispetto al 2,5% del 2009.

Il proseguimento del percorso di trasformazione intrapreso dagli istituti di credito si riflette sulla struttura del settore bancario. Il numero di sportelli del campione di banche analizzato è diminuito del 2,7% tra il 2019 e il 2020, mentre il numero di dipendenti si è ridotto del 2,6%. Dal 2009 ad oggi, gli sportelli dei gruppi bancari del campione analizzato sono diminuiti di oltre 12.600 unità (-41,8%) e il numero di dipendenti si è ridotto di circa 127.000 unità (-31,2%).

Sul fronte della **qualità del credito, nel 2020 prosegue il percorso di derisking intrapreso dal settore. L'NPL Ratio** (rapporto tra i crediti deteriorati lordi e il totale dei crediti lordi) **si attesta su un valore pari al 5,3% nel 2020, il più basso registrato dal 2009.** Nel



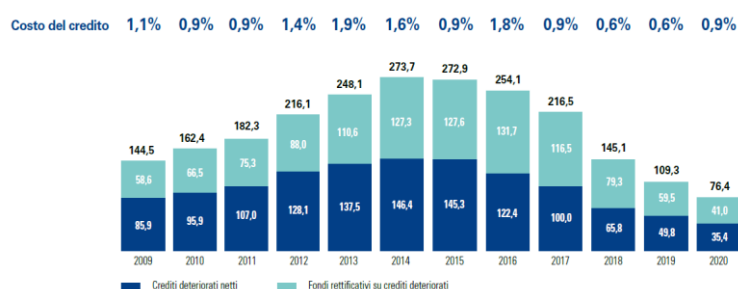
Fonte: KPMG, Analisi dei bilanci dei gruppi bancari italiani – Edizione 2020

2020 i crediti deteriorati lordi del campione analizzato sono pari a 76,4 miliardi di euro, in calo di circa 30 punti percentuali rispetto al 2019.

Ad oggi gli impatti del COVID-19 non si sono ancora riflessi sulla qualità del credito dei gruppi bancari italiani, **per effetto delle misure messe in atto dal Governo per favorire imprese e privati che necessitavano di liquidità**. Tra le misure introdotte si segnalano quelle relative alla concessione di garanzia statale sui finanziamenti (attraverso garanzie SACE e fondi di garanzia per le PMI) e le misure di moratoria parziale o totale dei finanziamenti in regime di neutralità attuariale. I reali impatti della pandemia si potrebbero registrare tra la fine del 2021 e il 2022, con un nuovo consistente incremento dei crediti deteriorati.

Il miglioramento della qualità del credito osservato negli ultimi esercizi è **conseguenza** del miglioramento, seppur leggero, **dello scenario macroeconomico** (fino a prima dello scoppio della pandemia) e **del rafforzamento dei modelli di concessione e di monitoraggio delle banche italiane**, che si riflettono in un'ulteriore contrazione dei nuovi flussi a NPL, con un ulteriore calo del default rate (rapporto tra gli ingressi a NPL rispetto allo stock di crediti in bonis di inizio anno), che scende all'1% nel 2020 rispetto all'1,2% dell'esercizio precedente. In secondo luogo, **hanno influito le importanti operazioni straordinarie che hanno ridotto in misura consistente lo stock di crediti deteriorati** (più di 30 miliardi di euro di cessioni perfezionate nel 2020 dai gruppi bancari del campione). Per contro, **in controtendenza** con quanto registrato nel 2019, nell'ultimo anno **il recovery rate**, ovvero l'indicatore di performance che misura il rapporto tra gli incassi e i ritorni in bonis rispetto allo stock di crediti deteriorati di inizio anno, **segna un peggioramento, attestandosi all'11,1%**.

Nonostante il miglioramento dei profili di asset quality, **i primi effetti degli impatti del COVID-19 sulla qualità del credito si riflettono sui livelli di costo del credito del settore bancario, che nel 2020 segna un incremento**, attestandosi allo 0,9% rispetto allo 0,6% registrato sia nel 2018 che nel 2019. Alcuni gruppi del campione, infatti, hanno iniziato ad effettuare accantonamenti in vista delle future perdite previste per effetto della nuova ondata di NPL attesa nei prossimi mesi.



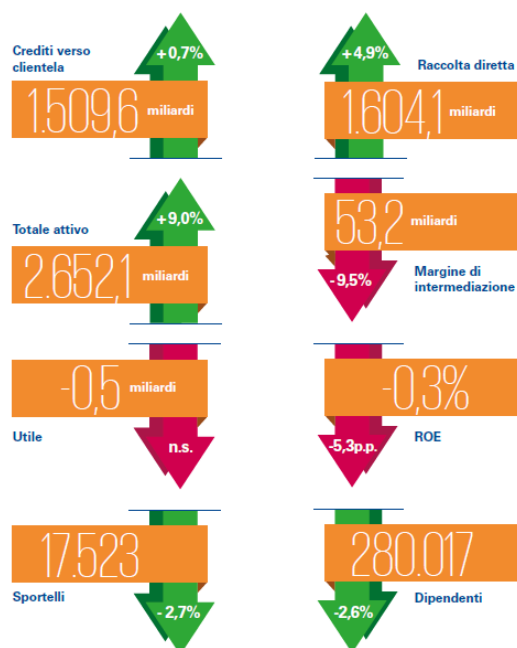
Fonte: Fonte: KPMG, Analisi dei bilanci dei gruppi bancari italiani – Edizione 2020

Infine, il coverage ratio dei crediti deteriorati (rapporto tra fondi rettificativi su crediti deteriorati e crediti deteriorati lordi) segna un lieve calo nel 2020, attestandosi al 53,7% e mantenendosi comunque su livelli nettamente superiori rispetto al 2009.

Sotto il **profilo patrimoniale**, gli indicatori CET1 Ratio e Total Capital Ratio registrano, per il secondo anno consecutivo, un **notevole incremento rispetto all'anno precedente**. Tali indicatori si attestano ormai da diversi anni su livelli ampiamente al di sopra dei requisiti minimi di vigilanza richiesti dal regolatore.

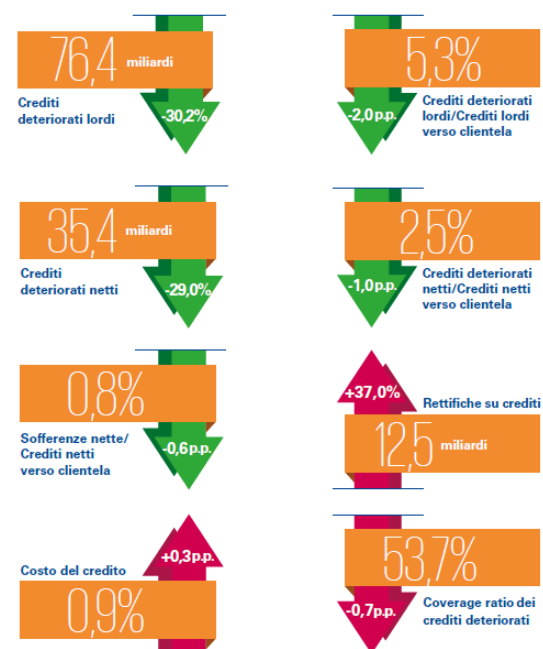
Volumi, redditività e produttività

Valori assoluti in Euro al 31 dicembre 2020 e variazioni 2020 vs 2019



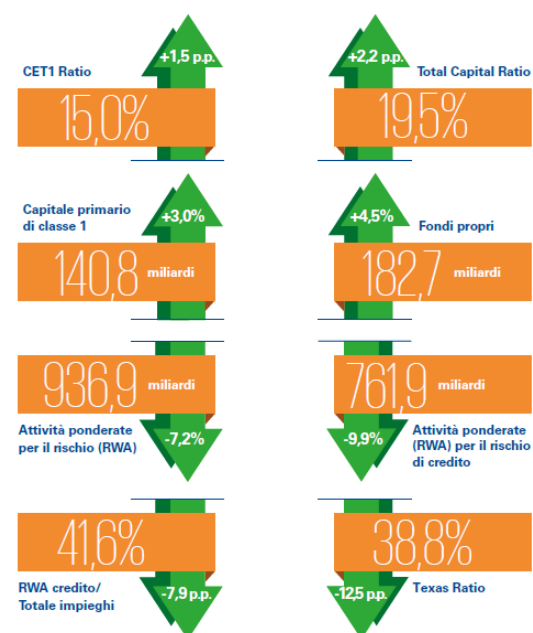
Qualità del credito

Valori assoluti in Euro al 31 dicembre 2020 e variazioni 2020 vs 2019



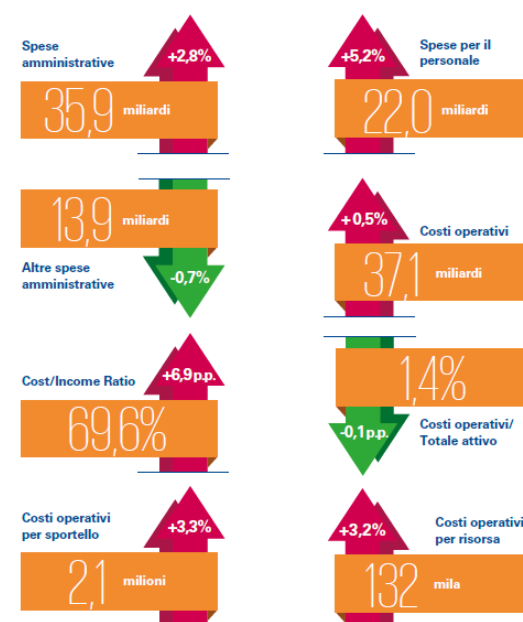
Coefficienti patrimoniali

Valori assoluti in Euro al 31 dicembre 2020 e variazioni 2020 vs 2019



Efficienza

Valori assoluti in Euro al 31 dicembre 2020 e variazioni 2020 vs 2019



Fonte: Fonte: KPMG, Analisi dei bilanci dei gruppi bancari italiani - Edizione 2020

2.2.1. Focus Stress Test

I primi stress test sono stati fatti nel 2011. L'esito di questi esercizi mette pressione sulle banche per colmare eventuali carenze (shortfall) di capitale velocemente, laddove necessario. Visto che ora gli istituti sono, in generale, adeguatamente patrimonializzati, i test sono diventati meno frequenti e vengono condotti ogni due anni e non più annualmente ed usati dai supervisori per guardare oltre i livelli patrimoniali con più attenzione a rischi più legati alla debole redditività. L'EBA⁴ propone che l'esercizio sia diviso in due parti: nella prima l'autorità valuta le necessità di capitale aggiuntivo per specifiche banche; la seconda è condotta dalle banche stesse.

Il 2020 è stato uno stress test reale e le banche l'hanno superato positivamente.

Nel 2020 l'EBA ha sospeso gli Stress Test, per non ingolfare ulteriormente le banche già oberate dalla gestione del COVID-19, per poi lanciare il **nuovo esercizio a gennaio 2021**, con gli scenari seguenti:

- base che per i paesi dell'UE si basa sulle proiezioni delle banche centrali nazionali di dicembre 2020;
- avverso che ipotizza la materializzazione dei principali rischi per la stabilità finanziaria che sono stati identificati dal European Systemic Risk Board (ESRB) ai quali è esposto il settore;
- avverso che riflette anche le valutazioni recenti del rischio fatte da EBA. Lo scenario avverso viene correlato alle continue preoccupazioni circa la possibile evoluzione della pandemia COVID-19 accoppiato con un forte calo di fiducia che porta a un prolungamento della contrazione economica mondiale. Il peggioramento delle prospettive economiche si riflette in un calo globale dei tassi privi di rischio a lungo termine già a un livello già storicamente basso e si traduce in un calo sostenuto del PIL e in un aumento della disoccupazione. Il rallentamento della dinamica di crescita provocherebbe un calo degli utili societari che porterà, insieme a una rivalutazione delle aspettative degli operatori di mercato, a un brusco e considerevole aggiustamento delle valutazioni delle attività finanziarie nonché a un calo significativo dei prezzi degli immobili residenziali e commerciali. Un calo della crescita economica e l'aumento dei premi al rischio potrebbero ulteriormente mettere a dura prova la sostenibilità del debito nei settori pubblico e privato in tutta l'UE.

I risultati saranno pubblicati il 30 luglio.

La BCE⁵ prevede, sempre nel 2021, di condurre in parallelo i propri stress test per 53 banche sulle quali vigila direttamente e che non sono incluse nel campione di prove di stress condotto dall'EBA⁶. Il Test BCE sarà coerente con la metodologia EBA mediante

⁴ European Bankink Authority, è l'organismo dell'Unione europea che ha il compito di supervisionare e mantenere la stabilità finanziaria dell'industria bancaria.

⁵ Banca Centrale Europea, è la banca centrale incaricata dell'attuazione della politica monetaria per i 19 paesi dell'Unione europea che hanno aderito alla moneta unica formando la cosiddetta zona euro, nonché della politica di vigilanza sugli enti creditizi.

⁶ Gli stress test EBA includono un campione di 50 banche europee che detengono nei propri bilanci circa il 70% degli attivi consolidati bancari europei.

utilizzo degli stessi scenari e sarà improntato al concetto di proporzionalità dedicato all'analisi dei rischi per le banche di dimensioni minori (es. le BCC italiane).

L'obiettivo di entrambi i test è principalmente **capire il momento in cui il settore bancario** potrà palesare i sintomi di un grado di resilienza tale da consentire alle Autorità di Vigilanza la **rimozione delle misure straordinarie di relief emanate nel 2020**⁷, al fine di contrastare gli effetti negativi della pandemia.

2.2.2. Focus Green Stress Test

L'EBA ha effettuato anche il primo **Green Stress Test Pilota** sulle banche in Europa, il cui principale obiettivo è misurare l'esposizione delle banche ai rischi climatici e gli sforzi compiuti finora su questo versante. I dati pubblicati a fine maggio evidenziano ampie divergenze tra le banche sull'applicazione della tassonomia Ue, mentre una prima stima sul punto di partenza del coefficiente di titoli verdi (green asset ratio o Gar) lo indica attualmente al 7,9% per le 29 banche spontaneamente candidate a far parte del campione, più della metà della loro esposizione verso le grandi aziende sono in settori che potrebbero essere sensibili al rischio di transizione.

Un'analisi parallela, basata sulle emissioni di gas a effetto serra (GHG), rivela che il 35% delle esposizioni totali presentate dalle banche sono nei confronti di debitori dell'Ue con emissioni di GHG superiori alla mediana della distribuzione. L'analisi dello scenario mostra che l'impatto dei rischi legati al clima tra le banche ha intensità diverse ed è concentrato in alcuni settori particolari. Gli strumenti per l'analisi degli scenari si stanno sviluppando rapidamente e dovrebbero essere compiuti ulteriori progressi nella modellazione dei canali di trasmissione degli shock del rischio climatico ai bilanci delle banche. Nel complesso i risultati mostrano che **sarebbe necessaria una maggiore divulgazione sulle strategie di transizione e sulle emissioni di gas a effetto serra (GHG)** per consentire alle banche e alle autorità di vigilanza di valutare il rischio climatico in modo più accurato.

Inoltre, **i risultati evidenziano l'importanza per le banche di espandere la propria infrastruttura di dati per includere le informazioni** sui clienti a livello di attività.

2.3. LE NORMATIVE DI RIFERIMENTO: NAZIONALI E INTERNAZIONALI

Nella situazione emergenziale in cui versano le economie degli stati europei, le risorse e gli strumenti attivati dalle istituzioni UE assumono un'importanza decisiva: il loro raggio d'azione, che abbraccia tutti i principali settori economici e sociali, è stato, infatti, 'potenziato' per rispondere con decisione all'emergenza e molti dei vincoli e delle condizioni che caratterizzavano le possibilità di accesso ai fondi stanziati sono stati abbattuti così come sono stati accelerati i percorsi per il trasferimento dei fondi. Il sistema finanziario, coinvolto come braccio operativo per l'attuazione di strumenti messi a

⁷ *Le misure adottate sono state le seguenti: aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi in atto; mantenere accessibile il costo dei finanziamenti; sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese; assicurare che i timori di breve periodo non blocchino il credito; aumentare la capacità di finanziamento delle banche e preservare la stabilità finanziaria attraverso la cooperazione internazionale.*

disposizione dal Governo, gioca per le imprese un ruolo cruciale per la sopravvivenza nel periodo di emergenza e per la ripartenza post pandemia.

Per corriamo nel dettaglio le norme, decreti e regolamenti introdotti dall'UE, dal nostro Governo e dalle Associazioni di Categoria di banche e imprenditori per sostenere il Sistema Paese.

2.3.1. Le Linee Guida EBA sulla flessibilità – 19 marzo

Lo scoppio dell'emergenza COVID-19 e la sua diffusione globale da febbraio ha creato importanti sfide immediate per la società e rischi per le prospettive economiche, sebbene l'ampiezza a lungo termine dello shock economico non possa ancora essere quantificata.

Affrontare eventuali sfide operative da parte delle banche è la priorità, per tale motivo l'EBA ha deciso di **rinvviare l'esercizio di stress test⁸ in tutta l'UE al 2021**. Ciò consentirà alle banche di concentrarsi e garantire la continuità delle loro operazioni principali, compreso il sostegno ai propri clienti. Per il 2020, svolgerà un ulteriore esercizio di trasparenza a livello dell'UE al fine di fornire informazioni aggiornate sulle esposizioni delle banche e sulla qualità delle attività ai partecipanti al mercato.

Inoltre, si raccomanda alle autorità di certificazione di pianificare le attività di vigilanza, comprese le ispezioni in loco, in modo pragmatico e flessibile e, eventualmente, rimandare quelle ritenute non essenziali. Le autorità di certificazione potrebbero anche dare alle banche un certo margine di manovra nelle date di rimessa per alcune aree di segnalazione di vigilanza, senza mettere in gioco le informazioni cruciali necessarie per monitorare da vicino la situazione finanziaria e prudenziale delle banche.

Numerose disposizioni nel quadro normativo assicurano che le banche costituiscano adeguate riserve di capitale e liquidità. Questi buffer, compresi quelli macroprudenziali, sono progettati per essere utilizzati al fine di assorbire le perdite e garantire prestiti continui all'economia durante una recessione. Le banche dovrebbero inoltre seguire prudenti dividendi e altre politiche di distribuzione, compresa la remunerazione variabile.

Le autorità nazionali competenti sono incoraggiate a **sfruttare appieno la flessibilità già integrata nel quadro normativo esistente**. La decisione della BCE-Banking Supervision di consentire alle banche di coprire i requisiti del secondo pilastro con strumenti di capitale diversi dal Common Equity Tier 1 (CET1) è un esempio. L'uso degli orientamenti del secondo pilastro è un altro modo per garantire che la regolamentazione prudenziale sia anticiclica e che le banche possano fornire il sostegno necessario ai settori delle famiglie e delle imprese.

Anche il coefficiente di copertura della liquidità (LCR) è progettato per essere utilizzato da banche sotto stress. Le autorità di vigilanza dovrebbero evitare qualsiasi misura che possa portare alla frammentazione dei mercati di finanziamento.

È fondamentale che la classificazione delle esposizioni rispecchi in modo accurato e tempestivo qualsiasi deterioramento della qualità delle attività. Vi è tuttavia **flessibilità nell'attuazione degli orientamenti dell'EBA sulla gestione delle esposizioni deteriorate**

⁸ L'EBA ha il compito di monitorare e valutare gli sviluppi del mercato, nonché di identificare tendenze, rischi potenziali e vulnerabilità. Uno dei principali strumenti di supervisione per condurre tale analisi è l'esercizio di stress test a livello UE.

e forborne e la stessa chiede un dialogo stretto tra autorità di vigilanza e banche, anche sulle loro strategie di esposizione deteriorate, caso per caso.

In particolare, l'EBA sostiene le misure adottate e proposte dai governi nazionali e dagli organismi dell'UE per affrontare l'impatto economico sistemico della pandemia COVID-19 e introduce criteri di **flessibilità nella classificazione delle moratorie**, in base ai quali le moratorie pattizie (come quelle all'interno dell'Accordo per il credito 2019, dell'Addendum del 6 marzo e dell'Addendum del 22 maggio) possano, al pari di quelle di legge, non essere considerate come misure di tolleranza (forbearance measures) e quindi non comportare un automatico incremento del rischio di credito dell'impresa (peggioramento del rating).

Secondo le linee guida, banche e intermediari finanziari non dovranno pertanto riclassificare automaticamente l'impresa destinataria della misura di sospensione - così come invece previsto dall'attuale normativa in tema di default e IFRS9 - anche se **non sono sollevate dall'obbligo di valutare la capacità di adempimento della stessa impresa alla ripresa del piano di rimborso del prestito**.

Per beneficiarie dell'effetto sopra indicato ai fini prudenziali, le linee guida EBA precisano che banche devono rispettare alcune condizioni, tra cui non applicare una variazione del tasso di interesse, ma solo un eventuale remunerazione per la banca dei costi sostenuti per effettuare la sospensione.

Si intendono comunque ricomprese e coperte dall'Addendum eventuali iniziative che singole banche abbiano avviato precedentemente alla sua adozione, con caratteristiche analoghe e rispondenti alle linee guida EBA.

2.3.2. Modifiche alla regolamentazione sui requisiti di capitale – 19 giugno

In ragione dell'emergenza determinata dalla diffusione del Covid-19, lo scorso 19 giugno il Parlamento europeo ha approvato in tempi rapidi la proposta della Commissione europea che introduce alcune modifiche alla regolamentazione sui requisiti di capitale (CRR) e al Regolamento UE N. 876 del 2019 che la emenda (cd. "Pacchetto banche"). È previsto che anche il Consiglio approvi velocemente il testo, in modo che le misure possano entrare in vigore al più tardi entro il 1° luglio p.v.

Le misure approvate sono finalizzate ad **alleggerire temporaneamente alcune regole prudenziali per le banche, velocizzare l'entrata in vigore delle norme del Pacchetto banche** e facilitare, di conseguenza, l'erogazione del credito. In particolare, si segnalano di seguito le modifiche introdotte:

- è anticipata alla data di entrata in vigore del regolamento (invece che al 28 giugno 2021) l'applicazione del PMI Supporting Factor rafforzato e dell'Infrastructure Supporting Factor, introdotti con l'approvazione del Pacchetto banche;
- è anticipato alla data di entrata in vigore del regolamento (invece che al 28 giugno 2021), il trattamento prudenziale più favorevole dei prestiti concessi a pensionati e lavoratori a fronte del trasferimento di quota parte della pensione o dello stipendio (cessione del quinto);
- in linea con quanto disposto dalla BCE, la Commissione ha confermato che le garanzie fornite nel contesto della pandemia di COVID-19 da governi nazionali o altri soggetti pubblici, sono comparabili, per quanto riguarda i loro effetti di attenuazione del rischio, a quelle fornite dalle agenzie ufficiali per il credito all'esportazione e pertanto possono

beneficiare dello stesso trattamento prudenziale più favorevole (vale a dire una copertura minima dello 0% per sette anni nell'ambito del cosiddetto "calendar provisioning");

- è stata introdotta una maggiore flessibilità per agevolare la capacità delle banche di aumentare il livello delle proprie esposizioni verso la banca centrale in una situazione di crisi, usufruendo in tal modo della possibilità di escludere temporaneamente tali esposizioni dalla misura della propria esposizione complessiva;
- è stato confermato l'orientamento, già espresso dalla BCE e dall'EBA, di non applicare meccanicamente gli approcci contabili relativi al calcolo delle perdite attese sui crediti in una situazione eccezionale quale quella della pandemia di COVID-19, ma ricorrere alla flessibilità concessa dalle regole IFRS 9, al fine di dare il giusto peso alle tendenze economiche di lungo periodo; - al fine di attenuare il potenziale impatto che un improvviso aumento degli accantonamenti per perdite attese su crediti potrebbe avere sulla capacità degli enti di concedere prestiti, le disposizioni transitorie dell'IFRS 9 sono prorogate di due anni e le banche sono autorizzate a reinserire integralmente nel loro capitale primario qualsiasi aumento dei nuovi accantonamenti per perdite attese su crediti che rilevano nel 2020 e nel 2021 per le loro attività finanziarie non deteriorate;
- la data di applicazione del più stringente requisito di riserva del coefficiente di leva finanziaria a carico delle banche, approvato dal Comitato di Basilea e già recepito nella regolamentazione europea, è differita di un anno al 1° gennaio 2023;
- è anticipato alla data di entrata in vigore del regolamento (invece che al 28 giugno 2021) il calcolo più favorevole del valore dell'esposizione del coefficiente di leva finanziaria correlato agli acquisti e vendite di titoli in attesa di regolamento, aumentando la capacità delle banche di erogare prestiti.

2.3.3. Flessibilità EBA - 30 settembre e 2 dicembre

L'European Banking Authority (EBA) ha comunicato, dopo le ferie, che con il 30 settembre sono finite le misure di flessibilità concesse alle banche sul trattamento prudenziale delle moratorie in ragione dell'emergenza Covid-19. Tale comunicazione non riguarda le moratorie già richieste dalle imprese prima di tale data. In particolare, l'EBA, considerata l'ampia adesione alla misura e la durata media delle moratorie concesse in Europa (compresa tra 6 e 12 mesi), ha ritenuto congruo sia il periodo complessivo in cui si estenderanno i benefici della flessibilità, sia la scadenza fissata al 30 settembre per la concessione delle nuove moratorie che ne avrebbero beneficiato. Pertanto, l'Autorità ha ribadito di non considerare opportuna un'ulteriore proroga di una misura che deve mantenere carattere di eccezionalità, fermo restando che gli effetti positivi della flessibilità concessa continueranno a prodursi per tutto il periodo di sospensione delle rate.

Tuttavia, con il mese di dicembre ha ripristinato sino al prossimo **31 marzo** le linee guida sui **prestiti con moratoria** che erano scadute il 30 settembre. Nella sua nota l'EBA scrive infatti che "dopo aver monitorato da vicino gli sviluppi della pandemia Covid-19 e, in particolare, l'impatto della seconda ondata Covid-19 e le relative restrizioni governative adottate in molti paesi dell'Ue, l'Autorità bancaria europea (EBA) ha deciso di riattivare le sue linee guida sulle moratorie legislative e non legislative. Questa riattivazione garantirà che **anche i prestiti, che in precedenza non avevano beneficiato di moratorie di pagamento, possano ora beneficiarne**. Il ruolo delle banche per garantire il flusso continuo di prestiti ai clienti rimane della massima importanza e con la riattivazione di

queste linee guida, l'EBA riconosce le circostanze eccezionali della seconda ondata Covid-19".

Le linee guida riviste dell'EBA, che si applicheranno fino al 31 marzo 2021, includono **ulteriori salvaguardie contro il rischio di un aumento indebito delle perdite non riconosciute nel bilancio delle banche**. In questo contesto è fondamentale che le banche continuino a fornire prestiti all'economia reale **pur riconoscendo eventuali problemi di solvibilità, al fine di garantire che i prestiti problematici si riflettano bene nei loro bilanci**. Di conseguenza, nell'ambito della riattivazione delle Linee Guida sulle moratorie legislative e non legislative, vengono introdotti **due nuovi vincoli per garantire che il supporto fornito dalle moratorie sia limitato a colmare le carenze di liquidità innescate dai nuovi lockdown e che non vi siano alcun vincolo operativo alla continua disponibilità di credito**. Non solo. I prestiti potranno godere di **una moratoria sui pagamenti di soli nove mesi complessivi**. Infatti, solo i prestiti sospesi, posticipati o ridotti in base a moratorie generali di pagamento non superiori a 9 mesi complessivi, comprese le sospensioni di pagamento precedentemente concesse, possono beneficiare dell'applicazione delle Linee Guida.

2.3.4. Nuova Definizione di Default – 1 gennaio 2021

La nuova definizione di Default prevede maggiore rigidità nella definizione delle soglie di rilevanza nei confronti delle esposizioni in past due (normativa precedente), ossia scadute **da oltre 90 giorni**. Dal 1° gennaio 2021 infatti le banche devono classificare una esposizione in default quando vi è uno sconfinamento per un periodo continuativo e superiore a 90 giorni, sia per quanto riguarda la sua componente assoluta (maggiore di 500 euro/100 euro) che quella relativa (maggiore dell'1% del totale delle esposizioni dell'impresa verso la banca). Pertanto, un'esposizione scaduta va considerata rilevante solo se supera entrambe le soglie assoluta e relativa. Inoltre, diversamente dal passato, non potranno essere utilizzati in automatico margini attivi dell'impresa disponibili su altre linee di credito per compensare gli arretrati in essere (es. fidi di cassa per saldare una rata arretrata sulla stessa banca) ed evitare di classificare l'impresa come inadempiente. La classificazione dell'impresa in stato di default, anche in relazione ad un solo finanziamento, comporta il passaggio in default di tutte le sue esposizioni nei confronti della banca. Per non essere più "inadempiente" il cliente deve regolarizzare l'arretrato e devono essere passati almeno 90 giorni dal pagamento. Dopo 90 gg il cliente non sarà più classificato in default.

2.3.5. DL Sostegni Bis – 25 maggio

Moratoria di Legge per le PMI

La misura estende al 31 dicembre 2021 la sospensione dei pagamenti dei finanziamenti (rateali e non rateali) previste dal DL Cura Italia. Per i finanziamenti per i quali è possibile distinguere una quota capitale e una quota interessi, si potrà prorogare solo la sospensione del pagamento della quota capitale, al fine di evitare riclassificazioni delle esposizioni in default.

Fondo Garanzia per le PMI

Vengono prorogate fino al 31 dicembre 2021 le misure di intervento del Fondo di Garanzia per le PMI previste dall'articolo 13 del DL Liquidità; inoltre viene allungato da 6 a 8 anni il

piano di restituzione dei finanziamenti garantiti. Per le nuove operazioni la percentuale di copertura della garanzia del Fondo viene ridotta. Le midcap quindi potranno accedere solo alla garanzia di SACE, ad eccezione dell'intervento del Fondo nell'ambito del rilascio di garanzie su portafogli di finanziamenti.

Garanzie SACE

Il Decreto prevede la proroga della misura Garanzia Italia di SACE al 31 dicembre 2021 e la possibilità di allungare, da 6 a 8 anni, i tempi di restituzione dei finanziamenti garantiti. Per i finanziamenti già garantiti è possibile richiedere un'estensione della durata fino a un massimo di 8 anni o la sostituzione con nuovi finanziamenti aventi durata fino a 8 anni.

3

Il sistema delle garanzie

3.1. IL FONDO DI GARANZIA

Il DL “Sostegni Bis”, di maggio 2021, ha modificato il funzionamento del Fondo di garanzia (funzionamento potenziato dal DL Liquidità, ulteriormente modificato dal DL Bilancio) per fare fronte non più solo alle esigenze immediate di liquidità delle imprese e dei professionisti che stanno affrontando le conseguenze dell’epidemia da COVID-19, ma per sfruttare al meglio le risorse finanziarie messe a disposizione del Governo per supportare la ripartenza.

Le nuove regole del Fondo di Garanzia operative fino al 31 dicembre 2021 sono le seguenti:

Garanzia gratuita

Riservato alle PMI

Plafond a disposizione
5 mln €

Nessuna valutazione
da parte del Fondo

Su piccoli **prestiti fino a 30 mila euro per professionisti e PMI l'intervento del Fondo copre il 90%** (non più il 100%) del finanziamento senza che venga effettuata, ai fini della

concessione della garanzia, la valutazione del merito di credito. **La garanzia è concessa automaticamente e il prestito può essere erogato dalla banca senza attendere la risposta del Fondo.** La **durata** del finanziamento è di **15 anni**. Per questo tipo di finanziamenti è stato predisposto un apposito modulo di domanda semplificato (Allegato 4 bis⁹).

L'approvazione delle domande senza valutazione del merito di credito ai fini della concessione della garanzia riguarda tutte le operazioni finanziarie (nuova liquidità, investimento o rinegoziazione debito) e per tutti i soggetti ammissibili. Il Fondo approva le domande presentate da banche, confidi e altri intermediari finanziari dopo aver verificato soltanto che il soggetto richiedente sia tra quelli ammissibili e che non superi i limiti di aiuto previsti.

I beneficiari possono essere le **imprese fino a 249 dipendenti**. La precedente soglia era 499 dipendenti, ma con la Legge di Bilancio le cosiddette MID CAP possono utilizzare solo la garanzia di SACE attraverso lo strumento "Garanzia Italia".

La garanzia copre tutti i finanziamenti all'80% fino a un importo massimo di 5 milioni di euro per singolo beneficiario. L'importo massimo può essere raggiunto anche sommando più domande di ammontare inferiore.

Il Fondo, pur lasciando la copertura all'80%, **allunga la durata dei finanziamenti da 6 a 8 anni**, se rispettate condizioni di importo dell'operazioni richieste dal **Temporary framework**:

- Il 25% del fatturato del 2019;
- Il doppio delle spese per il personale sostenute nel 2019 (o quelle previsionali in caso di start up post 1° gennaio 2019) o ultimo bilancio disponibile;
- Fabbisogno per costi del capitale di esercizio e per costi di investimento

I finanziamenti già in essere, prima del 1° luglio 2021 e di durata fino a 6 anni con garanzia al 90%, possono essere allungati a 8 anni mantenendo la copertura esistente.

Per importi fino a 800.000 euro, si può aggiungere la garanzia di un confidi, **fino a coprire 90% del finanziamento**.

La garanzia è concessa anche in favore di imprese che presentano dopo il 31 gennaio 2020 esposizioni nei confronti del finanziatore classificate come "inadempienze probabili" o "scadute o sconfinanti deteriorate". Inoltre, è concessa ad imprese che dopo il 31 dicembre 2019 sono state ammesse a procedure concorsuali (concordati in continuità, art. 182 bis o art. 67) purché, alla data di entrata in vigore del presente decreto, le loro esposizioni non siano più in una situazione che ne determinerebbe la classificazione come esposizioni deteriorate. Infine, tali imprese non devono presentare importi in arretrato successivi all'applicazione delle misure di concessione e la banca, sulla base dell'analisi della situazione finanziaria del debitore, sia convinta che verosimilmente vi sarà il rimborso integrale dell'esposizione alla scadenza.

Inoltre:

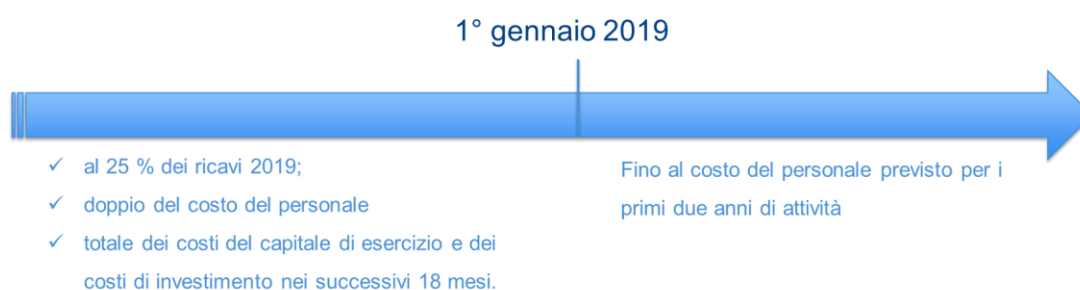
- possono beneficiare della garanzia diretta all'80% e del 90% della garanzia dei Confidi anche operazioni di rinegoziazione del debito del soggetto

⁹ L'allegato 4 bis deve essere presentato alla banca o al confidi cui il beneficiario si rivolge per ottenere il prestito e non direttamente al Fondo di garanzia.

beneficiario, purché il nuovo finanziamento preveda l'erogazione di credito aggiuntivo di almeno il 25% dell'importo del debito residuo (prima era del 10%);

- per operazioni di investimento immobiliare nei settori turistico-alberghiero e delle attività immobiliari, con durata minima di 10 anni e di importo superiore a 500.000 euro, la garanzia del Fondo può essere cumulata con altre forme di garanzia acquisite sui finanziamenti;
- le garanzie su portafogli di minibond sono concesse a valere sulla dotazione disponibile del Fondo, assicurando la sussistenza, tempo per tempo, di un ammontare di risorse libere del Fondo, destinate al rilascio di garanzie su singole operazioni finanziarie, pari ad almeno l'85% della dotazione disponibile del Fondo.

Le **Start Up** possono richiedere finanziamenti non solo per investimento, ma anche per liquidità, con garanzia al 80%, senza dover rispettare il vecchio vincolo del versamento dei mezzi propri pari al 25% dell'importo del finanziamento richiesto.



Viene eliminata la commissione per il mancato perfezionamento dell'operazione garantita (ammontava a 300 €).

3.2. I CONFIDI

I confidi, in questo periodo di emergenza COVID-19 si sono ritrovati a ricoprire un ruolo di vicinanza maggiore alle imprese, in particolare le piccole realtà. Hanno dovuto riorganizzare il proprio modello di business, accelerando il processo di diversificazione dei prodotti offerti.

Grazie al DL Liquidità i confidi possono intervenire a supporto delle imprese fino a 3,2 milioni di € di fatturato per un importo massimo di 800.000 € (che beneficiano della garanzia gratuita del Fondo del 90%) innalzandola al 100% all'interno del Temporary Framework.

In particolare, il nostro confidi di riferimento, **Confidi Systema!**, fin dall'inizio dell'emergenza COVID-19 ha convertito il suo approccio e grazie agli investimenti tecnologici ha potuto garantire una operatività da remoto.

Confidi Systema! ha aderito alla moratoria Accordo per il Credito 2019 e alle successive previsioni del decreto Cura Italia innalzando la percentuale di garanzia prestata, riducendo il premio di garanzia e intervenendo per una ulteriore semplificazione dei processi operativi.

Confidi Systema! ha allargato la sua offerta prodotti inserendo:

- l'**Instant Lending**, ovvero una semplificazione dei processi istruttori e deliberativi che riduce i tempi di risposta al cliente. Si applica per i finanziamenti di importo fino a 50.000

euro, con piano di ammortamento, incluse 13me14me rateizzate. Il finanziamento deve poter essere riassicurato dal Fondo di Garanzia;

- **Finanza diretta**, ovvero chirografari fino a 60 mesi con preammortamento 12 mesi, con importo massimo 150.000 € e subordinati alla riassicurazione del Fondo.
- **Innalzamento della garanzia fino al 90%**, con riassicurazione del Fondo, con pricing scontati.

3.3. SACE SIMEST

Sin dall'insorgere del COVID-19, SACE SIMEST, società per azioni con unico socio Cassa depositi e prestiti, ha avviato soluzioni di emergenza per supportare l'operatività delle PMI che operano sui mercati esteri.



Accesso al credito

Garanzia Italia	200 miliardi di finanziamenti erogati da banche e garantiti dallo Stato
Piattaforma Imprese CDP (finanziamenti a sostegno di investimenti e capitale circolante)	Una provvista di 3 miliardi di euro riservata alle banche italiane partner
Garanzie su finanziamenti del circolante per PMI o Mid-cap operanti sui mercati esteri	Plafond aggiuntivo di 1,5 miliardi di euro per il rilascio di garanzie fino al 50% al sistema bancario
Nuove opportunità di export	+2 miliardi di euro a grandi imprese estere partner per l'acquisto di beni e servizi italiani
Garanzie per le PMI a supporto delle esportazioni (soprattutto verso i paesi di America Latina, Africa e Medio Oriente)	Plafond di 500 milioni di euro per operazioni di assicurazione del credito (prodotto interamente digitale)

Per maggiori informazioni: <https://www.sacesimest.it/coronavirus/accesso-al-credito>



Moratorie e dilazioni

Finanziamenti garantiti da SACE	Moratoria di almeno 12 mesi, in linea con il sistema bancario
Polizza SACE BT	Sospensione del pagamento delle scadenze fino al 30 aprile e proroghe di 2 mesi ai debitori
Factoring con SACE FCT	Estensione fino a 6 mesi dei termini di dilazione
Finanziamenti agevolati SIMEST	+400 mln sul Fondo 394 Sospensione fino a 12 mesi del pagamento della quota K+I Altre condizioni straordinarie

Per maggiori informazioni: <https://www.sacesimest.it/coronavirus/moratorie>

Lo strumento principale messo in campo in campo con il DL Liquidità è **Garanzia Italia** che prevede 200 miliardi di euro di garanzie di Stato per supportare le imprese, **rilasciando garanzie a condizioni agevolate**, controgarantite dallo Stato, sui finanziamenti erogati dagli istituti di credito.

Fino al 31 dicembre 2021, per le imprese "in bonis" di ogni dimensione SACE SIMEST **rilascia una garanzia per finanziamenti di durata inferiore a 8 anni, con possibilità di preammortamento fino a 36 mesi** per sostenere costi del personale, investimenti, capitale circolante o rinegoziazione del debito destinati a stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia.

L' **importo massimo del finanziamento** assistito da garanzia per azienda è determinato come maggiore tra il **25% del fatturato 2019** dell'impresa in Italia e il doppio dei costi del personale. Qualora l'impresa faccia parte di un gruppo, si fa riferimento al valore su base consolidata del fatturato e dei costi del personale.

Caratteristiche impresa richiedente		Finanziamento		Strumento a disposizione	
Numero dipendenti	Soglia fatturato	Importo massimo	Fondo Centrale di Garanzia	SACE	
0-4999 (di Gruppo Italia)	Fino a 1,5 Mld (di Gruppo Globale)			90%	Se richiedente è PMI** Costo: 25 bps 1° anno 50 bps 2° e 3° anno 100 bps dal 4° al 6° anno Se richiedente non è PMI Costo: 50 bps 1° anno 100 bps 2° e 3° anno 200 bps dal 4° al 6° anno
5000+ (di Gruppo Italia)	Tra 1,5 e 5 Mld (di Gruppo Globale)	Fino al 25% del fatturato di Gruppo Italia 2019 oppure il doppio del costo del personale di Gruppo Italia 2019		80%	Se richiedente è PMI** Costo: 25 bps 1° anno 50 bps 2° e 3° anno 100 bps dal 4° al 6° anno Se richiedente non è PMI Costo: 50 bps 1° anno 100 bps 2° e 3° anno 200 bps dal 4° al 6° anno
Qualsiasi	Oltre 5 Mld (di Gruppo Globale)			70%	Se richiedente è PMI** Costo: 25 bps 1° anno 50 bps 2° e 3° anno 100 bps dal 4° al 6° anno Se richiedente non è PMI Costo: 50 bps 1° anno 100 bps 2° e 3° anno 200 bps dal 4° al 6° anno

** Criteri definiti dalla Raccomandazione della Commissione Europea n.2003/361/CE

Condizioni entrambe da soddisfare Condizioni alternative

L'impresa per accedere alla Garanzia Italia deve attestare l'assenza di condizioni di difficoltà finanziaria pre COVID-19, rientrando nei seguenti parametri:

1	Incidenza delle Perdite d'Esercizio sul Patrimonio Netto	Il rapporto deve essere inferiore al 50%
2	Rapporto tra l'ammontare dei Debiti rispetto al Patrimonio Netto degli ultimi due anni	Il rapporto deve essere inferiore a 7,5 (escluso per le PMI)
3	Rapporto tra EBITDA (o Margine Operativo Lordo) e Oneri Finanziari degli ultimi due anni	Il rapporto deve essere maggiore a 1 (escluso per le PMI)
4	Controparte segnalata tra le "Esposizioni Non Deteriorate"	La Banca classificava la controparte in bonis al 29/02/2020 (il Cliente alla data del 29/02/2020 non risultava classificato tra le: Esposizioni Scadute e Deteriorate; Inadempienze Probabili; Sofferenze)
5	Assenza in Centrale Rischi (flusso di ritorno Dic.19) di segnalazioni di Sofferenze a Sistema	In Centrale Rischi il Cliente non presentava al 31 Dicembre 2019 segnalazioni di Sofferenze a Sistema
6	Assenza in Centrale Rischi (flusso di ritorno Dic.19) rapporto tra Sconfinamenti Totali per Cassa e Accordato Totale Cassa	In Centrale Rischi al 31 Dicembre 2019 il rapporto tra Sconfinamenti Cassa e Accordato Cassa Totale era Inferiore al 20%

L'impresa che beneficia in base a dimensione e importo del finanziamento può accedere alla procedura semplificata o alla procedura ordinaria. In caso di richieste di finanziamento provenienti da imprese con fatturato superiore o uguale a 1,5 miliardi di euro o con numero di dipendenti in Italia superiore o uguale a 5.000, e comunque, in ipotesi di finanziamenti di importo superiore o uguale a 375 milioni di euro, il soggetto finanziatore dovrà coordinarsi con SACE SIMEST prima dell'avvio della fase istruttoria, poiché bisognerà ottenere anche il decreto da parte del MEF per il rilascio della garanzia.

Caratteristiche impresa richiedente		Finanziamento	Strumento a disposizione	
Numero dipendenti	Soglia fatturato	Importo massimo	Fondo Centrale di Garanzia	SACE
0-4999 (di Gruppo Italia)	Fino a 1,5 Mld*	≤ 375 Mln	Procedura semplificata	90% Se richiedente è PMI** Costo: 25 bps 1° anno 50 bps 2° e 3° anno 100 bps dal 4° al 6° anno Se richiedente non è PMI Costo: 50 bps 1° anno 100 bps 2° e 3° anno 200 bps dal 4° al 6° anno
5000+ (di Gruppo Italia)	Tra 1,5 e 5 Mld*			80% Se richiedente è PMI** Costo: 25 bps 1° anno 50 bps 2° e 3° anno 100 bps dal 4° al 6° anno Se richiedente non è PMI Costo: 50 bps 1° anno 100 bps 2° e 3° anno 200 bps dal 4° al 6° anno
Qualsiasi	Oltre 5 Mld*			70% Se richiedente è PMI** Costo: 25 bps 1° anno 50 bps 2° e 3° anno 100 bps dal 4° al 6° anno Se richiedente non è PMI Costo: 50 bps 1° anno 100 bps 2° e 3° anno 200 bps dal 4° al 6° anno

*Come risultante da Bilancio individuale
**Criteri definiti dalla Raccomandazione della Commissione Europea n.2003/361/CE

L'impresa che beneficia della garanzia si impegna a:

- gestire i livelli occupazionali attraverso accordi sindacali;
- non delocalizzare;
- non approvare la distribuzione di dividendi o il riacquisto di azioni nel corso del 2020 per essa e per ogni altra impresa con sede in Italia che faccia parte del medesimo gruppo.

Normativa specifica per le Midcap

Le **Midcap, ossia imprese con dipendenti tra i 250 e i 499**, potranno accedere alle garanzie statali esclusivamente tramite SACE, con le seguenti condizioni agevolate:

- garanzie gratuite per un importo massimo garantito fino a 5 milioni di euro;
- copertura dell'80% (precedentemente era al 90%, ma seguendo le regole del Fondo di garanzia recepisce le modifiche introdotte per le PMI);
- nessun obbligo per l'impresa beneficiaria di gestire i livelli occupazionali attraverso accordi sindacali e nessuno divieto per l'impresa beneficiaria di distribuire dividendi o riacquistare azioni.

Infine, viene esteso l'ambito operativo di SACE con concessioni di garanzie su operazioni di cessione dei crediti pro-soluto, su prestiti obbligazionari o altri titoli di debito emessi dalle imprese e su finanziamenti per progetti sostenibili del Green New Deal.

Viene prorogato anche lo **strumento di garanzia a supporto delle assicurazioni del credito**, introdotto dal DL Rilancio. Per preservare la continuità degli scambi commerciali tra aziende e di garantire loro la disponibilità dei servizi di assicurazione del credito commerciale, **SACE concede in favore delle imprese di assicurazione dei crediti commerciali a breve termine** (autorizzate all'esercizio del ramo credito e che aderiscono con apposita convenzione) **una garanzia pari al 90% degli indennizzi generati dalle esposizioni relative a crediti commerciali nel limite massimo di 2 miliardi di €**. La garanzia è esplicita, incondizionata e irrevocabile.

I benefici attesi¹⁰ dall'istituzione dello strumento di garanzia si riassumono in:

1. Stabilizzazione fino al 31 dicembre 2021 di un importo di transazioni commerciali compreso tra 20 e 35 miliardi di euro, altrimenti oggetto di provvedimenti restrittivi

¹⁰ Come da Relazione Illustrativa del DL Rilancio.

(riduzione o revocche delle linee di credito assicurative) a causa del deterioramento del merito creditizio;

2. Supporto alla liquidità delle aziende italiane per i medesimi importi sopra al punto, in virtù del mantenimento delle garanzie assicurative, attraverso lo smobilizzo dei crediti commerciali da parte del sistema bancario e delle società di factoring;
3. Contenimento della prevista contrazione del PIL sul 2020 e 2021 rispetto al 2019, con protezione sia delle aziende fornitrici sia delle aziende debentrici (affidate) e dei relativi livelli di occupazione, nonché delle entrate tributarie attese (imposte dirette e indirette).

3.4. PROGRAMMA COSME

La Commissione europea nell'ambito dell'attività di supporto all'Access to finance sta mobilitando il sostegno finanziario per le PMI attraverso il programma COSME. In particolare, hanno potenziato lo strumento di garanzia dei prestiti (LGF) con risorse aggiuntive dal Fondo europeo per gli investimenti per consentire banche di offrire finanziamenti ponte per le PMI.

Le misure sono disponibili attraverso il Fondo europeo per gli investimenti (FEI) mediante un invito a manifestare interesse per gli intermediari finanziari fino al 30 giugno 2020. La misura è disponibile per gli attuali intermediari finanziari COSME LGF e quelli nuovi, fornendo loro una copertura dei rischi più elevata, criteri di ammissibilità semplificati e una rapida procedura di approvazione in modo che possano impegnarsi in nuovi prestiti alle PMI. Le PMI avranno quindi la possibilità di fare domanda per le strutture di capitale circolante direttamente dagli intermediari finanziari partecipanti.

4

La finanza complementare

4.1 IL CONTESTO

La crisi del credito collegata alla crisi finanziaria globale ha lasciato l'Europa con la forte necessità di fonti di finanziamento non bancarie e la crisi da Coronavirus ha ulteriormente aggravato tale situazione, rendendo sempre più necessario un ruolo più attivo di strumenti paralleli al canale bancario e un accesso semplificato ai mercati dei capitali. La Commissione Europea negli anni ha definito un importante progetto per andare a creare un'Unione dei mercati dei capitali (CMU) con l'obiettivo di promuovere un percorso di crescita sostenibile attraverso:

1. la creazione di mercati dei capitali profondi e maggiormente integrati nell'ambito dell'Unione Europea;
2. l'eliminazione delle barriere che ostacolano gli investimenti finanziari tra paesi europei (cross-border);
3. l'incremento della competizione e la conseguente riduzione dei costi relativi alle fonti di finanziamento per le imprese;
4. il miglioramento delle condizioni di accesso alla finanza, specialmente per le imprese di piccola e media dimensione.

4.2 ALCUNI NUMERI

Secondo il report 2021 dell'Università di Cambridge, il mercato globale della finanza alternativa è cresciuto costantemente negli ultimi tre anni. I volumi globali (escludendo la Cina che pesava il 48% del mercato nel 2019 e solo il 1% nel 2020) sono aumentati del 3% da 89 miliardi nel 2018 a 91 miliardi di dollari nel 2019. E nel 2020, nonostante il COVID-19, il volume globale è aumentato di un ulteriore 24% su base annua raggiungendo 113 miliardi di dollari.

Nel 2020, il maggiore mercato alternativo regionale è stato quello degli Stati Uniti con 73,62 miliardi di dollari, che rappresentano il 65% del volume totale. Seguono Regno Unito (12,64 miliardi di dollari), Europa escluso Regno Unito (10,12 miliardi di dollari), Asia Pacifico esclusa Cina (8,90 miliardi di dollari), America Latina (5,27 miliardi di dollari), Africa Sub Sahariana (1,22 miliardi di dollari), Cina (1,16 miliardi di dollari) e Medio Oriente e Nord Africa (0,59 miliardi di dollari).

Dal 2013 al 2019 i volumi del mercato europeo della finanza alternativa (compreso il Regno Unito) sono cresciuti costantemente da 1,5 miliardi di dollari nel 2013 a 23,2 miliardi nel 2019 di dollari. Tuttavia, il 2020 ha visto un calo complessivo a 22,6 miliardi di dollari, che rappresenta la prima diminuzione del volume di mercato dal 2013.

Il Regno Unito ha rappresentato il 56% del mercato europeo in termini di volume. Nel Regno Unito, l'alternativa online del settore finanziario ha registrato una crescita annua costante del volume di mercato negli ultimi cinque anni, in crescita da 4,9 miliardi di dollari nel 2015 a 12,6 miliardi nel 2020 di dollari e, nonostante le sfide poste da COVID-19 e altri fattori, il mercato della finanza alternativa del Regno Unito è cresciuto da 11 miliardi di dollari nel 2019 a 12,6 miliardi di dollari nel 2020.

Se si esclude il Regno Unito, i volumi del mercato europeo sono diminuiti in modo più sostanziale dal 2019 al 2020, riportando una riduzione di 2,3 miliardi di dollari, da 12,2 miliardi nel 2019 di dollari a 9,9 miliardi di dollari nel 2020. Se si considera il volume di mercato a livello di paese, alcuni paesi sono in controtendenza rispetto alla tendenza generale europea e sono cresciuti tra 2019 e 2020: Germania (da 1,42 miliardi di dollari a 1,48 miliardi di dollari), Francia (1,32 miliardi di dollari a 1,66 miliardi di dollari) e Italia (da 1,55 miliardi di dollari a 1,86 miliardi di dollari).

Nel 2020, il volume di finanza alternativa online (esclusa la Cina) che è andato alle micro, piccole e medie imprese (MPMI) è aumentato notevolmente. Nel 2019, la finanza alternativa online globale per le imprese ha rappresentato 35 miliardi di dollari, in aumento del 13% su base annua e nel 2020, è aumentata in modo significativo del 51% su base annua fino a 53 miliardi di dollari. A titolo di confronto, nel 2019, la raccolta alle imprese era stata del 38% del volume totale, mentre nel 2020 la raccolta alle imprese ha rappresentato il 47% del volume totale.

Come negli anni precedenti, la finanza alternativa per le imprese derivava in gran parte da modelli basati sul debito, con 32,8 miliardi di dollari di finanziamenti del debito raccolti nel 2019 (o il 94% di tutti i finanziamenti aziendali) e 49,6 miliardi di dollari raccolti nel 2020 (94%). I modelli basati su Equity hanno contribuito con 1,5 miliardi di dollari nel 2019 e 2,2 miliardi di dollari nel 2020 (3% nel 2019 e 4% nel 2020). I modelli non di investimento (es. Reward Crowdfunding) hanno rappresentato 533 milioni di dollari nel 2019 e 744 milioni di dollari nel 2020.

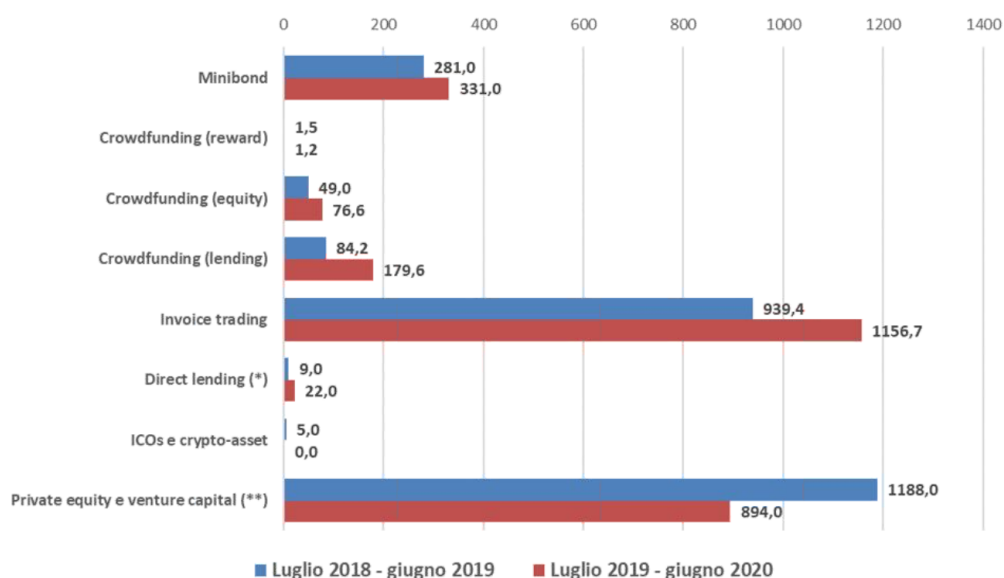
I volumi di finanziamento più elevati per le PMI sono stati registrati negli Stati Uniti (15,4 miliardi di dollari nel 2019; 32 miliardi di dollari nel 2020), nel Regno Unito (6,5 miliardi di dollari nel 2019; 6,4 miliardi di dollari nel 2020) e in Europa (4,3 miliardi di dollari nel 2019; 5,2 miliardi di dollari nel 2020).

Dai pagamenti, ai prestiti, al digital banking, anche in Italia l'emergenza sanitaria ha spinto sull'acceleratore della digitalizzazione anche per quanto riguarda i servizi finanziari. Durante il periodo di emergenza, il settore del fintech e della finanza complementare ha svolto e può tuttora svolgere un ruolo importante per far arrivare la liquidità di cui le imprese necessitano.

Le agevolazioni introdotte nel DL liquidità, in particolar modo la garanzia del fondo di garanzia, è stata sfruttata anche dagli operatori fintech che erogavano finanziamenti diretti alle imprese. Questo ha permesso una maggiore erogazione di prestiti e nuovi capitali da parte di investitori su queste piattaforme italiane.

Secondo l'Osservatorio sulla Finanza Alternativa del Politecnico di Milano, la finanza complementare ha continuato a supportare le PMI con flussi prossimi, nel periodo luglio 2019 - luglio 2020, ai 2,7 miliardi: dai minibond al crowdfunding, nelle varie forme (reward, lending, equity), fino allo smobilizzo di fatture commerciali su piattaforme web e al direct lending, le imprese italiane più piccole e più giovani dimostrano una sempre più spiccata propensione ad avvicinarsi ai canali diversi rispetto a quelli tradizionali.

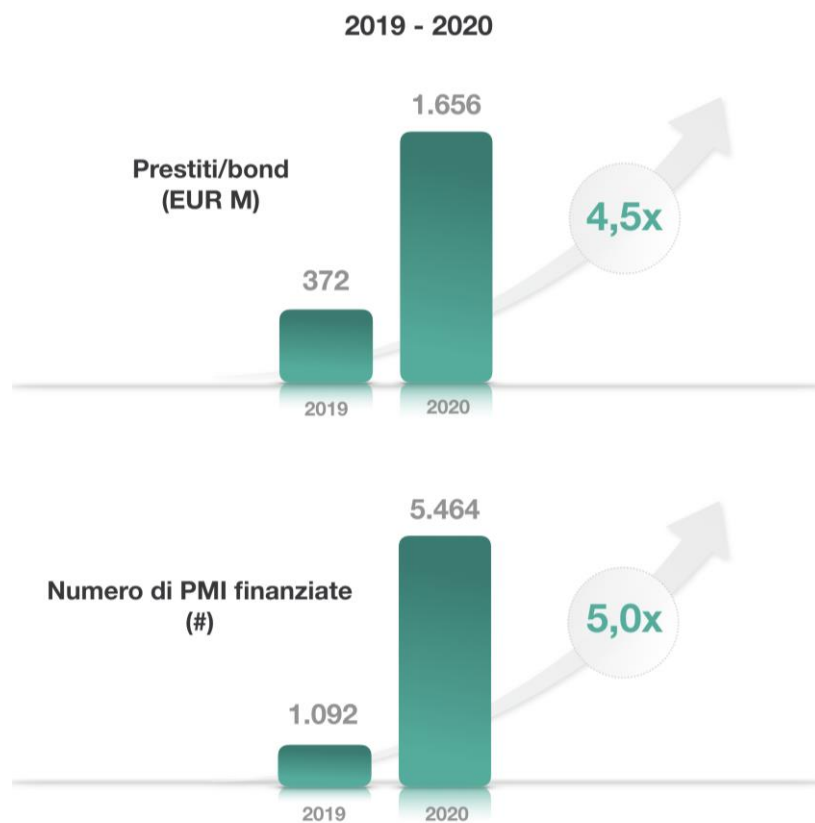
Figura 3 - Flusso di finanziamento da canali alternativi al credito bancario per le PMI italiane. Confronto fra gli ultimi 12 mesi e l'anno precedente (valori in € milioni). (*) = stima (**)= solo operazioni di early stage ed expansion



Fonte: Fonte Osservatorio sulla Finanza Alternativa del Politecnico di Milano

Secondo le statistiche degli operatori di direct lending e capital markets associate ad ItaliaFintech, nel 2020, rispetto al 2019, vi è stato un forte incremento sia dei finanziamenti alle pmi sia del numero di PMI finanziate: sono più che quadruplicati i finanziamenti raggiungendo 1,6 miliardi di euro (372 milioni di euro nel 2019), e quintuplicate il numero di PMI passando da 1.092 nel 2019 a 5.464 nel 2020.

Figura 4 – Volumi finanziamenti alle PMI da parte di operatori direct lending e capital market



Fonte: Elaborazioni ItaliaFintech su dati aggregati relativi a proprie associate

4.3 IL LIVELLO EUROPEO

6.3.1. CMU

La crisi legata al coronavirus ha conferito un carattere di reale urgenza ai lavori per la creazione l'Unione dei mercati dei capitali. La forza della ripresa economica dipenderà in modo determinante dal buon funzionamento dei mercati dei capitali e dalla possibilità per i cittadini e le imprese di accedere alle opportunità di investimento e ai finanziamenti di mercato di cui hanno bisogno. L'Europa dovrà generare investimenti massicci per rendere l'economia dell'UE più sostenibile, digitale, inclusiva e resiliente.

Per questa ragione a fine settembre 2020, la Commissione Europea ha definito un nuovo piano d'azione, che mira ad affrontare con determinazione alcuni ostacoli che ancora si frappongono al mercato unico dei capitali e prevede tre obiettivi fondamentali:

- garantire che la ripresa economica dell'UE sia verde, digitale, inclusiva e resiliente, rendendo i finanziamenti più accessibili alle imprese europee, in particolare le PMI;
- rendere l'UE un luogo ancora più sicuro per il risparmio e gli investimenti a lungo termine;

- integrare i mercati nazionali dei capitali in un vero e proprio mercato unico dei capitali a livello dell'UE.

Nel precedente action plan del 2015 e nella sua revisione intermedia del 2017, la Commissione, il Parlamento europeo e gli Stati membri hanno raggiunto un accordo in merito a 12 delle 13 proposte legislative, sebbene non tutte abbiano mantenuto il livello di ambizione proposto dalla Commissione. Allo stesso tempo persistono alcuni ostacoli a un mercato unico che continueranno a esistere dopo l'inizio dell'applicazione di tutte le misure legislative già proposte. L'insieme iniziale di azioni per la CMU deve essere pertanto integrato da misure nuove, comprese quelle che affrontano le nuove sfide emerse. La transizione verso una CMU resta una riforma strutturale, di portata Europea e di lungo termine, che richiede tempo, sforzi, risorse e, in particolare, un impegno politico determinato.

Con il nuovo piano, la Commissione ha stilato un elenco delle misure da attuare per conseguire progressi decisivi verso il completamento dell'Unione dei mercati dei capitali. Tali misure tengono conto e si sviluppano a partire da quelle proposte dalla Commissione il 24 luglio per fare in modo che i mercati dei capitali operino a favore della ripresa economica.

Il nuovo piano d'azione si struttura in 16 azioni suddivise per 3 target:

- PMI;
- risparmiatori;
- mercato unico.

Limitatamente alle PMI, sono state identificate 6 azioni, riportate qui di seguito.

AZIONE	MOTIVAZIONE	TIMING
<p>Azione 1: rendere le imprese maggiormente visibili per gli investitori transfrontalieri.</p> <p>La Commissione adotterà una proposta legislativa per l'istituzione di un punto di accesso unico europeo (ESAP). Tale piattaforma fornirà un accesso in tutta l'UE a tutte le informazioni pertinenti (comprese informazioni finanziarie e in materia di sostenibilità) comunicate al pubblico dalle imprese, comprese le imprese finanziarie.</p>	<p>Negli ultimi anni i finanziamenti alle imprese attraverso obbligazioni e strumenti di private equity hanno svolto sempre più un importante ruolo complementare rispetto ai prestiti bancari, grazie anche alle misure adottate nel primo piano di azione la CUM. Ciò nonostante, l'accesso ad alcune forme di finanziamenti, quali il public equity, resta limitato. Le nuove misure presentate nel presente piano di azione mirano ad agevolare ulteriormente l'uso dei finanziamenti di mercato ed assistere le imprese nello sfruttare tutte le fonti di finanziamento disponibili.</p> <p>Al fine di rendere le imprese maggiormente visibili per gli investitori transfrontalieri, di integrare meglio i mercati dei capitali nazionali e di facilitare il loro accesso ai finanziamenti di mercato, occorre che il contesto giuridico fornisca l'equilibrio corretto tra la fornitura di informazioni pertinenti sulle opportunità di investimento</p>	<p>Terzo trimestre del 2021</p>

	agli investitori, da un lato, e la riduzione al minimo dell'onere per le imprese di segnalare tali informazioni, dall'altro.	
<p>Azione 2: sostegno all'accesso ai mercati pubblici</p> <p>La Commissione valuterà se sia possibile semplificare ulteriormente le norme di quotazione per i mercati pubblici (tanto per i mercati regolamentati quanto per i mercati di crescita per le PMI).</p> <p>In particolare, si valuterà: i) l'adeguatezza e coerenza della definizione di PMI in tutta la legislazione finanziaria, ii) la potenziale semplificazione del regime sugli abusi di mercato, e iii) l'introduzione di disposizioni transitorie per gli emittenti che effettuano emissioni per la prima volta sugli SME Growth Market.</p>	<p>La quotazione pubblica è troppo complicata e costosa, soprattutto per le PMI. Una semplificazione mirata delle norme di quotazione esistenti ridurrà i costi di conformità per le PMI ed eliminerà un ostacolo significativo che le frena dallo sfruttare i mercati pubblici. L'onere amministrativo elevato, i costi elevati per la quotazione e la conformità dissuadono numerose imprese dall'accedere ai mercati pubblici. Ciò limita la serie di opzioni di finanziamento disponibili per le imprese che intendono svilupparsi e crescere. Tale aspetto diventa ancora più pertinente in un contesto post-crisi nel quale in particolare le imprese di dimensioni minori necessitano di avere un accesso senza ostacoli al finanziamento di capitali.</p> <p>La Commissione continuerà a portare avanti il proprio lavoro per la creazione di un fondo IPO per le PMI con l'obiettivo di rendere più facile per le piccole imprese e per le imprese in rapida crescita, in particolare in settori di importanza strategica per l'UE, raccogliere capitali e finanziare la loro crescita. La Commissione continuerà altresì a lavorare per sostenere lo sviluppo di mercati pubblici locali, in particolare valutando come gli indici di borsa possono sostenere la liquidità in termini di capitale proprio delle PMI.</p>	Entro il quarto trimestre del 2021
<p>Azione 3: sostegno a favore dei veicoli per gli investimenti a lungo termine</p> <p>La Commissione adotterà una proposta di revisione del regolamento ELTIF, sulla base dei risultati della consultazione pubblica avviata nel 2020 e di una valutazione dell'impatto.</p> <p>In particolare, la esaminerà: i) la politica in materia di rimborso e ciclo di vita degli ELTIF; ii) la portata di commercializzazione degli ELTIF nell'UE; iii) l'adeguatezza delle limitazioni all'investimento per gli investitori al dettaglio; e iv) la</p>	<p>Occorre sostenere ulteriormente veicoli di investimento che canalizzino i finanziamenti a favore di progetti di investimento a lungo termine. I fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF, dall'inglese: European long-term investment funds) sono veicoli specializzati che forniscono tali finanziamenti a lungo termine a favore di imprese non quotate in borsa, PMI quotate e progetti infrastrutturali in ambito sociale, dei trasporti e dell'energia sostenibile al fine di sostenere la crescita verde.</p> <p>Dato che attualmente esiste soltanto un numero molto esiguo di tali fondi paneuropei, sarebbe opportuno rivedere il quadro legislativo per facilitarne l'adozione. Modifiche al quadro legislativo e maggiori</p>	Entro il terzo trimestre del 2021

<p>misura dell'aggiornamento necessario dell'elenco delle attività e degli investimenti ammissibili, nonché delle norme in materia di diversificazione, della composizione del portafoglio e dei limiti di prestito di denaro contante.</p>	<p>incentivi al ricorso alla struttura dei fondi ELTIF potrebbero promuovere l'introduzione di fondi di investimento paneuropei a lungo termine e, in definitiva, canalizzare maggiori finanziamenti, anche provenienti da investitori al dettaglio, verso l'economia reale dell'Unione.</p>	
<p>Azione 4: incoraggiare finanziamenti azionari più a lungo termine da parte di investitori istituzionali</p> <p>La Commissione cercherà di eliminare gli ostacoli normativi che le imprese di assicurazione incontrano nell'investire nel lungo termine, nell'ambito della revisione di Solvency II, senza compromettere la stabilità finanziaria e la protezione degli assicurati. Cercherà altresì di fornire un trattamento prudenziale adeguato degli investimenti a lungo termine nel capitale delle PMI da parte delle banche. Valuterà altresì le possibilità di promozione delle attività di market making da parte di banche e altre imprese finanziarie.</p> <p>Il riesame della direttiva Solvency II valuterà in particolare l'adeguatezza dei criteri di ammissibilità per la classe di investimenti in azioni a lungo termine, il calcolo del margine di rischio e la valutazione delle passività delle imprese di assicurazione, con l'obiettivo di evitare comportamenti pro-ciclici indebiti e riflettere meglio la natura a lungo termine dell'attività assicurativa.</p> <p>Nel suo lavoro sull'attuazione di Basilea III, in sede di riesame del regolamento/della direttiva sui requisiti patrimoniali (la cui adozione è prevista per il primo trimestre del 2021), la Commissione applicherà la</p>	<p>La ri-patrimonializzazione delle strutture di finanziamento dovrebbe porre le imprese dell'UE su una base strutturalmente solida e contribuire ad evitare l'eccessiva dipendenza dal debito, che potrebbe causare problemi di finanziamento per le imprese in futuro. I livelli di debito societario erano già elevati prima della crisi e la pandemia di COVID-19 ha determinato una perdita considerevole di entrate e un ulteriore accumulo di debito. Di conseguenza le imprese devono migliorare la loro situazione patrimoniale. Il capitale proprio è particolarmente importante per le imprese innovative in rapida crescita nelle loro fasi iniziali e per le imprese in espansione che intendono competere a livello globale.</p> <p><u>Secondo la Commissione, è necessario affrontare la distorsione a favore del debito nella tassazione per eliminare gli incentivi fiscali indebiti a favore del finanziamento tramite debito.</u></p> <p>Incentivare gli investitori istituzionali a effettuare investimenti più a lungo termine sarà strumentale al sostegno della ripatrimonializzazione nel settore delle imprese. Le imprese di assicurazione sono tra gli investitori istituzionali di dimensioni maggiori. Tuttavia, negli ultimi quindici anni hanno ridimensionato gli investimenti in attività a lungo termine e la quota dei loro investimenti nell'economia reale e nelle infrastrutture rimane limitata. La partecipazione delle imprese di assicurazione ad investimenti a lungo termine, in particolare in strumenti di capitale, può essere sostenuta garantendo che il quadro prudenziale rifletta adeguatamente la natura a lungo termine dell'attività assicurativa e attenui l'impatto delle turbolenze di mercato a breve termine sulla solvibilità delle imprese di assicurazione. Inoltre, il ruolo delle banche in veste di investitori istituzionali può essere accresciuto ulteriormente facilitando i loro</p>	<p>Entro il terzo trimestre del 2021</p>

<p>flessibilità insita in Basilea III per garantire l'adeguato trattamento prudenziale da parte delle banche degli investimenti azionari a lungo termine in PMI.</p>	<p>investimenti e migliorando la loro capacità di sfruttare le loro ampie basi di clienti. Banche e imprese di investimento dovrebbero essere in grado di investire e "fare mercato" (o sostenere la liquidità) nel capitale proprio delle imprese, pur essendo allo stesso tempo soggette a un adeguato trattamento prudenziale.</p>	
<p>Azione 5: indirizzare le PMI verso finanziatori alternativi</p> <p>La Commissione analizzerà i vantaggi e la fattibilità dell'istituzione di un regime di rinvio per imporre alle banche di indirizzare le PMI, alle quali hanno negato la concessione di credito, verso finanziatori alternativi.</p>	<p>Con la loro ampia base clienti le banche dispongono del potenziale per svolgere un ruolo ancora più rilevante nel fornire finanziamenti alle imprese, che va oltre i prestiti tradizionali o la partecipazione al capitale. Nei casi in cui le banche non abbiano la capacità o non sono intenzionate a fornire credito, possono piuttosto indirizzare le PMI verso finanziatori alternativi. Attualmente se una banca nega un prestito a una PMI deve spiegare il motivo di tale rifiuto qualora la PMI richieda una spiegazione. Se la banca rinviasse in maniera proattiva le PMI alle quali è stato negato un prestito a finanziatori alternativi, consentirebbe a tali imprese di risparmiare i costi per ricercare alternative e migliorerebbe la consapevolezza generale in merito al finanziamento basato sul mercato. Tali rinvii potrebbero basarsi sul lavoro già condotto nel contesto del precedente piano di azione per la CMU per aiutare le banche a rafforzare il riscontro che forniscono quando respingono le domande di credito di PMI.</p>	<p>Entro il quarto trimestre del 2021</p>
<p>Azione 6: aiutare le banche a prestare di più all'economia reale</p> <p>La Commissione effettuerà un riesame completo del quadro UE in materia di cartolarizzazione.</p> <p>Tale riesame mirerà a rafforzare il ruolo della cartolarizzazione come strumento a disposizione delle banche per aiutarle a fornire finanziamenti sostenibili e stabili all'economia reale nel contesto post-COVID-19, concentrandosi in particolare sulle PMI e sulla transizione verde. Particolare attenzione sarà posta sulla capacità del quadro attuale di riflettere in maniera adeguata la rischiosità effettiva degli strumenti di cartolarizzazione STS e non STS,</p>	<p>Anche i mercati dei capitali possono aiutare le banche ad accrescere la loro capacità di fornire prestiti all'economia. Le banche possono scaricare alcuni dei loro prestiti agli investitori istituzionali trasformandoli in titoli negoziabili: la cartolarizzazione, consentirebbe alle banche di trasferire il rischio di credito e di liberare capitale per concedere prestiti alle imprese. Si tratta di un processo particolarmente rilevante nelle fasi di ripresa quando le banche sono soggette a pressioni per estendere i crediti concessi, in particolare, alle PMI e quindi per espandere i loro stati patrimoniali. Può altresì mobilitare finanziamenti a favore della transizione verde attraverso cartolarizzazioni green. Dato che la cartolarizzazione implica la creazione di strumenti finanziari che raggruppano attività singole, fornisce agli investitori guadagni significativi in termini di diversificazione. Dato</p>	<p>Entro il quarto trimestre del 2021</p>

<p>nonché l'adeguatezza degli obblighi di informativa, del processo per il riconoscimento di trasferimenti significativi del rischio e del trattamento prudenziale di cartolarizzazioni cash e sintetiche, preservando allo stesso tempo la stabilità finanziaria dell'UE.</p>	<p>che mercati delle cartolarizzazioni surriscaldati ed eccessivamente complessi hanno contribuito all'ultima crisi finanziaria, è necessario che tale attività sia opportunamente regolamentata. Di recente la Commissione ha proposto modifiche mirate delle norme in materia di cartolarizzazione al fine di consentire alle banche di espandere le loro capacità di concessione di prestiti e di liberare i loro stati patrimoniali da esposizioni deteriorate.</p>	
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

Nel maggio 2021, il Technical Expert Stakeholder Group (TESG), a fronte del mandato della Commissione europea di verificare l'appropriatezza della normativa applicabile alle PMI, ha pubblicato, un Report con il quale raccomanda una serie di misure per facilitare l'accesso al mercato dei capitali da parte delle PMI, in linea con il CMU Action Plan del 2020 e tenendo conto della crisi conseguente alla pandemia da COVID-19.

Il Report del TESG individua alcuni obiettivi per supportare le PMI nell'accesso al mercato e raccomanda l'introduzione di alcune misure per aggiungere alcuni obiettivi:

- la revisione della regolamentazione, quali la semplificazione del Regolamento Prospetto, il
- Regolamento UE 2017/1129, e del MAR, Regolamento UE 596/2014, la previsione di azioni a voto multiplo e di periodi transitori per un accesso facilitato al mercato dei capitali;
- l'incremento della visibilità delle PMI attraverso la promozione della ricerca, l'introduzione di requisiti di corporate governance e fattori ESG semplificati per le PMI;
- l'attrazione degli investimenti mediante l'introduzione di incentivi fiscali e ampliando la platea degli investitori professionali.

Prima di definire gli obiettivi, Il Report del TESG individua, in primo luogo, una definizione di PMI e in linea con le proposte formulate da altri gruppi di esperti incaricati da vari organi dell'Unione Europea, il Report raccomanda di adottare per tutte le regolamentazioni che riguardano il mercato dei capitali una nuova definizione di imprese di minori dimensioni, definite "Small and Medium Capitalization Companies" (SMCs), identificate come quelle che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore a 1 miliardo di euro. Questa proposta, consentirebbe:

- di superare l'attuale pluralità di definizioni presenti nelle regolamentazioni sul mercato dei capitali, dovuta a una progressiva accumulazione spesso non coordinata e motivata;
- di avere una soglia di identificazione delle imprese di minori dimensioni cui applicare eventuali semplificazioni normative (1 miliardo di euro) in linea con le prassi di mercato e con gli approcci di altri importanti ordinamenti (quale gli USA) ed effettivamente rappresentativa delle società che non dispongono di una complessità organizzativa e di una quantità di risorse da dedicare alla compliance comparabile a quella delle large caps.

Il 9 giugno la Commissione Europea ha pubblicato un elenco di indicatori per aiutare a monitorare gli sviluppi dei mercati dei capitali e misurare i progressi compiuti dalla CMU.

Questi indicatori aiuteranno a identificare se alcune regole devono essere adattate per rilanciare i mercati dei capitali europei o se sono necessarie nuove misure.

Sebbene siano stati compiuti alcuni progressi dall'avvio dell'Unione dei mercati dei capitali, i mercati dei capitali dell'UE rimangono ampiamente frammentati. Lo sviluppo dei mercati dei capitali e l'accesso ai finanziamenti di mercato saranno essenziali per aiutare l'Europa a riprendersi dalla crisi economica causata dal COVID-19.

6.3.2. Digital Finance Strategy

Contemporaneamente alla pubblicazione dell'action plan CMU, la Commissione ha lanciato anche una strategia per la finanza digitale. Secondo la Commissione europea, il futuro della finanza è digitale: i consumatori e le imprese hanno sempre più accesso a servizi finanziari in modalità digitale, imprenditori innovativi introducono nuove tecnologie e gli attuali modelli di business stanno cambiando. La finanza digitale ha aiutato i cittadini e le imprese a far fronte alla situazione d'emergenza creata dalla pandemia di COVID-19. Ad esempio, la verifica dell'identità online ha permesso ai consumatori di aprire conti e di usare diversi servizi finanziari a distanza. Una porzione crescente di pagamenti presso i punti vendita è ora effettuata tramite tecnologie digitali e senza contatto fisico, e gli acquisti online (e-commerce) hanno registrato un forte aumento. Soluzioni FinTech hanno contribuito ad ampliare e accelerare l'accesso ai prestiti, compresi quelli finanziati dal governo in risposta alla crisi di COVID-19. Anche garantire l'operatività sicura e affidabile delle infrastrutture digitali ha acquisito più importanza, alla luce dell'aumento dell'accesso ai servizi finanziari online e del fatto che i dipendenti del settore finanziario lavorano essi stessi a distanza.

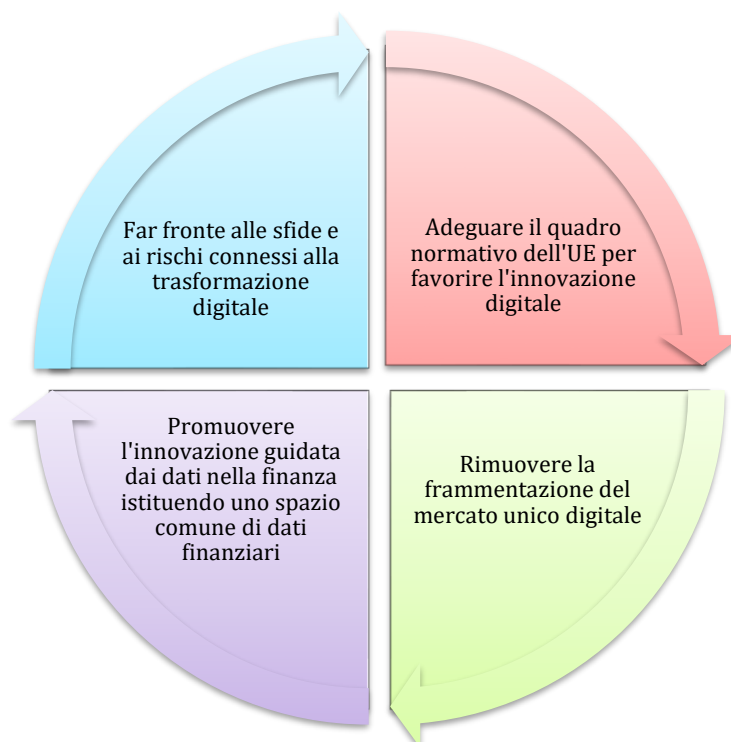
Nel contesto della sua strategia di ripresa, l'Europa deve trarne il massimo vantaggio, per contribuire a riparare i danni sociali ed economici causati dalla pandemia. Le tecnologie digitali saranno essenziali per rilanciare e modernizzare l'economia europea in tutti i settori. Permetteranno l'avanzamento dell'Europa come attore digitale a livello mondiale. Allo stesso tempo, gli utenti dei servizi finanziari devono essere protetti dai rischi provenienti dal maggior ricorso alla finanza digitale.

La trasformazione digitale dell'economia ha cambiato i modelli di business e d'innovazione, anche nel settore dei servizi finanziari:

- l'innovazione assume sempre più un carattere digitale, agevolando la crescita delle imprese;
- i cicli di innovazione stanno accelerando e diventano sempre più aperti e collaborativi;
- insieme alle infrastrutture IT, i dati stanno diventando risorse fondamentali per l'innovazione;
- l'innovazione sta cambiando le strutture del mercato. L'Europa ospita numerose start-up FinTech di successo. Società storiche stanno rinnovando radicalmente i propri modelli di business, spesso in cooperazione con imprese FinTech. Le imprese tecnologiche di dimensioni sia grandi ("Big Tech") che piccole sono sempre più attive nell'ambito dei servizi finanziari.

L'obiettivo strategico della Commissione Europea sarà quello di puntare sulla finanza digitale per il bene dei consumatori e delle imprese. L'Europa e il suo settore finanziario devono aderire a queste tendenze e cogliere tutte le opportunità offerte dalla rivoluzione digitale. È necessario che l'Europa sia in prima linea nella finanza digitale con operatori di mercato europei forti come protagonisti.

Lo scopo della Commissione è quello di rendere disponibili i benefici della finanza digitale alle imprese e ai consumatori europei. È opportuno che l'Europa promuova la finanza digitale sulla base dei valori europei e di una solida disciplina dei rischi. Per far questo sono state definite quattro priorità:



6.3.3. Approfondimento: la posizione dell'EBA sulla sfida dei servizi RegTech

L'Autorità Bancaria Europea (EBA) nel rapporto sul modo in cui banche e fornitori affrontano la sfida dei servizi RegTech, pubblicato a giugno, ha sottolineato che sul tema della regolamentazione delle innovazioni finanziarie e nell'utilizzo dei Big Data occorrono passi ulteriori per armonizzare i requisiti legali e regolamentari e sostenere la convergenza delle pratiche di supervisione nella Ue. Si tratta dell'applicazione in ambito bancario e finanziario di tecnologie Big Data per il monitoraggio e l'analisi multidimensionale, compreso quella dell'azione di antiriciclaggio. Tra le sfide, quelle relative a qualità, sicurezza e privacy dei dati, all'interoperabilità e all'integrazione con i sistemi esistenti, alla complessità dei processi di "due diligence" e alla scarsa conoscenza delle soluzioni RegTech. La mancanza di standard normativi comuni tra gli Stati membri potrebbe porre ostacoli a una più ampia adozione da parte del mercato delle soluzioni RegTech nel mercato unico europeo.

4.4 IL LIVELLO ITALIANO

Il 2020, nella prima fase dell'emergenza le banche hanno svolto un ruolo importante per fornire liquidità alle imprese attraverso le moratorie e i finanziamenti garantiti dal Fondo di Garanzia per le PMI, nella fase della ripresa dovranno essere messi in campo strumenti

diversificati, a seconda della dimensione aziendale, e di accesso ai mercati dei capitali per supportare la patrimonializzazione, la crescita e la stabilità finanziaria delle imprese:

- micro-piccole: incentivi per la patrimonializzazione;
- medie: prestiti convertibili e soluzioni con intermediari specializzati che possano aiutare nel processo di ricapitalizzazione, anche attraverso l'intervento e l'aiuto del pubblico;
- grandi: semplificazione dell'accesso al mercato dei capitali.

Secondo uno studio della Commissione europea, solo il 10% del finanziamento esterno delle PMI europee proviene dai mercati dei capitali. Solo l'11% delle imprese in Europa ritiene il finanziamento tramite equity un'opzione praticabile e solo l'1% vi ha fatto ricorso. Gli investimenti di capitale di rischio in Europa sono nettamente inferiori rispetto a quelli negli Stati Uniti e gli esempi di scale-up sono tre volte meno numerosi.

6.4.1. Patrimonio destinato

L'articolo 27 del Dl rilancio, ha dato di fatto l'autorizzazione a CDP a costituire un Patrimonio Destinato, denominato "Patrimonio Rilancio", le cui risorse saranno impegnate a sostenere e rilanciare il sistema economico italiano, attraverso interventi su società per azioni italiane, anche con azione quotate in mercati regolamentati, che presentano un fatturato annuo superiore a 50 milioni.

Dal 2 luglio 2021 le imprese potranno richiedere l'intervento del Patrimonio, che potrà sottoscrivere sia strumenti di debito emessi dalle imprese sia aumenti di capitale. Gli interventi del Fondo potranno essere realizzati sia a condizioni agevolate, nell'ambito del Temporary Framework sia a condizioni di mercato. In particolare, il Patrimonio Rilancio prevede gli ambiti di operatività seguenti:

- Fondo Nazionale Supporto Temporaneo: che realizzerà interventi temporanei in imprese colpite dall'emergenza Covid-19. Tali interventi potranno essere realizzati entro il 31 dicembre 2021;
- Fondo Nazionale Strategico: che effettuerà investimenti a condizioni di mercato, con il coinvolgimento di altri investitori di mercato, in imprese caratterizzate da solide prospettive di crescita;
- Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese: dedicato a imprese caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari, ma con adeguate prospettive di redditività futura.

6.4.2. Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa

L'articolo 43 del Dl rilancio, ha istituito il Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa. Il Fondo sarà finalizzato al salvataggio e alla ristrutturazione di imprese titolari di marchi storici di interesse nazionale iscritte nell'apposito registro presso l'Ufficio italiano brevetti e marchi e delle società di capitali con un numero di dipendenti non inferiore a 250 in difficoltà economico-finanziarie.

Il 14 dicembre è entrato in Gazzetta ufficiale il decreto che istituisce, in capo ad Invitalia il Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa e che permetterà singoli interventi nel capitale fino a 10 milioni e per massimo cinque anni.

Potranno beneficiare degli interventi del fondo le imprese versanti in uno stato di difficoltà economica finanziaria che, alla data di presentazione della domanda di accesso al fondo, hanno avviato un confronto presso la struttura per la crisi d'impresa del Ministero dello sviluppo economico e si trovano in una delle seguenti condizioni:

- sono titolari di marchi storici di interesse nazionale;
- sono costituite in forma di società di capitali e hanno un numero di dipendenti superiore a 250, comprensivo dei lavoratori a termine, degli apprendisti e dei lavoratori con contratto di lavoro subordinato a tempo parziale. Ai fini della determinazione del numero di dipendenti, rilevano i valori consolidati a livello di gruppo con riferimento ai soli dipendenti impiegati in unità locali dislocate sul territorio nazionale;
- indipendentemente dal numero degli occupati, detengono beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale.

6.4.3. Incentivi per gli investimenti nell'economia reale

Per agevolare le aziende nel reperimento di nuovi capitali, la legge di Bilancio 2021, ha prorogato il credito d'imposta, istituito dalla Legge di Bilancio 2018, per le spese di consulenza relative alla quotazione delle PMI per il 2021 e sarà previsto un ulteriore stanziamento di 30 milioni di euro per il 2022.

L'articolo 136 del DL Rilancio introduce nel nostro ordinamento i Piani individuali di risparmio (Pir) alternativi, nati in risposta ai tentativi, avvenuti negli ultimi due anni, di costringere i Pir ordinari ad investire in segmenti di mercato più illiquidi, non adatti quindi alla natura di questi ultimi piani. I Pir alternativi si inquadrano nella disciplina generale dei Pir ordinari, con una funzione complementare e per questo motivo la regola sull'unicità del Pir ha subito una modifica: ciascuna persona fisica può essere titolare contemporaneamente sia di un Pir ordinario che di un Pir alternativo, ferma restando l'unicità della titolarità del piano. I Pir alternativi devono investire, per almeno i due terzi dell'anno solare di durata del piano, non meno del 70% del valore complessivo del piano:

- in strumenti finanziari emessi da imprese quotate italiane o estere residenti nella UE o SEE ma con stabile organizzazione in Italia, diverse da quelle inserite negli indici FTSE Mib e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri (percentuale che nei Pir ordinari ammonta attualmente al 3,5% del valore complessivo del piano);
- in strumenti finanziari emessi da imprese non quotate italiane o estere residenti nella UE o SEE con stabile organizzazione nel territorio dello Stato;
- in prestiti erogati alle già menzionate imprese;
- in crediti delle medesime imprese.

Proprio in ragione della natura illiquida degli investimenti, il limite di concentrazione in prodotti emessi da una stessa impresa o da altre imprese appartenenti al medesimo gruppo è stato elevato dal 10% al 20%.

La creazione di Pir alternativi, potrebbe essere un passaggio molto importante affinché le risorse del risparmio gestito vadano nell'economia reale attraverso degli strumenti considerati illiquidi che fino ad ora non erano accessibili, ma che sono di fatto più vicini alle imprese.

La legge di Bilancio ha introdotto anche un credito d'imposta per le perdite derivanti dall'investimento in PIR costituiti a decorrere dal 1° gennaio 2020. Il credito di imposta

spetta alle persone fisiche titolari dei PIR ed è pari alle minusvalenze, perdite, e differenziali negativi realizzati, a condizione che essi vengano detenuti per almeno cinque anni e il credito di imposta non ecceda il 20% delle somme investite negli strumenti medesimi.

6.4.4. Sandbox fintech

Venerdì 2 luglio, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Decreto attuativo della legge sulla sandbox fintech¹¹, che attua la delega contenuta nel DL Decreto Crescita n. 34/2019, che prevedeva la “creazione di uno spazio tecniconormativo sperimentale e temporaneo per le imprese del settore finanziario che operano attraverso la tecnologia (cd. fintech), con una regolamentazione semplificata, assicurando un livello di protezione adeguata per gli investitori”. Dal 17 luglio le imprese interessate potranno fare richiesta a “sperimentare”.

¹¹ *Regolamento recante attuazione dell'articolo 36, commi 2-bis e seguenti, del decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 giugno 2019, n. 58, sulla disciplina del Comitato e della sperimentazione FinTech*

5

La finanza sostenibile

5.1. IL CONTESTO

Negli ultimi anni l'Unione Europea ha alzato decisamente il tiro nella lotta ai cambiamenti climatici. La Commissione ha già preso provvedimenti inediti per gettare le basi di una finanza sostenibile. La sostenibilità è il nucleo della ripresa dell'Unione Europea dalla pandemia di COVID-19 e il settore finanziario sarà di fondamentale importanza per conseguire gli obiettivi del Green Deal europeo.

Il 6 luglio 2021 la Commissione UE ha presentato la nuova “Strategia per la finanza sostenibile” che delinea in particolare sei linee d'intervento:

1. ampliare l'attuale arsenale legislativo sulla finanza sostenibile per facilitare l'accesso al finanziamento della transizione;
2. rendere la finanza sostenibile più inclusiva nei confronti di PMI e consumatori, dotandoli degli strumenti e degli incentivi giusti per accedere al finanziamento della transizione;
3. rafforzare la resilienza del sistema economico e finanziario ai rischi che incombono sulla sostenibilità;
4. aumentare il contributo del settore finanziario alla sostenibilità;
5. garantire l'integrità del sistema finanziario dell'UE e monitorarne la transizione ordinata verso la sostenibilità;
6. creare iniziative e norme internazionali di finanza sostenibile e sostenere i paesi partner dell'UE.

La Commissione riferirà sull'attuazione della strategia entro la fine del 2023 e sosterrà attivamente gli Stati membri nei loro sforzi di adesione alla finanza sostenibile.

5.2. ALCUNI NUMERI

Il 2020 è stato un anno eccezionale per i fondi ESG a livello europeo. Spinti da un crescente interesse per le questioni ambientali, sociali e di governance, gli strumenti sostenibili europei hanno battuto nuovi record in termini di flussi, asset e sviluppo dei prodotti.

Durante il 2020, gli open end e gli ETF sostenibili disponibili per gli investitori europei hanno attirato flussi netti per **233 miliardi di euro**, che corrispondono a quasi il doppio rispetto al 2019. Solo nel quarto trimestre, i fondi sostenibili hanno raccolto quasi 100 miliardi, attirando il 45% dei flussi complessivi diretti verso i fondi europei.

Flussi annuali verso i fondi sostenibili (mld di euro)



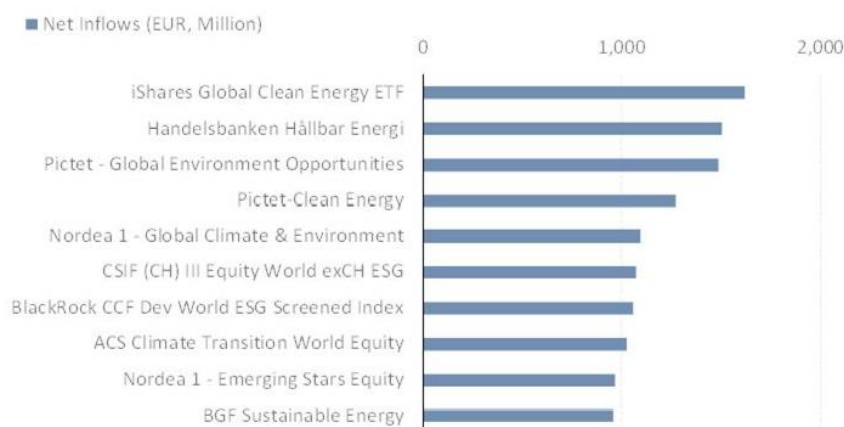
Fonte: Morningstar Research, dicembre 2020.

Diversi fattori possono spiegare gli elevati afflussi dello scorso anno. La prospettiva di una maggiore regolamentazione del settore è una di queste, ma gli investitori si sono anche resi conto che i fondi ESG offrono prestazioni comparabili o, addirittura, in alcuni casi migliori, rispetto ai fondi tradizionali. Il ribasso del mercato causato dal Covid-19 nel primo trimestre, sotto questo aspetto, è stato un buon test. La pandemia ha anche accelerato l'interesse degli investitori per le questioni di sostenibilità e, in particolare, per il cambiamento climatico.

Una consapevolezza maggiore dei rischi e delle opportunità creati dalla transizione climatica è dimostrata dal fatto che i fondi legati al clima sono stati tra i più appetibili lo scorso anno. Nel quarto trimestre, sette fondi orientati sulle questioni climatiche sono arrivati tra i primi 10 in termini di flussi. In testa alla classifica ci sono stati i fondi per l'energia pulita, che sono anche risultati i grandi vincitori del 2020 in termini di prestazioni. I fondi

migliori hanno avuto una crescita, in termini di rendimento, fra il 100% e il 200%, guidati dalle aspettative di una maggiore domanda a lungo termine di sistemi energetici alternativi.

Figura 5 - I primi 10 fondi sostenibili per flussi nel quarto trimestre 2020



Fonte: Moringstar Research, dicembre 2020

Mentre i fondi che applicano i criteri ESG in senso lato hanno continuato a rappresentare la maggior parte delle nuove offerte, gli strumenti concentrati sull'ambiente hanno rappresentato il 13% dei nuovi lanci. Due terzi di questi mirano al cambiamento climatico. Fondi come UBS (CH) IF Equities Global Climate Aware Fund e RobecoSAM Smart Energy Equities consentono agli investitori di mitigare il rischio o avere esposizione a società che beneficeranno o contribuiranno alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Sono stati inoltre lanciati nove fondi che replicano indici allineati agli Obiettivi di Parigi, tra cui Lyxor S&P Global Developed Paris-Aligned Climate ETF e Franklin S&P 500 Paris Aligned Climate ETF. Al fine di ottenere la classificazione di allineamento agli Obiettivi di Parigi, un fondo deve investire in società che riducono le loro emissioni in media del 7% all'anno. Il fondo nel suo complesso deve avere un'impronta di emissioni di carbonio inferiore del 50% rispetto a quella del mercato in generale.

5.3. IL LIVELLO EUROPEO

I recenti anni sono stati caratterizzati da una forte accelerata del processo normativo e regolamentare della finanza sostenibile a livello europeo, iniziato a marzo 2018 con la pubblicazione dell'Action Plan della Commissione UE. In particolare, ad oggi, sono stati pubblicati:

1. **il Regolamento 2019/2088 relativo all'informativa sugli investimenti sostenibili e sui rischi di sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2016/2341:** introduce nuovi obblighi di trasparenza (*disclosure*) per gli investitori istituzionali (ad esempio i gestori di patrimoni, le compagnie di assicurazione, i fondi pensionistici e i consulenti finanziari) per integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel loro processo decisionale. E' entrato in vigore il 10 marzo 2021 ed è in corso l'elaborazione degli Atti delegati da parte delle Autorità ESAs (Eba, Eiopa, Esma);

2. **il Regolamento 2019/2089 che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 sui parametri di riferimento a basse emissioni di carbonio e parametri di riferimento positivi per l'impatto sul carbonio:** introduce due nuovi indici di riferimento (per gli strumenti finanziari e per i contratti finanziari o per misurare la *performance* dei fondi di investimento) che tengono conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale: il *low carbon benchmark* e il *positive carbon impact benchmark*¹². È in vigore dal 30 aprile 2020;
3. **il Regolamento 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (tassonomia)** pubblicato il 22 giugno 2021 ed entrato in vigore il 12 luglio 2020: istituisce un quadro comune di attività sostenibili da un punto di vista ambientale, stabilendo sei obiettivi ambientali: mitigazione del cambiamento climatico; adattamento ai cambiamenti climatici; l'uso sostenibile e la protezione dell'acqua e delle risorse marine; la transizione verso un'economia circolare; prevenzione e controllo dell'inquinamento; la tutela e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi. Maggiori dettagli sono consultabili nel paragrafo successivo.

Inoltre, il 6 luglio 2021 la Commissione europea ha avanzato una proposta di Regolamento su una norma volontaria europea per le **obbligazioni verdi** (*EUGBS, European Green Bond Standard*), che introdurrà uno standard rigoroso a cui tutti gli emittenti (privati e sovrani) potranno aderire **volontariamente**. In settori quali la produzione e la distribuzione di energia, l'edilizia efficiente sotto il profilo delle risorse e le infrastrutture di trasporto a basse emissioni di carbonio, le obbligazioni verdi sono già utilizzate per raccogliere finanziamenti. Anche tra gli investitori si registra un forte interesse per queste obbligazioni. Adesso vi è la possibilità di ampliare questo mercato e accrescerne l'ambizione ambientale.

La norma europea per le obbligazioni verdi stabilirà uno standard di riferimento sull'uso che le imprese e le autorità pubbliche possono fare di questi strumenti per raccogliere fondi sui mercati dei capitali allo scopo di finanziare investimenti ambiziosi, nel rispetto di requisiti stringenti di sostenibilità e proteggendo gli investitori dal greenwashing. In particolare:

- gli emittenti di obbligazioni verdi disporranno di uno strumento solido per dimostrare che stanno finanziando progetti eco-compatibili in linea con la tassonomia dell'UE;
- per gli investitori che sottoscrivono le obbligazioni sarà più facile capire che i loro investimenti sono sostenibili, riducendo così il rischio di greenwashing.

Potrà aderire alla nuova norma qualsiasi emittente di obbligazioni verdi, anche quelli con sede fuori dell'UE. Il quadro proposto prevede quattro requisiti principali:

1. **allineamento alla Tassonomia:** i fondi raccolti dall'obbligazione dovranno essere interamente assegnati a progetti conformi al regolamento Tassonomia;
2. **trasparenza:** deve esserci piena trasparenza sulle modalità di assegnazione dei proventi delle obbligazioni con una comunicazione dettagliata;

¹² Si tratta di due parametri di riferimento per identificare, rispettivamente, le imprese che investono in tecnologie a basso impatto ambientale e quelle che, grazie alle loro attività, riescono a ridurre le emissioni nette complessive di anidride carbonica.

3. **revisore esterno:** tutte le obbligazioni verdi dell'UE devono essere controllate da un revisore esterno per garantire che il regolamento sia rispettato e i progetti finanziati siano allineati alla tassonomia. È prevista in questo caso una flessibilità specifica e limitata per gli emittenti sovrani;
4. **supervisione dei revisori da parte di ESMA:** i revisori esterni che forniscono servizi agli emittenti di obbligazioni verdi dell'UE devono essere registrati e controllati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), in modo da garantire la qualità e l'affidabilità dei loro servizi e delle loro revisioni a tutela degli investitori e dell'integrità del mercato.

L'obiettivo principale è di creare un nuovo standard di riferimento per le obbligazioni verdi con cui confrontare e, idealmente, allineare gli altri standard di mercato. Con questa norma s'intende affrontare il problema del greenwashing e proteggere l'integrità del mercato al fine di garantire il finanziamento di progetti ambientali legittimi. L'iter legislativo vedrà la presentazione della proposta da parte della Commissione UE al Parlamento europeo e al Consiglio nell'ambito della procedura co-legislativa.

7.3.1. La Tassonomia delle attività sostenibili

Alla base dell'intero quadro normativo della finanza sostenibile si colloca la **Tassonomia, l'elenco delle attività sostenibili a livello europeo**, che assume un ruolo cardine in quanto costituisce le fondamenta su cui si baseranno tutti i Regolamenti. Sarà un punto di riferimento per tutti gli **stakeholders**: dal mondo della finanza responsabile, per indicare quanto sia effettivamente sostenibile un investimento; ai **governi**, per stabilire gli incentivi ad aziende green; alle **ONG**, per individuare i casi di green e ethical washing; alle **imprese**, per rendicontare il proprio impatto sull'ambiente. Più in generale, servirà ad orientare la finanza globale verso un'economia "low carbon". Nel report definitivo del **Gruppo Tecnico (TEG)**, incaricato dalla Commissione europea di definire in maniera puntuale le misure delineate nelle proposte regolamentari, sono state considerate **70 attività** che producono **il 93% delle emissioni inquinanti europee**: dall'agricoltura alla produzione di energia, dall'ICT al comparto manifatturiero, dai trasporti alle costruzioni. Per ogni attività sono state definite le soglie tecniche affinché ciascuna attività possa essere definita sostenibile. Le attività prese in esame sono sia attività "low carbon" che, per definizione, impattano in maniera positiva sul cambiamento climatico, sia attività inquinanti ma necessarie, come la produzione di cemento o acciaio. Infatti, l'obiettivo finale della tassonomia è, indirizzare i capitali privati non solo verso attività green, ma anche verso attività "promosse" per i loro miglioramenti in termini di riduzione dell'impatto ambientale. **Il Regolamento 2020/852 sulla Tassonomia è stato pubblicato** in Gazzetta Ufficiale a **giugno 2020** e ad aprile 2021 sono stati pubblicati gli **atti delegati**, con una prima parte dei criteri tecnici di selezione delle attività da considerare sostenibili: solo quelle che contribuiscono ai primi due dei sei obiettivi stabiliti dalla Commissione europea, ossia di mitigazione e di adattamento al climate change.

I prossimi passi per l'applicazione della Tassonomia sono:

- **il 31 dicembre 2021** chi proporrà investimenti sostenibili e responsabili (SRI) dovrà indicare la percentuale di allineamento alla tassonomia del proprio portafoglio investito;

- **il 31 dicembre 2021** dovranno anche essere pubblicati gli atti delegati con la seconda parte dei criteri tecnici di selezione delle attività da considerare sostenibili, ossia quelle riguardanti i restanti quattro obiettivi stabiliti dalla Commissione europea (il controllo dell'inquinamento, l'uso e la protezione delle risorse idriche e marine, l'economia circolare, la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi). Questa seconda parte di atti delegati entrerà in vigore entro la fine del 2022.

I lavori sulla Tassonomia del TEG, operativo fino a settembre 2020, sono portati avanti dalla **Piattaforma sulla finanza sostenibile**, istituita ad ottobre 2020 e composta da 50 membri e 9 osservatori speciali, selezionati in base alla loro esperienza in materia di ambiente, finanza sostenibile e diritti umani. La Piattaforma fornisce supporto alla Commissione UE nella preparazione degli atti delegati nonché continua il lavoro di definizione delle soglie di performance (definite "criteri tecnici di screening") sui macro-obiettivi previsti dalla Tassonomia.

7.3.2. La comunicazione sulla sostenibilità

Strettamente correlata alla Tassonomia è la Revisione della **Direttiva sulla Rendicontazione non-finanziaria** (Non-Financial Reporting Directive - NFRD) tramite la proposta di **Direttiva relativa alla Comunicazione societaria sulla sostenibilità** (Corporate Sustainability Reporting Directive). Le principali novità riguardano:

- **l'ampliamento dei soggetti interessati:** dovranno redigere il report di sostenibilità tutte le grandi società¹³ e tutte le società quotate sui mercati regolamentati dall'UE, tranne le microimprese quotate¹⁴. Include anche le società extra-UE che sono quotate sui mercati regolamentati dell'UE e le filiali UE di società non UE. Sono quindi escluse le PMI, ad eccezione di quelle quotate sui mercati regolamentati dell'UE.
- **i contenuti della comunicazione sulla sostenibilità a 360°:** l'informativa deve contenere una descrizione:
 - del modello di business e della strategia aziendali che indichi la resilienza ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità, le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità, i piani dell'impresa che favoriscono la transizione ambientale;
 - degli obiettivi connessi alle questioni di sostenibilità e dei relativi progressi, gli interessi degli stakeholder;
 - del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo delle tematiche ESG;
 - dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità;

¹³ Le grandi imprese sono quelle che, alla data di chiusura del bilancio, superano congiuntamente due dei seguenti tre criteri: attivo dello Stato patrimoniale > 20 mln di euro; fatturato superiore a 40 mln di euro; numero medio di dipendenti durante l'anno finanziario > 250.

¹⁴ Le microimprese sono quelle che, alla data di chiusura del bilancio, non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 350.000 euro; ricavi netti delle vendite e prestazioni: 700.000 euro; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio pari a 10).

- delle informazioni sulle attività immateriali, compreso il capitale intellettuale, umano, sociale e relazionale.
- ***l'obbligo di collocazione dell'informativa nella relazione sulla gestione:*** la proposta elimina la possibilità per gli stati membri di consentire alle società di pubblicare le informazioni in una relazione separata. Ciò permette una pubblicazione simultanea di informazioni finanziarie e non, con lo scopo di poterle leggere e analizzare in maniera integrata.
- ***il principio di doppia materialità:*** le imprese sono tenute a specificare sia come i fattori di sostenibilità influenzano lo sviluppo e la performance aziendali (prospettiva inside-out), sia come l'attività dell'azienda impatta sulla società e sull'ambiente (prospettiva outside-inside).
- ***l'introduzione di standard di rendicontazione europei:*** gli standard saranno sviluppati e proposti dallo European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), che elaborerà standard differenti per le imprese di grandi dimensioni e PMI. Gli standard conterranno principi di informativa su:
 - fattori ambientali: mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, risorse idriche e marine, economia circolare, inquinamento e biodiversità;
 - fattori sociali: pari opportunità, condizioni di lavoro, rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali;
 - fattori di governance: il ruolo e la composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo, la lotta contro la corruzione, gli impegni politici quali attività di lobbying, le prassi di pagamento, i sistemi di controllo e gestione del rischio dell'impresa.
- ***il formato elettronico unico di comunicazione:*** la direttiva propone l'obbligo di redigere il bilancio e la relazione sulla gestione in formato XHTML e di contrassegnare (tramite tag) le informazioni sulla sostenibilità. Tale sistema di "marcatura digitale" sarà strettamente connesso alla implementazione del "Punto di accesso unico europeo" (ESAP), descritto nel paragrafo successivo.

Gli step successivi e le relative tempistiche sono:

- **14 luglio 2021:** chiusura delle consultazioni sulla proposta di Corporate Sustainability Reporting Directive;
- **prima metà 2022:** approvazione del Parlamento europeo e degli Stati Membri;
- **seconda metà 2022:** pubblicazione da parte di EFRAG della bozza di standard generali per il reporting di sostenibilità;
- **seconda metà 2023:** pubblicazione da parte di EFRAG della bozza di standard settoriali per il reporting di sostenibilità e degli standard ad hoc per le PMI;
- **2024: prima pubblicazione** da parte delle grandi imprese dei report di sostenibilità compliant con i nuovi standard e riferiti all'esercizio 2023;
- **2026:** prima pubblicazione da parte delle PMI quotate dei report di sostenibilità.

7.3.3. Il punto di accesso unico delle informazioni (Piattaforma ESAP)

Nell'ambito del nuovo piano di azione sulla Capital Markets Union, nel febbraio 2021 la Commissione europea ha pubblicato una consultazione per la costituzione di **una piattaforma unica di accesso delle informazioni finanziarie e di sostenibilità**.

Il fine è quello di creare un database europeo, pubblicamente accessibile, finalizzato ad incrementare la trasparenza sul mercato e a fornire ad investitori e utenti informazioni armonizzate che siano confrontabili e disponibili in formato elettronico. La mancanza di un simile strumento a livello europeo è considerato un elemento di svantaggio competitivo del mercato dei capitali europeo rispetto a quello di altri paesi nel panorama internazionale.

Sono 5 i principali punti analizzati nella consultazione:

- format e standard attraverso i quali rendere accessibili le informazioni con lo scopo di colmare l'attuale gap di mancata comparabilità tra le informazioni fornite;
- architettura e modalità per garantire qualità e integrità delle informazioni raccolte: la consultazione ha indagato sulle modalità di governance dell'architettura della piattaforma. Una responsabilità che potrebbe essere affidata a un organismo responsabile del coordinamento informatico e dei dati presenti sulla piattaforma;
- modalità attraverso le quali garantire anche alle PMI l'accesso a finanziamenti da parte dei mercati, permettendo loro, che non sono obbligate a redigere la comunicazione non finanziaria, di comunicare tali informazioni in maniera volontaria;
- costi e benefici.

Tabella 1 - Sintesi dello stato dell'arte del quadro normativo

AZIONI	OBIETTIVO	FRAMEWORK NORMATIVO	NORMATIVA SECONDARIA
Tassonomia	Sviluppare un linguaggio comune sulle attività sostenibili	Status: Regolamento pubblicato Applicazione dal 31 dicembre 2021	Pubblicati i primi Atti Delegati della Commissione europea
Benchmark	Sviluppare i climate benchmarks e le relative informative	Status: Regolamento pubblicato Applicazione da 30 aprile 2020	In corso Atti delegati da parte delle Autorità ESAs (Eba, Eiopa, Esma)
Informativa degli attori del mercato finanziario	Aumentare la trasparenza verso gli investitori	Status: Regolamento pubblicato Applicazione da marzo 2021	In corso Atti delegati da parte delle Autorità ESAs (Eba, Eiopa, Esma)
Comunicazione sulla sostenibilità	Rafforzare la comunicazione delle informazioni ESG da parte delle imprese	Status: Pubblicata la proposta di revisione della Direttiva sulla Comunicazione Non finanziaria	

Standard e label	Sviluppare standard europei (come il Green Bond Standard) e labels per i prodotti finanziari sostenibili	Pubblicata la proposta di Regolamento del Green Bond standard	Atti delegati della CE
------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------	------------------------

Legenda: ● Normativa primaria emanata ● Normativa primaria entro il 2021

7.3.4. European Banking Authority: Linee guida sulla misurazione del merito creditizio e il Green Asset Ratio

A maggio 2020 la European Banking Authority (EBA) ha pubblicato le nuove Linee Guida sulla concessione e monitoraggio del credito che sono entrate in vigore dal **30 giugno 2021**. Il documento riporta le indicazioni e le aspettative del Regolatore riguardo ai comportamenti e alle prassi che gli istituti bancari dovranno adottare per la concessione e il monitoraggio del credito, per garantire che questi dispongano di standard solidi e prudenti per l'assunzione, la gestione e il monitoraggio del rischio di credito e che i finanziamenti di nuova costituzione mantengano buoni livelli di qualità del credito anche nelle successive fasi di vita. Una **novità** rispetto alle versioni degli anni precedenti è **l'introduzione del rischio in ambito ESG** (Environmental, Social and Governance), ossia una serie di principi da seguire per la gestione e monitoraggio del rischio di credito, ponendo l'attenzione non solo sulla struttura economico-finanziaria delle imprese beneficiarie, ma anche sui fattori ESG. Questo approccio è previsto nella valutazione dei finanziamenti da erogare ad aziende di qualsiasi dimensione, quindi anche PMI, alle quali verrà richiesto di **inserire nei propri business plan informazioni relative a fattori ambientali, climatici, sociali e di gestione dell'azienda**, valutando anche gli strumenti e le strategie adottate di contenimento dei rischi in tali ambiti.

Dal 2022, sempre su indicazione dell'EBA, sarà introdotto in Europa il nuovo indice **Green Asset Ratio** (GAR), che identifica il peso degli asset delle banche che finanziano attività sostenibili dal punto di vista ambientale sulla base della tassonomia delineata dall'Unione europea. Il nuovo indice è un rapporto che ha al numeratore i crediti "green" e al denominatore il totale dei prestiti concessi dalla banca. Più precisamente, secondo le indicazioni EBA di marzo 2021, nel calcolo del Gar andranno inclusi i crediti green concessi non solo alle imprese e alle famiglie (in questo caso per ora limitatamente ai mutui casa e ai prestiti auto), ma anche investimenti in azioni e titoli di debito (tranne i titoli di Stato e l'esposizione verso le varie banche centrali). Per i gruppi bancari che hanno esposizioni creditizie in Paesi extra Ue, tali prestiti non rientrano nel GAR, ma andranno comunque evidenziati a parte in vista di un progressivo allineamento delle diverse tassonomie internazionali¹⁵.

¹⁵ L'Unione europea ha lanciato il 18 ottobre 2019 a New York presso la sede del Fondo Monetario Internazionale la Piattaforma internazionale sulla finanza sostenibile con l'obiettivo di omogeneizzare tassonomie, informazioni non finanziarie e label sui prodotti finanziari a livello internazionale.

7.3.5. La Banca dei Regolamenti Internazionali: il Cigno Verde

Il 20 gennaio 2020 la **Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI)**¹⁶ ha pubblicato il Rapporto “**Il Cigno Verde**”, dedicato alla disamina dei rischi alla stabilità finanziaria che derivano dal cambiamento climatico. Nell’abstract del “Cigno Verde” si legge che:

“Il cambiamento climatico pone nuove sfide alle banche centrali, ai regolatori e ai supervisori. La valutazione dei rischi correlati al clima nel monitoraggio della stabilità finanziaria è particolarmente difficile per la totale incertezza associata ad un fenomeno fisico, sociale ed economico in continuo cambiamento e tale da coinvolgere complesse dinamiche e reazioni a catena. Le analisi tradizionali dei rischi, costruite guardando al passato, e anche i modelli esistenti clima - economia non possono anticipare con adeguata accuratezza le caratteristiche che avranno i rischi legati al clima. Tra questi, quello che definiamo “cigno verde”: eventi con un potenziale estremamente distruttivo che potrebbero portare alla prossima crisi finanziaria sistemica”.

Il “cigno verde” cui si fa riferimento allude, quindi, ad un evento che è, come i “cigni neri”, imprevedibile attraverso modelli di valutazione del rischio “backward-looking”, ossia modelli che estrapolano le tendenze storiche e impediscono il pieno apprezzamento del futuro rischio sistemico rappresentato dai cambiamenti climatici.

Tuttavia, un simile evento differisce da un “cigno nero” per alcune ragioni:

- nonostante l’incertezza rispetto ai cambiamenti climatici, **è ragionevole prevedere** che un rischio si concretizzi in futuro;
- avrebbe impatti maggiori rispetto a una “semplice” crisi finanziaria, in quanto coinvolgerebbe più ambiti e avrebbe **effetti estremamente incerti**, non solo dal punto di vista economico, ma anche sociale, geopolitico, ambientale.

Il rischio economico-finanziario legato ad un possibile “cigno verde” è pertanto solo **uno degli aspetti** da tenere in considerazione, in quanto conseguenza di eventi (quelli climatici) in grado di generare problematiche sociali e ambientali molto più profonde. Naturalmente, la BRI si concentra maggiormente su questo aspetto in ragione del suo ruolo di istituzione finanziaria.

I **rischi di tipo finanziario** che possono derivare da condizioni climatiche si dividono in **rischi fisici e rischi transizionali**: derivano pertanto non solo dai danni che le condizioni climatiche possono causare all’incolumità di cose e persone, ma anche dalla perdita di valore di alcune attività derivante dalla transizione ad un’economia sostenibile.

Tali rischi finanziari possono configurarsi come:

- **rischio di mercato**: nel caso di una transizione troppo brusca, la percezione degli investitori rispetto alla profittabilità di determinati asset potrebbe modificarsi. La conseguente perdita di valore di mercato potrebbe condurre alla vendita di tali asset a prezzi svalutati, innescando potenzialmente una crisi finanziaria;

¹⁶ La BRI è un’istituzione costituita nel 1930 dalle banche centrali di 5 paesi europei, tra cui l’Italia. Ad oggi, le banche centrali azioniste della BRI fanno capo a 56 paesi di tutto il mondo. Tra i compiti di questa istituzione figurano la **promozione della cooperazione monetaria e finanziaria** tra le banche centrali, la ricerca economico-monetaria, la produzione di statistiche sul sistema bancario e finanziario.

- **rischio di credito:** i soggetti finanziati che possono essere interessati dai cambiamenti climatici, potrebbero non essere in grado di onorare i debiti contratti;
- **rischio di liquidità:** i mancati rimborsi dovuti ai rischi di credito e di mercato, possono generare illiquidità nelle banche stesse, titolari dei crediti;
- **rischio operativo:** eventi climatici avversi possono danneggiare la regolare operatività delle banche;
- **rischio assicurativo:** i rischi legati ad eventi climatici sfavorevoli possono dare luogo a richieste di rimborso più alte delle aspettative.

Oltre ai rischi finanziari, esiste un **rischio monetario**, derivante da eventuali shock nella domanda o nell'offerta innescati da eventi climatici. Tali avvenimenti, oltre a poter impattare sugli aspetti già visti, darebbero luogo ad **effetti distorsivi sul livello dei prezzi**, la cui stabilità è l'obiettivo principale delle Banche Centrali.

Secondo la BRI, in questo contesto, il **ruolo delle Banche Centrali** deve essere di primo piano, non solo per raggiungere il loro obiettivo standard, cioè il mantenimento della stabilità dei prezzi, ma anche in quanto esse potrebbero essere chiamate ad un **salvataggio di ultima istanza** in caso di crisi finanziaria innescata da condizioni climatiche.

Le **banche** possono intervenire per contenere il rischio climatico. Tuttavia, esse non possono farlo autonomamente, in quanto tale tematica richiede inevitabilmente un discorso globale e il **coinvolgimento di più soggetti**. L'approccio delle **“five Cs”** (Contribuire alla Coordinazione per Combattere il Cambiamento Climatico) descritto dalla Banca dei Regolamenti Internazionali prevede per le Banche Centrali un ruolo di **coordinatore** di più operatori, nel rispetto di criteri finanziari compatibili con la stabilità climatica.

La BRI ha formulato, quindi, nel rapporto delle possibili misure che le banche centrali, ma anche i regolatori e le autorità di vigilanza, **dovrebbero considerare** per contribuire a misurare e contenere il rischio climatico. Tale azione non può prescindere, innanzitutto, da una forte presa di posizione rispetto alla **rilevanza del problema**, la cui esistenza è supportata da basi scientifiche solide. La stabilità deve essere considerata un **bene pubblico** a tutti gli effetti.

Dal punto di vista strettamente finanziario viene suggerito nel report un **approccio nuovo**, che coinvolga la sfera regolamentare, quella prudenziale, quella valutativa. Oltre a richiedere agli operatori delle **dichiarazioni obbligatorie** rispetto alle loro attività, nonché alla compatibilità delle stesse con un'economia sostenibile, il sistema finanziario può muoversi verso **valutazioni incorporanti i fattori climatici**. Anche i **requisiti prudenziali** patrimoniali potrebbero incorporare considerazioni in merito al rischio climatico. La visione alla base di queste valutazioni deve essere orientata al lungo termine, pertanto non concentrandosi esclusivamente sui massimi profitti nell'immediato.

Infine, la lotta al cambiamento climatico può esprimersi attraverso la promozione di nuove **politiche (anche fiscali)** le quali potrebbero essere ritenute indesiderabili da alcuni soggetti, perché orientate al raggiungimento di una maggiore sostenibilità climatica, a dispetto di altre considerazioni in merito alla profittabilità.

7.3.6. Banca Centrale Europea: la Guida sui rischi climatici e ambientali

Il 20 maggio 2020 la Banca centrale europea (BCE) ha pubblicato una guida in cui spiega come si aspetta che le banche **gestiscano** in modo sicuro e prudente **i rischi climatici e ambientali** e li **comunicano** al pubblico con trasparenza nel rispetto del quadro prudenziale vigente.

Nell'ambito dei rischi climatici e ambientali rientrano generalmente due fattori di rischio principali:

- il **rischio fisico**, che indica l'impatto finanziario di: a) cambiamenti climatici, compresi eventi meteorologici estremi più frequenti e mutamenti gradualmente del clima; b) del degrado ambientale, ossia inquinamento atmosferico, dell'acqua e del suolo, stress idrico, perdita di biodiversità e deforestazione; tali cambiamenti possono determinare danni direttamente, ad esempio danni materiali o un calo della produttività; oppure indirettamente possono comportare problematiche quali l'interruzione delle catene produttive;
- Il **rischio di transizione**, che indica la perdita finanziaria in cui può incorrere un ente, direttamente o indirettamente, a seguito del processo di adeguamento verso un'economia a più basse emissioni di carbonio e più sostenibile. Tali rischi possono essere causati, ad esempio, dall'adozione relativamente improvvisa di politiche climatiche e ambientali, dal progresso tecnologico o dal mutare della fiducia e delle preferenze dei mercati.

I rischi fisici e di transizione hanno un **impatto sulle attività economiche**, che a loro volta influiscono sul sistema finanziario. Questo impatto può verificarsi direttamente, ad esempio per effetto di una minore redditività delle imprese o della svalutazione delle attività, o indirettamente tramite cambiamenti macrofinanziari. Inoltre, i rischi fisici e di transizione possono causare ulteriori perdite derivanti direttamente o indirettamente da azioni legali intraprese contro la banca (cosiddetto "*rischio di responsabilità legale*") nonché dal **danno reputazionale provocato dall'inadeguata gestione dei rischi climatici e ambientali**.

Di conseguenza, i rischi fisici e di transizione rappresentano fattori determinanti e potenzialmente aggravanti delle categorie di rischi prudenziali, con particolare riferimento ai rischi di credito, operativo, di mercato e di liquidità.

La BCE vuole che le banche tengano in considerazione questi rischi in quanto fattori determinanti per le categorie di rischi prudenziali esistenti, con un potenziale notevole impatto sull'economia reale e sulle banche. La guida specifica le aspettative della Vigilanza bancaria della BCE riguardo a come le banche dovrebbero considerare i rischi climatici e ambientali nei loro sistemi di governance e di gestione dei rischi e nella formulazione e attuazione delle strategie aziendali. Illustra inoltre come, secondo la BCE, le banche dovrebbero accrescere la propria trasparenza rafforzando l'informativa in merito agli aspetti climatici e ambientali.

La BCE è consapevole delle difficoltà significative che le banche stanno affrontando a causa della pandemia di coronavirus. Infatti, focalizza la sua prioritaria attenzione sulla pandemia. Tuttavia, mantiene il suo **impegno a portare avanti i progressi sul fronte della gestione e dell'informativa in materia di rischi climatici e ambientali nel settore bancario**. Le banche dovranno valutare se le proprie prassi correnti siano sicure e prudenti alla luce delle aspettative e, ove necessario, iniziare a adeguarsi. La guida è stata elaborata in stretta

collaborazione con le autorità nazionali competenti al fine di garantire l'applicazione omogenea di elevati standard di vigilanza in tutta l'area dell'euro.

5.4. IL LIVELLO ITALIANO

7.4.1. La garanzia Green di SACE

Il Governo, con il DL Semplificazioni di luglio 2020, ha identificato SACE come attuatore del Green New Deal italiano attraverso un nuovo programma di coperture beneficianti della garanzia dello Stato.

Per essere idonei per l'intervento SACE nell'ambito del Green New Deal, i progetti dovranno rispondere ai parametri previsti nel Regolamento e nella tassonomia europei delle attività eco-compatibili ed essere finalizzati a:

- agevolare la transizione verso un'economia pulita e circolare;
- integrare i cicli produttivi con tecnologie a basse emissioni per la produzione di beni e servizi sostenibili;
- accelerare la transizione verso una mobilità sostenibile e multimodale;
- ridurre e/o prevenire l'inquinamento, ripristinare gli ecosistemi e la biodiversità, promuovere la mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici e proteggere le acque e le risorse marine.

Per i progetti ricadenti nell'ambito operativo, ma ancora non coperti dalla Tassonomia UE (inclusi i progetti di economia circolare), viene realizzata una valutazione individuale sulla base dei criteri disponibili nella normativa UE, in particolare gli standard IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control) ed il Regolamento 2020/852 sugli investimenti ecosostenibili.

Si tratta di una garanzia:

- a prima richiesta, irrevocabile e incondizionata;
- la percentuale di copertura è da valutare caso per caso e nei limiti dell'80%.

La garanzia permette alla banca, per la quota di finanziamento garantita da SACE, di applicare una ponderazione pari a 0 nel calcolo dei coefficienti patrimoniali previsti dagli Accordi di Basilea.

6

La finanza agevolata

6.1. IL CONTESTO

Parlare di finanza agevolata significa, innanzitutto, definire il perimetro della materia, in quanto non tutti gli aiuti pubblici rientrano nell'ambito della "finanza agevolata".

Generalmente, si tende a far rientrare in questa definizione qualsiasi aiuto di natura pubblica concesso alle imprese a prescindere dalla sua origine/fonte (regionale, nazionale, europea) e tipologia (sgravi contributi, crediti d'imposta, finanziamenti agevolati, contributi a fondo perduto, ecc.).

Così facendo il rischio è quello di ampliare troppo il raggio d'azione dell'intervento pubblico con le conseguenti difficoltà sia di analisi statistica sia di analisi dell'impatto.

Quindi, è condivisibile seguire la linea tracciata dal Ministero dello Sviluppo Economico che, nella sua relazione annuale sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive, focalizza l'attenzione e l'analisi sugli incentivi qualificabili come aiuti di Stato. Dove per aiuto di Stato intende *"qualsiasi agevolazione, concessa senza corrispettivo, dagli Stati ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsano o minacciano di falsare la concorrenza, nella misura in cui incidono sugli scambi tra gli Stati Membri dell'Unione Europea.¹⁷"*

Quindi, affinché un incentivo si possa configurare come aiuto di Stato, deve soddisfare tutte le seguenti condizioni:

¹⁷ Fonte: Comunicazione della CE sulla nozione di aiuto di Stato (2016/C 262/01).



Un'agevolazione si configura come aiuto di Stato quando, utilizzando risorse pubbliche, fornisce dei contributi a particolari tipologie di imprese o produzioni. Ad esempio, tutti gli incentivi dedicati alle pmi o ad imprese appartenenti a certi codici Istat Ateco sono da considerare aiuti di Stato, mentre gli incentivi potenzialmente fruibili da tutte le imprese, come molti crediti d'imposta, sono aiuti pubblici, ma che non si configurano come aiuto di Stato.

Inoltre, esistono gli aiuti concessi a valere sul regolamento UE n.1407/2013, c.d. *de minimis*, che, essendo di importo limitato e, quindi, non in grado di dare vantaggi significativi ai beneficiari e incidere sulla concorrenza, non possono essere propriamente ricompresi negli aiuti di Stato.

6.2. ALCUNI NUMERI

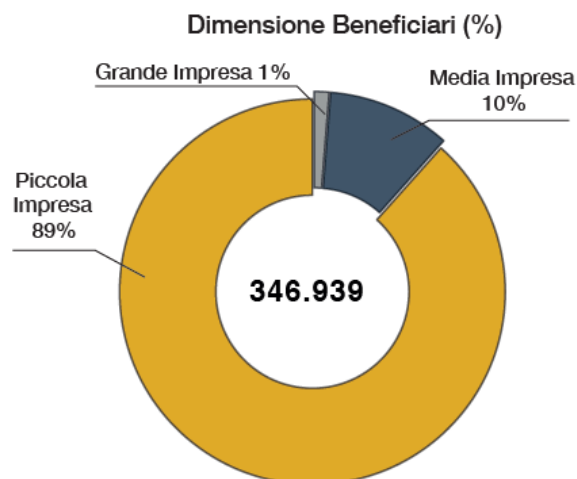
La fonte principale, più autorevole e attendibile per rappresentare statisticamente il frammentato sistema degli incentivi alle imprese in Italia è la "Relazione sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive" (di seguito *la Relazione*) prevista dall'articolo 1 della legge 266/97 e predisposta annualmente dal MISE con l'obiettivo di fornire al Parlamento e a tutto il Paese una ricognizione sull'operatività del sistema nazionale di agevolazione alle imprese, monitorarne lo stato dell'arte e l'evoluzione nel corso del tempo.

La relazione si è recentemente arricchita delle risultanze del Registro Nazionale degli aiuti di Stato (RNA), un database attivo dal 2017 e implementato da tutti i soggetti concedenti incentivi, dove puntualmente sono riportate tutte le agevolazioni qualificabili come aiuto di Stato concessi alle imprese operanti in Italia.

Con l'aggiunta dei dati dall'RNA *la Relazione* ha ulteriormente aumentato la completezza informativa.

Nel corso del 2019 in Italia sono stati censiti 508.291 concessioni di Aiuti individuali per un valore complessivo pari a 8,7 miliardi di euro in Equivalente Sovvenzione Lorda (ESL). L'ESL in sostanza esprime il contenuto di Aiuto degli importi concessi. Cento euro di contributi a fondo perduto hanno un ESL di cento, mentre nel caso di finanziamenti agevolati, garanzie o contributi in conto interesse è necessario effettuare dei calcoli dedicati che mettano in evidenza il vantaggio tra condizioni "normali" di mercato e quelle "agevolate" dall'aiuto pubblico.

I beneficiari di Aiuti pubblici sono stati 346.939, di cui circa l'85% appartenente alla categoria "impresa", il 9% "professionista" e il residuale 6% attribuibile ad altre tipologie, mentre la distinzione per classe dimensionale è stata la seguente:

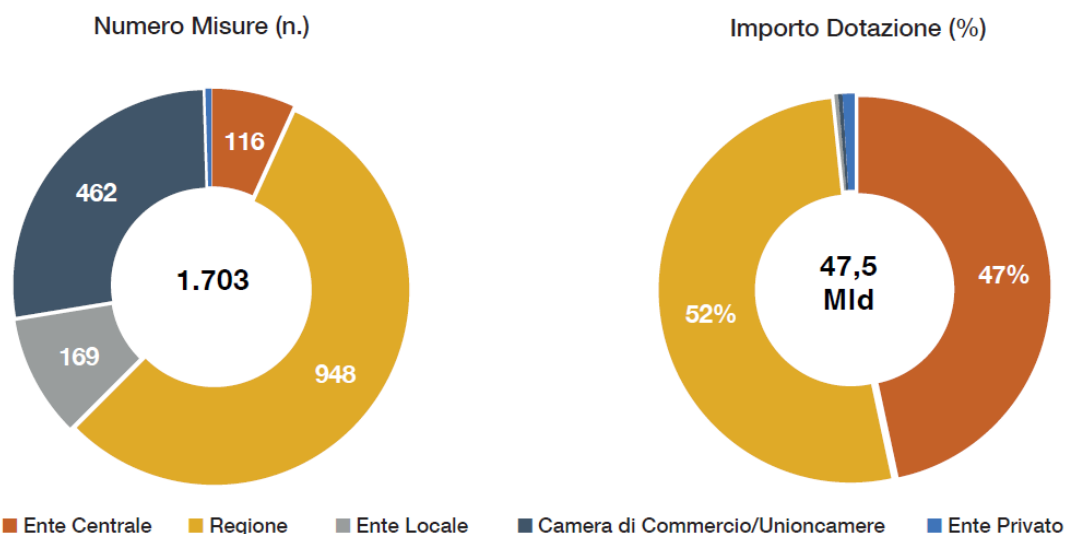


Dal grafico sopra riportato appare preponderante la numerosità dei soggetti rientranti nella definizione di PMI come soggetti beneficiari di aiuti di Stato. Il dato non deve sorprendere in quanto la maggior parte degli incentivi (dal Fondo di Garanzia ai vari incentivi regionali e del sistema camerale) hanno quasi esclusivamente le pmi come dimensione ammissibile, con il fine di favorirne lo sviluppo dimensionale.

Un altro dato interessante è la distribuzione territoriale delle concessioni che vede Regione Lombardia prima tra le regioni, sia per numero di concessioni sia per quantità di denaro concesso:

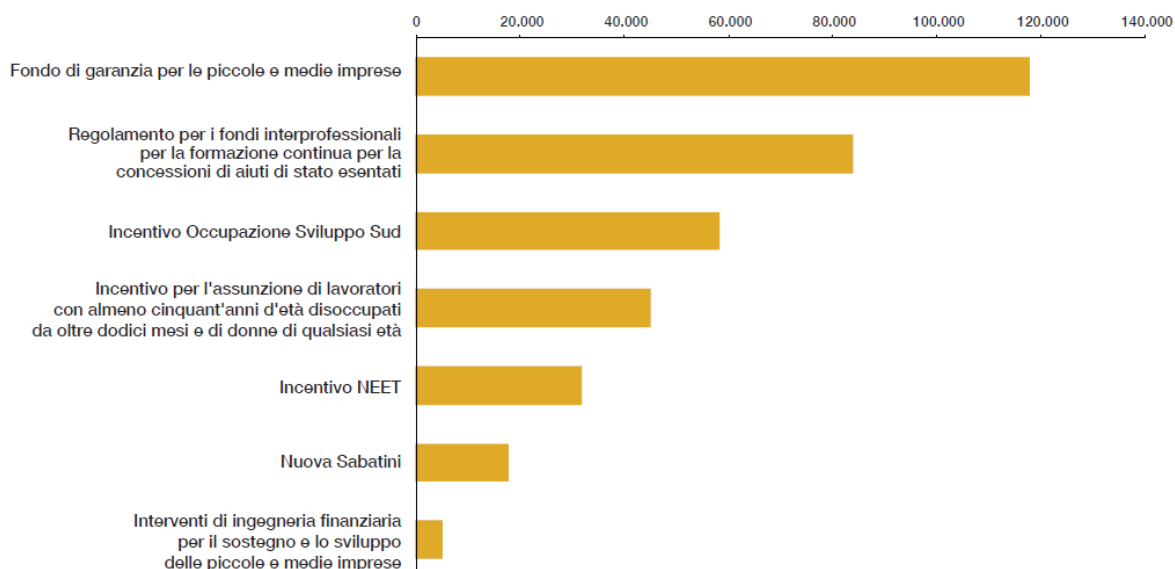
Regione	Numero Aiuti	Importo Concesso
Abruzzo	13.971	202.607.616 €
Basilicata	6.986	205.207.587 €
Calabria	12.969	177.187.959 €
Campania	54.317	932.325.771 €
Emilia Romagna	33.848	532.889.836 €
Friuli Venezia Giulia	16.696	254.130.659 €
Lazio	28.295	357.738.828 €
Liguria	9.077	225.638.343 €
Lombardia	70.900	1.567.260.574 €
Marche	23.907	398.516.497 €
Molise	3.084	30.424.774 €
Piemonte	36.129	486.486.387 €
Puglia	30.926	696.140.301 €
Sardegna	16.906	286.109.207 €
Sicilia	42.906	536.429.738 €
Toscana	28.455	471.390.875 €
Trentino-Alto Adige/Südtirol	16.370	338.463.834 €
Umbria	8.126	136.332.352 €
Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste	2.642	50.740.264 €
Veneto	49.865	607.565.512 €

Sempre nel 2019, il RNA ha censito 1.703 incentivi così ripartite per ente pubblico di riferimento:



Appare evidente il “sistema a due motori” dell’agevolato nazionale che sarà ripreso nel paragrafo 5.17 con il “blocco” degli enti centrali (Ministeri e loro società) che con 116 aiuti cubano il 47% dei fondi e quello locale (regioni e camere di commercio) che con 1.519 aiuti cubano il 52% dei fondi.

Come ultimo dato è significativo riportare in merito ai 116 aiuti gestiti dagli enti centrali i “campioni” nazionali ovvero i principali incentivi per numero di concessioni, dove al primo posto si impone nettamente il “fondo di garanzia per le pmi”



6.3. LE NORMATIVE DI RIFERIMENTO

Il sistema degli incentivi deve tenere conto sia delle specifiche normative europee, la c.d. normativa sugli aiuti di Stato che nazionali, come il decreto legislativo 123/98 “Disposizioni per la razionalizzazione degli interventi di sostegno pubblico alle imprese”.

Di seguito, le normative essenziali da conoscere:

- **Regolamento generale di esenzione**, in inglese General block exemption rules (GBER), attualmente il Regolamento (UE) n. 651/2014: fissa per ogni tipologia di aiuto (investimenti, R&S, formazione, efficienza energetica, ecc...) delle condizioni e intensità massime da rispettare. Seguendo questo regolamento gli enti pubblici centrali e locali possono produrre gli incentivi desiderati senza ricorrere a una preventiva notifica alla Commissione Europea, facilitando quindi la produzione di incentivi da parte delle PA nazionali e locali;
- **Regolamento de minimis**: attualmente il Regolamento (UE) n.1407/2013: dovrebbe essere un regolamento residuale e, invece, è utilizzatissimo in Italia in quanto permette massima elasticità nel formulare i bandi che ricadono appunto in *de minimis*. Sostanzialmente è necessario rispettare solo una regola: un'azienda (o un gruppo aziendale legato da rapporti di collegamento) può ottenere tanti contributi in *de minimis* sino al limite di € 200.000 nel triennio ossia nell'anno in corso e nei due precedenti. Proprio la semplicità di utilizzo ne ha decretato il successo;
- **Definizione pmi**: la più rigorosa definizione di micro, piccola e media impresa è quella data dalla Commissione europea con la raccomandazione del 6 maggio 2003, e adeguata in Italia dal Decreto del Ministro delle Attività Produttive del 18 aprile 2005. Successivamente la raccomandazione è diventata regolamento, come allegato al regolamento n. 651/2014.

Data la complessità della definizione, nel 2005 venne costituita la "Commissione per la determinazione della dimensione aziendale ai fini della concessione di aiuti alle attività produttive" che in 15 anni di attività ha contribuito in modo determinante a chiarire i numerosi quesiti¹⁸ circa l'interpretazione della definizione di pmi.

Sul [sito di Assolombarda](#)¹⁹ è possibile visualizzare un riassunto contenente gli elementi essenziali per il calcolo della propria dimensione aziendale.

A livello nazionale, il punto di riferimento per la normativa è il decreto legislativo 123/98 che fissa alcune definizioni fondamentali della materia e, nel particolare, sulle procedure per l'assegnazione dei contributi:

- **Procedura automatica**: non prevede particolari istruttorie di carattere tecnico/economico/finanziario, ma tiene in considerazione l'ordine cronologico di presentazione dei progetti. Quando i fondi non sono sufficienti per tutti i beneficiari, può esserci il *riparto* delle risorse, che implica l'ottenimento di una frazione dell'incentivo originariamente prenotato;
- **Procedura valutativa a sportello**: prevede l'istruttoria delle domande secondo l'ordine cronologico di presentazione. Quindi, viene fissato un punteggio minimo da raggiungere e una volta raggiunto le domande presentate nel tempo utile ottengono tutto l'incentivo prenotato. Quando le richieste di fondi sono superiori

¹⁸ Tutti i pareri sono consultabili al seguente link:

https://www.mise.gov.it/index.php/it/?option=com_content&view=article&id=2004048.

¹⁹ <https://www.assolombarda.it/servizi/incentivi-e-finanziamenti-agevolati/informazioni/definizione-di-piccola-e-media-impresa-per-bandi-di-finanza-agevolata-secondo-il-dm-18.05.2005>

agli stessi accadono i c.d. *click day*, dove sono le imprese più veloci a presentare domanda online ad essere premiate;

- **Procedura valutativa a graduatoria:** la selezione dei progetti ammissibili avviene tramite valutazione comparata, nell'ambito di specifiche graduatorie, sulla base di idonei parametri oggettivi predeterminati. È la procedura che premia i progetti migliori evitando i rischi del *riparto* e i *click day*. Di contro, la valutazione dei progetti può comportare dei notevoli tempi allungando il processo di concessione dei contributi.
- **Procedura negoziale:** utilizzata tipicamente per i grandi progetti di investimento o re industrializzazione, prevede una manifestazione di interesse da parte delle imprese in risposta ad un bando pubblico e successivi accordi ad hoc con la PA, tramite un apposito contratto.

inoltre, la finanza agevolata prevede i **tipi di incentivo** seguenti:

- **Contributi a fondo perduto:** somme che vengono accreditate sul conto corrente dell'impresa a totale o parziale rimborso di quanto speso per l'acquisto di un bene, un servizio o prestazione;
- **Abbattimento del tasso di interesse:** è un contributo a fondo perduto, ma la base di calcolo è il tasso di interesse e non il valore del bene/dei beni per i quali è stato attivato il finanziamento. Può portare il tasso di interesse a zero o «sottozero» quanto l'abbattimento è fisso, a prescindere dal tasso pagato dell'impresa. Un esempio è la Nuova Sabatini che accorda un abbattimento del tasso di interesse annuo pari al 2,75% per gli investimenti ordinari e del 3,575% per gli investimenti in tecnologie digitali, a prescindere dal tasso di interesse pagato dall'azienda sul finanziamento o leasing;
- **Finanziamento agevolato:** è un finanziamento con un tasso inferiore a quello di mercato, tipicamente una percentuale del tasso di riferimento europeo. Ad esempio, i finanziamenti di Simest a valere sul fondo 394/81 scontano in partenza un tasso molto vantaggioso, a giugno 2021 pari allo 0,055% annuo;
- **Contributo sotto forma di garanzia:** dato dal minor costo di una garanzia pubblica rispetto a una garanzia rilasciata a prezzo teorico di mercato a un'impresa economicamente e finanziariamente sana. Un tipico esempio è la garanzia del Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese, il cui vantaggio espresso in ESL deriva dall'applicazione del "Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle pmi";
- **Crediti d'imposta:** tipicamente utilizzati in compensazione e/o in diminuzione delle imposte e ritenute specificatamente individuate dalle norme istitutive. Spesso non selezionando i beneficiari, non si considerano aiuti di Stato, come il Credito d'imposta per i beni strumentali e il Credito d'imposta in R&S, Innovazione e Design.

Gli incentivi fiscali nel particolare sono molto graditi dalle imprese in quanto essendo automatici non prevedono particolari istruttorie e sono fruibili nel limite dei fondi disponibili, spesso molto capienti. Sono previsti controlli ex post, per verificare le corrispondenze con quanto previsto dalla normativa e quello dichiarato dalle imprese.

6.4. IL SISTEMA ITALIANO

Come scritto precedentemente il sistema di incentivazione alle imprese può essere definito “a due motori”. infatti, è composto da:

- **Incentivi nazionali:** emanati da amministrazioni centrali quali i Ministeri e gestiti da società ad hoc o dai ministeri stessi, quali i fondi per l'internazionalizzazione della legge 394/81 della Simest, il fondo di garanzia istituito dalla legge 662/96 gestito da un raggruppamento di imprese, gli incentivi per le start-up o le aree di crisi gestiti da Invitalia, la Nuova Sabatini, ecc....

Gli incentivi nazionali sono la spina dorsale del sostegno pubblico agli investimenti aziendali in Italia e sono generalmente caratterizzati da fondi rotativi regolarmente rifinanziati dai rientri delle somme prestate e da nuovi versamenti da parte dei Ministeri competenti. Sono, salvo eccezioni, continuamente operativi con modifiche regolari nel corso degli anni per adattarsi ai periodi storici in cui devono operare e alle nuove norme europee. Ad esempio, durante la crisi Covid 19, grazie all'introduzione del Temporary Framework, è stato possibile potenziare gli strumenti con quote di fondo perduto sui fondi Simest o maggiori livelli di garanzia e zero costi di commissioni per il Fondo di Garanzia per le pmi.

- **Incentivi locali:** nei quali rientrano principalmente gli incentivi delle regioni, delle camere di commercio/unioncamere regionali, Comuni, Province, ecc. Sono incentivi che utilizzano i fondi strutturali provenienti dall'Europa, assieme a fondi nazionali/locali o nel caso delle camere di commercio, ridistribuiscono una parte dei fondi raccolti dal pagamento del diritto annuale delle imprese

Gli incentivi locali sono naturalmente più numerosi di quelli degli enti centrali. Questo è dovuto sia alla naturale numerosità degli enti, basti pensare alle 20 regioni, o alle 74 Camere di Commercio in Italia e alla tendenza a una produzione sovrabbondante di bandi spesso con piccoli stanziamenti per interventi non sempre in grado di incidere in modo significativo sullo sviluppo delle imprese.

Di contro anche nell'ambito locale si distinguono dei bandi di notevole successo sia per i risultati conseguiti che per gli importi mobilitati come nel caso di Regione Lombardia per i bandi per la ricerca e sviluppo collaborativa tra imprese e organismi di ricerca. Di seguito, sono riportati i risultati dei tre bandi più significativi per il settennato 2014 – 2020:

	Stanziamento	Progetti vincenti su presentati	Risorse assegnate
Linea R&S per aggregazioni, anno 2015	€ 120 mln	57 su 81	€ 50,2 mln
Accordi per la ricerca e innovazione, anno 2016	€ 106,7 mln	32 su 91	€ 106,7 mln
Call hub, anno 2018	€ 114,5 mln	33 su 78	€ 114,5 mln

Spesso si è parlato di riformare il sistema degli incentivi in Italia. La riforma è necessaria, nel particolare per evitare sovrapposizioni di strumenti promossi da enti centrali e locali, la dispersione di risorse e i contributi a pioggia.

Invece, deve essere preservata la distinzione tra i due blocchi nazionale/locale, per le ragioni sopra richiamate, ma anche perché, appunto essendo “due motori”, come è successo in passato qualora uno rimanesse temporaneamente fermo (sovente per esaurimento fondi o blocchi legislativi) l’altro continuerà a funzionare permettendo il necessario e mirato supporto pubblico allo sviluppo delle imprese, sia pmi che grandi.



Le Best Practice di collaborazione nel sistema finanziario

Nel corso dell'emergenza si è visto un aumento delle partnership tra le istituzioni tradizionali con il mondo del fintech, mettendo sempre più in relazione chi ha di fatto la disponibilità di capitali e chi ha la tecnologia e automazione. L'insieme di questi due mondi, a volte visti in contrapposizione tra loro, di fatto in alcune occasioni ha rappresentato e può in futuro essere fondamentale per sostenere le PIM nella ricerca di nuovi finanziamenti.

Banca d'Italia e CDP: Milano è sempre più fintech

Giovedì 3 dicembre Banca d'Italia ha inaugurato il Milano Fintech hub un luogo fisico e virtuale in cui operare, un collegamento fra l'industria finanziaria, quella tecnologica, il mondo accademico e la Banca d'Italia con l'obiettivo di valorizzare la principale piazza finanziaria del Paese, quella di Milano, quale centro di innovazione digitale di respiro europeo.

Milano Hub si rivolge agli operatori privati e rappresenta il luogo, fisico e virtuale, nel quale la Banca d'Italia assiste gli operatori, collabora allo sviluppo di progetti e favorisce la verifica della qualità e sicurezza di specifiche innovazioni. Il governatore di Banca d'Italia, Ignazio Visco, nella conferenza stampa di inaugurazione ha sottolineato che "già prima del Covid il nostro Paese aveva difficoltà a crescere. Nel 2019 le imprese che utilizzavano il telelavoro erano meno del 30%, mentre ora sono più dell'80%. Questo dimostra che i cambiamenti

possono essere rapidi. Con Milano Hub puntiamo proprio a dare una spinta in questa direzione”. L’obiettivo sarà quello di supportare l’adozione delle tecnologie digitali da parte del mercato finanziario in Italia e di favorirne un utilizzo sicuro per garantire la stabilità finanziaria ed evitare l’adozione di soluzioni azzardate e potenzialmente pericolose. L’hub mira inoltre a rafforzare la capacità di risposta degli intermediari alle sfide poste dalla digitalizzazione sul piano dei costi e dei servizi resi. I progetti proposti dal settore privato saranno selezionati sulla base di criteri trasparenti e predeterminati e gestiti nel disegno e nello sviluppo, approfondendo il loro potenziale impatto e utilizzo pratico; nel farlo si potrà contare sul contributo di gruppi di esperti indipendenti, sul dialogo con le università e con l’industria finanziaria e non finanziaria.

Il 15 dicembre è anche stato inaugurato il nuovo Acceleratore Hyper, nato da CDP Venture Capital Sgr – Fondo Nazionale Innovazione, Digital Magics, Startupbootcamp e Fintech District, per supportare fino a 50 startup in 3 anni, nei settori fintech e insuretech. Le startup selezionate accederanno a un finanziamento iniziale e beneficeranno di un percorso di accelerazione di 13 settimane supportato da mentor, corporate e investitori. Alla fine di questo percorso, le migliori di queste realtà saranno premiate ulteriormente con ticket di investimento fino a 200.000 euro.

Credimi: le partnership con gli istituti finanziari

Dopo una prima collaborazione con il Gruppo Generali che ha messo a disposizione un plafond da 100 milioni di euro per erogare finanziamenti alle PMI attraverso la loro piattaforma, Credimi durante il lockdown ha stretto collaborazioni con diverse banche:

- Banco Desio ha siglato un accordo per investire 50 milioni di euro, attraverso la sottoscrizione di note di cartolarizzazione di finanziamenti strutturate da Credimi;
- Banca Sella ha integrato i sistemi con Credimi affinché le ditte individuali clienti della banca potessero chiedere i finanziamenti con garanzia 100% e fino a 30.000 euro previsti nel DL liquidità, in modalità totalmente digitale, senza andare in succursale, e in tempi molto veloci;
- Banco Bpm ha acquistato una quota della cartolarizzazione denominata “Italianonsiferma“, di cui la stessa Credimi è promotrice e servicer utile per far liberare nuovi capitali e far arrivare nuovi finanziamenti alle imprese, con lo scopo di mobilitare velocemente il risparmio privato italiano a favore dell’economia reale.

Inoltre, l’operazione di cartolarizzazione Italianonsiferma curata da Credimi, lanciata a a inizio aprile in collaborazione con Banca Generali, ha avuto una nuova sottoscrizione pari a 40 milioni di euro, che verranno messi a disposizione delle pmi di Piemonte e Valle D’Aosta. Anchor investor sono Fondazione CRT, tramite Fondazione Sviluppo e Crescita, e Finpiemonte che, sottoscriveranno la tranche junior pari al 10% dell’emissione

October: il supporto di CDP e Finlombarda e il neo-lending

Finlombarda Spa, attraverso l’iniziativa di finanza alternativa “Credito F.A.C.I.L.E.”, pensata in risposta al fabbisogno di liquidità delle micro, piccole e medie imprese e dei professionisti del territorio, ha individuato il fondo della piattaforma di October in cui investire fino a 15 milioni di euro da destinare all’economia reale. Il fondo, operativo in Italia, Francia, Spagna,

Paesi Bassi e Germania, interverrà impiegando in Lombardia una somma almeno pari al valore dell'investimento realizzato da Finlombarda.

L'investimento della finanziaria regionale si aggiunge agli oltre 150 milioni di euro messi a disposizione da diversi investitori istituzionali a livello europeo, tra i quali il Fondo Europeo d'Investimento (FEI), Cassa Depositi e Prestiti (CDP), Banca pubblica francese per gli investimenti (Bpifrance).

October ha inoltre lanciato una nuova soluzione, October Connect, per mettere in condivisione la tecnologia utilizzata dalla piattaforma di finanziamento anche dagli istituti di credito in tutta Europa per contribuire a trasformare l'attività bancaria più antica, il credito, in un processo efficiente e sicuro per le banche e in un'esperienza soddisfacente per le PMI. Workinvoice e Crif: un mercato digitale per lo scambio di crediti fiscali

Corporate Venture capital anche nel fintech: Azimut acquista il ramo fintech di Epic

A inizio luglio una delle asset manager più grossa d'Italia, Azimut ha chiuso l'operazione di acquisizione di un ramo d'azienda della fintech Epic, con l'obiettivo trasferire alle PMI i benefici di accesso al mercato finanziario attraverso un'azione congiunta di consulenza, strutturazione e collocamento di strumenti di debito ed equity, sfruttando la specializzazione e la tecnologia di Epic e l'importante risparmio privato della SGR.

Banca generali e Conio: Corporate Venture Capital a supporto della crescita

Banca Generali ha guidato l'aument di capitale da 14 milioni di dollari della fintech italiana Conio, attiva nel settore delle criptovalute. Oltre alle risorse finanziarie, è stato stipulato una partnership industriale con la quale Banca generali offrirà ai propri clienti i servizi della fintech e soprattutto avrà accanto un partner attento all'innovazione. In questo modo Banca Generali, afferma di continuare a sviluppare la loro piattaforma aperta sfruttando le migliori novità che arrivano dalle best practice internazionali, con una grande attenzione al tema della sicurezza e agli aspetti regolamentari, elementi chiave su cui hanno costruito questa partnership

Basket Loan: ELITE, Modefinance e le banche

Il 24 giugno, ELITE e ADB Corporate Advisory, in collaborazione con FISG (Banca Finint) nel ruolo di Arranger dell'operazione, hanno promosso la nuova iniziativa BASKET LOAN, ossia la costruzione di un portafoglio di finanziamenti garantiti dal Fondo Centrale di Garanzia PMI che ha l'obiettivo di veicolare in maniera tempestiva e diversificata nuova liquidità alle imprese italiane con un numero di dipendenti non superiore a 499 in un periodo di particolare emergenza. Lo strumento usufruisce delle misure di sostegno varate dal Governo italiano per l'emergenza COVID-19 (c.d. "Decreto Cura Italia") e permette alle imprese aderenti di accedere a una forma di finanziamento complementare.

Attraverso l'utilizzo della società fintech Modefinance (organismo accreditato ESMA), lo strumento avrà dei processi semplificati grazie ad un workflow di istruttoria ed erogazione completamente digitale e automatizzato.

Elenco rapporti pubblicati

- "Osservatorio Assolombarda - Agenzie Per il Lavoro IV trim 2019" N° 01/2020
- "Finanziare le imprese in Italia e in Europa" N° 02/2020
- "L'impatto di Covid-19 sulle imprese di Milano, Monza e Brianza, Lodi" N° 03/2020
- "Osservatorio fallimenti e rischio di credito delle imprese lombarde - 2 semestre" N° 04/2020
- "8° Rapporto sulla fiscalità locale nei territori di Milano, Lodi e Monza e Brianza" N° 05/2020
- "Osservatorio Welfare Assolombarda 2019" N° 06/2020
- "Finanziare le imprese in Italia e in Europa" N° 07/2020
- "Osservatorio Assolombarda - Agenzie Per il Lavoro" N° 08/2020
- "La rilevanza della filiera Life Science in Lombardia: benchmarking tra regioni italiane ed europee" N° 09/2020
- "Finanziare le imprese in Italia e in Europa" N° 01/2021
- "Osservatorio fallimenti e rischio di credito delle imprese lombarde - Agg. sett. 2020" N° 02/2021
- "Osservatorio Assolombarda - Agenzie Per il Lavoro - IV Trimestre 2020" N° 03/2021
- "Lo smart working in numeri- Anno 2021" N° 04/2021
- "Osservatorio welfare Assolombarda 2020" N° 05/2021
- "Osservatorio Assolombarda - Agenzie Per il Lavoro" N° 06/2021
- "9° Rapporto sulla fiscalità locale nei territori di Milano, Lodi, Monza e Brianza e Pavia" N° 07/2021

