

# Focus Impatto

Il ruolo di CDP  
a sostegno  
del Fondo Centrale di Garanzia

L'impatto sulle PMI e sull'accesso al credito

*Ottobre 2023*



## SOMMARIO

<b>1.</b>	<b><i>IL FONDO CENTRALE DI GARANZIA E IL RUOLO DI CDP</i></b> .....	6
1.1	<i>IL FONDO CENTRALE DI GARANZIA: INQUADRAMENTO</i> .....	6
1.1.1.	<i>CARATTERISTICHE DEI BENEFICIARI E AMMISSIBILITÀ AL FCG</i> .....	8
1.1.2.	<i>LA DURATA E LA TIPOLOGIA DELL'OPERAZIONE</i> .....	9
1.1.3	<i>LE MISURE PER FAR FRONTE AL COVID-19</i> .....	10
1.2	<i>IL RUOLO DELLE GARANZIE E DELLE CONTROGARANZIE</i> .....	11
1.3	<i>L'ATTIVITÀ DI CDP A SOSTEGNO DEL FCG</i> .....	12
1.3.1	<i>IL PROGRAMMA COSME</i> .....	12
1.3.2	<i>IL PROGRAMMA EGF</i> .....	14
<b>2.</b>	<b><i>I FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE</i></b> .....	17
2.1.	<i>I BENEFICIARI DELL'AZIONE DI CDP</i> .....	19
2.2.	<i>LE CARATTERISTICHE SETTORIALI E GEOGRAFICHE</i> .....	21
2.3.	<i>LE CONDIZIONI ECONOMICO-FINANZIARIE</i> .....	25
<b>3.</b>	<b><i>L'IMPATTO DELL'INTERVENTO DI CDP</i></b> .....	27
3.1	<i>GLI EFFETTI DELLE CONTROGARANZIE SULL'OPERATIVITÀ DEL FCG</i> .....	28
3.2	<i>L'ADDIZIONALITÀ DEI PRESTITI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE CDP</i> .....	29
3.2.1	<i>CARATTERISTICHE DELL'ADDIZIONALITÀ DEI PRESTITI ASSISTITI DALLA CONTROGARANZIA DI CDP</i> .....	32
3.3	<i>L'IMPATTO SULL'ECONOMIA E SULL'OCCUPAZIONE</i> .....	33

Il presente documento è stato elaborato nell'ambito delle attività della Direzione Strategie Settoriali e Impatto, con il coordinamento di Andrea Montanino e Guido Romano.

Gli autori sono Cristina Dell'Aquila, Roberto Giuzio e Daniele Terriaca.

Si ringraziano Banca d'Italia e Mediocredito Centrale - Banca del Mezzogiorno S.p.A. per la condivisione dei dati e il supporto nell'interpretazione.

Le opinioni espresse e le conclusioni sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità di CDP.

Tutti i diritti sono riservati.

Documento aggiornato con dati disponibili al 31 luglio 2023.

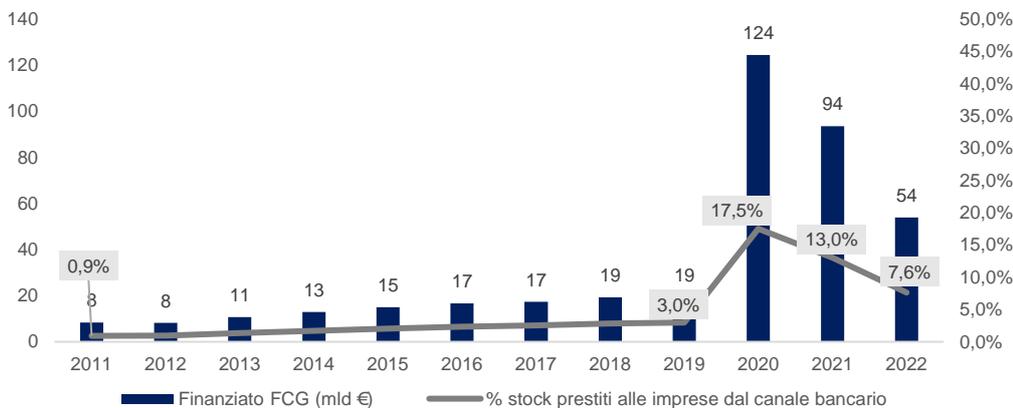
## SINTESI E PRINCIPALI CONCLUSIONI

Tra il 2017 e il 2022, Cassa Depositi e Prestiti ha attivato il meccanismo della controgaranzia a sostegno del Fondo Centrale di Garanzia (FCG), generando rilevanti benefici per l'economia reale, quantificabili in un impatto sul valore aggiunto pari a quasi l'1% del prodotto interno lordo.

I meccanismi di garanzia costituiscono nei paesi avanzati un importante strumento per agevolare l'accesso al credito delle piccole imprese, che in molti casi non riescono a ottenere finanziamenti dal canale bancario a condizioni favorevoli. Dal 2000 è operativo in Italia il Fondo Centrale di Garanzia, proprio con la missione di migliorare l'accesso al credito per le PMI italiane.

I dati indicano che il FCG ha acquisito nel tempo un ruolo sempre più importante per il sistema finanziario italiano, fino a diventare decisivo per far fronte all'emergenza pandemica. Grazie a una serie di provvedimenti che hanno ampliato la platea di possibili beneficiari, rendendo i crediti garantiti più convenienti per le banche, i finanziamenti concessi attraverso il FCG hanno raggiunto i 124 miliardi di euro nel 2020 (figura 1), oltre il 17% del totale dei crediti concessi alle imprese. I volumi si sono ridotti negli anni successivi, rimanendo comunque a livelli molto superiori rispetto al periodo pre-Covid.

**FIG. 1: FINANZIAMENTI DEL FONDO CENTRALE DI GARANZIA E INCIDENZA RISPETTO ALLO STOCK DI PRESTITI CONCESSI ALLE IMPRESE DAL CANALE BANCARIO**  
(miliardi di euro, %)



Fonte: Fondo Centrale di Garanzia, Banca d'Italia

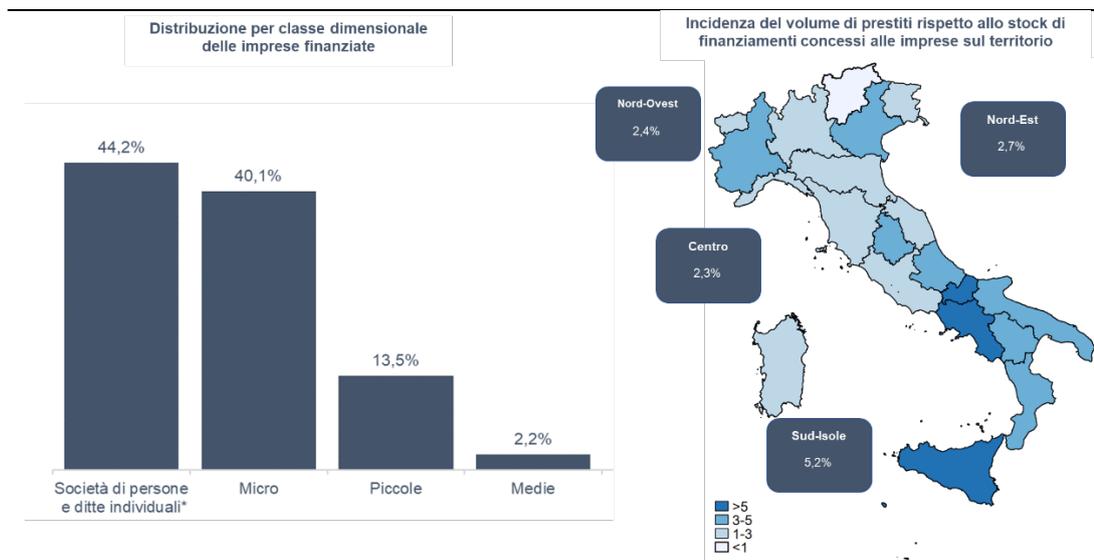
Dal 2017, Cassa Depositi e Prestiti interviene a sostegno del FCG con lo strumento della controgaranzia, per un impegno sottoscritto complessivo di 16 miliardi di euro a copertura dell'80% delle perdite del Fondo, avvalendosi dei fondi pubblici comunitari COSME, tra il 2017 e il 2020, ed EGF, nel biennio 2021-2022. La disponibilità di queste controgaranzie, per effetto dell'attivazione dei programmi europei, ha ridotto le risorse che il FCG deve accantonare a fronte dei default attesi, consentendo alle banche di disporre di un potenziale di risorse da immettere nell'economia reale pari a 28 miliardi di euro, 18 miliardi dei quali completamente aggiuntivi rispetto all'operatività standard del FCG, grazie ai minori accantonamenti derivanti dalla disponibilità di risorse europee a copertura delle perdite.

I dati del Fondo Centrale di Garanzia evidenziano che tra il 2017 e il 2022 è stata utilizzata un'ampia quota di questa disponibilità generata da CDP, pari a 21 miliardi di euro (il 70% del totale): sono state finanziate circa 138 mila PMI attraverso più di

200 mila operazioni. L'impegno di CDP è cresciuto nel tempo tanto che, nel 2022, 11 dei 54 miliardi di prestiti garantiti dal FCG (il 20%) erano coperti da controgaranzie di CDP.

Attraverso questo strumento, Cassa Depositi e Prestiti ha indirettamente sostenuto soprattutto piccole attività imprenditoriali: poco meno del 90% dei beneficiari è infatti rappresentato da società di persone e ditte individuali o da micro-imprese, con meno di 10 addetti (figura 2). Il sostegno al tessuto produttivo è stato particolarmente incisivo nel Mezzogiorno, in cui l'accesso al credito è meno agevole: i finanziamenti controgarantiti da CDP rappresentano nelle regioni meridionali il 5,2% del totale dello stock dei prestiti alle imprese, con punte superiori al 6% in Campania e in Sicilia, contro percentuali che si attestano al di sotto del 3% nel resto d'Italia.

FIG. 2: FINANZIAMENTI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE CDP, 2017-2022



\*Rientrano in questo raggruppamento anche le imprese per le quali non sono disponibili i dati di bilancio  
Fonte: elaborazioni CDP su dati interni, Banca d'Italia e Cerved

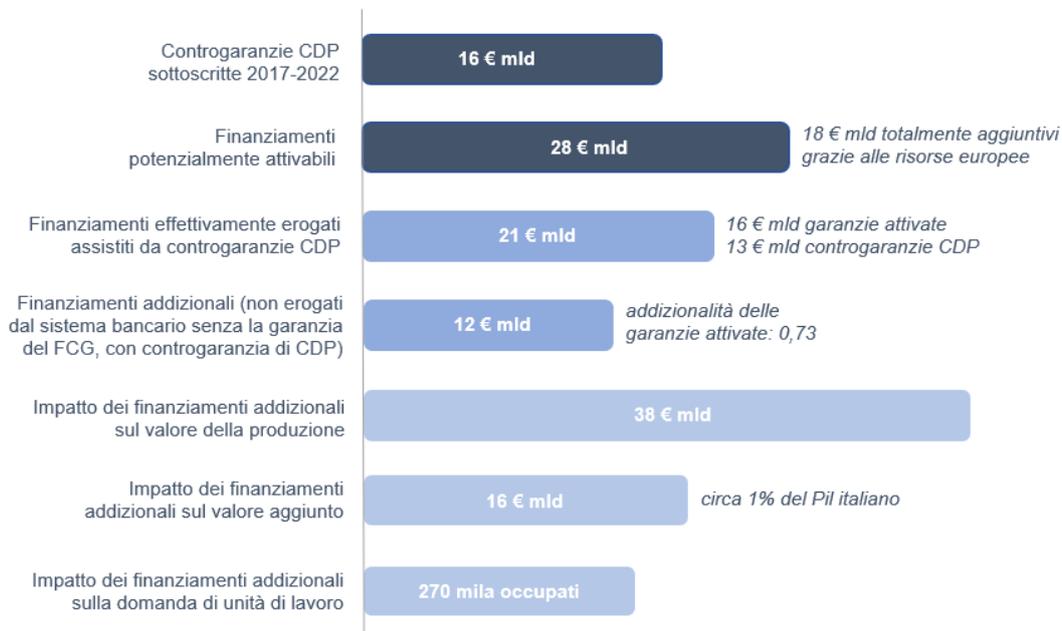
Per molte imprese di piccole dimensioni, il sistema di garanzie e di controgaranzie è stato decisivo per consentire l'accesso al credito. Un'analisi, condotta su oltre 70 mila società di capitale che hanno beneficiato delle controgaranzie di CDP, indica infatti che 26 mila (il 37%) non aveva rapporti preesistenti con il sistema bancario. La percentuale cresce al 41% tra le società di minore dimensione e al 42% tra quelle attive nei settori della ricezione turistica e della ristorazione, tra i più colpiti dalla pandemia.

Applicando l'approccio metodologico di un recente studio di Banca d'Italia, è possibile quantificare l'addizionalità finanziaria dei prestiti concessi alle imprese, cioè la parte dei finanziamenti che non sarebbe stata erogata senza il meccanismo di garanzie del FCG assistite dalla controgaranzia di CDP. Secondo le stime sono addizionali 12 dei 21 miliardi di euro concessi alle PMI, con un contributo addizionale molto rilevante durante la pandemia e a favore delle società di piccola dimensione, per le quali l'accesso al credito a condizioni di mercato è più ridotto. Di questi 12 miliardi di euro addizionali, 8 sono attribuibili in particolare alle maggiori risorse europee messe a disposizione da CDP (risorse FEI), mentre i restanti 4 miliardi si possono attribuire al ruolo di intermediazione di CDP.

Le maggiori risorse per 12 miliardi di euro canalizzate verso le PMI italiane hanno prodotto significativi impatti sull'economia reale (figura 3). In base ai modelli input-output, i finanziamenti aggizionali hanno generato 38 miliardi di euro in termini di maggior valore della produzione (considerando gli impatti diretti, indiretti e indotti) e 16 miliardi in termini di valore aggiunto (circa l'1% del Pil del 2022).

La maggiore produzione ha importanti effetti sulla domanda di lavoratori, quantificabile in circa 270 mila occupati, con impatti particolarmente consistenti nel commercio, nell'industria e nei servizi di alloggio e ristorazione. Dal punto di vista territoriale, si osserva un contributo maggiore nel Mezzogiorno, con l'attivazione di una domanda di 89 mila unità di lavoro, che corrisponde a un moltiplicatore di 28 unità ogni milione di euro impegnato (rispetto a un moltiplicatore compreso tra 20 e 22 nelle altre aree geografiche).

**FIG. 3: GLI IMPATTI DELLE CONTROGARANZIE DI CDP SUL SISTEMA FINANZIARIO E SULL'ECONOMIA REALE**



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni, Fondo Centrale di Garanzia, Banca d'Italia e Cerved

## 1. IL FONDO CENTRALE DI GARANZIA E IL RUOLO DI CDP

### Messaggi chiave

- Il Fondo Centrale di Garanzia è uno strumento che, attraverso un sistema di garanzie pubbliche a condizioni agevolate che sostituiscono o integrano quelle offerte dalle imprese, migliora l'accesso al credito delle PMI.
- Nel corso degli anni, il FCG è stato oggetto di interventi regolamentari per adattarlo alla situazione congiunturale del Paese.
- La possibilità di accesso al Fondo e la tipologia di garanzie concesse dipendono dalle caratteristiche dei potenziali beneficiari e dalla tipologia e dalla durata del finanziamento richiesto.
- Con la "ponderazione zero", introdotta nel 2008, le banche non devono accantonare patrimonio a fini regolamentari sulla quota dei finanziamenti garantiti dal FCG: un forte incentivo all'utilizzo dello strumento.
- Durante la crisi pandemica, il potenziamento e l'estensione del FCG è stata la principale misura presa per rispondere alle esigenze immediate di liquidità delle imprese.
- Con il sistema delle controgaranzie si amplifica la potenzialità del Fondo, che può disporre di maggiori risorse finanziarie da offrire al sistema imprenditoriale.
- Dal 2017 CDP interviene con lo strumento della controgaranzia, a valere su fondi pubblici comunitari, contribuendo ad aumentare l'accesso delle PMI alle garanzie pubbliche, e quindi al credito.
- Tra il 2017 e il 2022 CDP ha sottoscritto 16 miliardi di euro di controgaranzie a valere sui programmi europei COSME (Competitiveness of Enterprises and SMEs) ed EGF (European Guarantee Fund).

In tutti i sistemi finanziari, l'accesso al credito per le piccole e medie imprese (PMI) è meno agevole rispetto alle società di dimensione maggiore, a causa di fattori di scala o per la mancanza di informazioni creditizie di buona qualità, che – a parità di altre condizioni – aumentano il rischio per gli intermediari finanziari. I meccanismi di garanzia, una soluzione a questo problema particolarmente radicata nei paesi avanzati, hanno assunto, a partire dalle tensioni finanziarie del 2008, un ruolo anticiclico<sup>1</sup> decisamente rilevante.

### 1.1 IL FONDO CENTRALE DI GARANZIA: INQUADRAMENTO<sup>2</sup>

Per un'economia come quella italiana, caratterizzata da una struttura produttiva molto frammentata, migliorare l'accesso al credito delle PMI costituisce un importante fattore di crescita.

Con la Legge n. 662/96 (art. 2, comma 100, lettera a) è stato istituito il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, operativo dal 2000, con l'obiettivo specifico di migliorare l'accesso al credito delle piccole e medie imprese.

Il Fondo opera mediante la concessione di garanzie pubbliche, con cui il Ministero delle Imprese e del Made in Italy assicura ai finanziatori il pagamento del debito in

**DAL 2000 È  
OPERATIVO  
IN ITALIA  
IL FONDO CENTRALE  
DI GARANZIA**

<sup>1</sup> Cusmano, L. (2018), "SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises", *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 1, OECD Publishing, Paris.

<sup>2</sup> Per riferimenti puntuali si consultino le Disposizioni Operative del Fondo (25 luglio 2023): [https://www.fondidigaranzia.it/wp-content/uploads/2023/07/DISPOSIZIONI-OPERATIVE\\_approvate\\_20230526\\_no651.pdf](https://www.fondidigaranzia.it/wp-content/uploads/2023/07/DISPOSIZIONI-OPERATIVE_approvate_20230526_no651.pdf)

caso di insolvenza del soggetto finanziato. Le garanzie pubbliche sostituiscono le garanzie reali portate dalle imprese, attraverso due principali modalità di intervento:

- la garanzia diretta, ossia una garanzia esplicita e incondizionata prestata dal Fondo direttamente ai soggetti finanziatori (per lo più banche e società di intermediazione, di leasing, ecc.);
- la controgaranzia<sup>3</sup> e la riassicurazione<sup>4</sup>, prestate a sostegno di garanzie di primo livello rilasciate principalmente dai Confidi, da Istituzioni finanziarie autorizzate o da Fondi di garanzia regionali.

Grazie al Fondo, l'impresa ha la possibilità di ottenere finanziamenti senza garanzie reali o assicurative aggiuntive per la parte relativa agli importi garantiti, evitando così di impegnare ulteriori risorse economiche.

**IL FONDO  
CONSENTE  
L'ACCESSO  
AL CREDITO  
SENZA GARANZIE  
AGGIUNTIVE**

**FIG. 1.1: FASI PER OTTENERE LA GARANZIA PUBBLICA**



Fonte: Fondo Centrale di Garanzia, PromuovItalia

Nel corso degli anni, il FCG è stato oggetto di alcuni interventi regolamentari per adattare lo strumento alla situazione congiunturale del Paese<sup>5</sup>. Tra i più rilevanti quello che nel 2008 ha introdotto la c.d. "ponderazione zero" delle esposizioni coperte dal FCG, azzerando i requisiti patrimoniali minimi richiesti<sup>6</sup> agli istituti di credito.

**LE BANCHE  
NON DEVONO  
ACCANTONARE  
PATRIMONIO  
SUI FINANZIAMENTI  
GARANTITI**

L'evoluzione della regolamentazione bancaria, con l'introduzione di requisiti patrimoniali correlati al rischio delle controparti, ha nel tempo reso più importanti le garanzie pubbliche, aumentandone la diffusione. Questa crescita ha riguardato soprattutto la modalità di intervento diretto che, proprio grazie alla "ponderazione zero", ha consentito alle banche di non dover accantonare patrimonio a fini regolamentari sulla quota dei finanziamenti garantiti dal FCG. Per la parte coperta dalla garanzia non è, quindi, necessario che la banca accantoni patrimonio per coprire eventuali perdite.

<sup>3</sup> La controgaranzia è la garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante ed escutibile dal soggetto finanziatore nel caso in cui né il soggetto beneficiario finale né il soggetto garante siano in grado di adempiere alle proprie obbligazioni nei confronti del medesimo soggetto finanziatore.

<sup>4</sup> La riassicurazione è la garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante e dallo stesso escutibile esclusivamente a seguito della avvenuta liquidazione al soggetto finanziatore della perdita sull'operazione finanziaria garantita.

<sup>5</sup> Nel dicembre 2008, con il Decreto-legge 29 novembre 2008, n. 185, art. 11 "Potenziamento finanziario Confidi anche con addizione della garanzia dello Stato", la concessione della garanzia di ultima istanza dello Stato ha consentito alle banche e agli intermediari finanziari la c.d. "ponderazione zero" delle esposizioni coperte dal FCG, azzerandone i requisiti patrimoniali minimi richiesti. Nel giugno 2012, con il Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 26 giugno 2012, emanato in attuazione dell'articolo 39 del Decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 (DL Salva Italia), sono state aumentate le quote di copertura massima delle garanzie dirette concesse alle banche, portandole a livelli superiori rispetto alle riassicurazioni a sostegno dei confidi. Nel marzo 2014 sono state modificate le Disposizioni operative del Fondo in attuazione del "Decreto del fare", Decreto-legge 21 giugno 2013, n. 69, art. 1, "Rafforzamento del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese", che ha interessato le procedure di valutazione e il sistema di scoring creditizio del Fondo. Nel maggio 2020, con il Decreto-legge "Liquidità", convertito in Legge 5 giugno 2020 n. 40 e modificato dal Decreto-legge "Sostegni bis", il Fondo è stato rafforzato, in termini di potenziale platea di beneficiari e di tipologie di garanzie offerte, per fare fronte alle esigenze immediate di liquidità delle imprese derivanti dalla pandemia COVID-19.

<sup>6</sup> Il principale effetto della "ponderazione zero" è quello di contribuire alla "bancabilità" dell'impresa attenuandone il rischio di credito e migliorandone sensibilmente le condizioni di accesso sulle esposizioni garantite, a seguito della copertura di ultima istanza da parte dello Stato. Quest'ultima prerogativa è in grado, infatti, di abbassare i costi connessi all'operazione consentendo alla banca di praticare all'impresa condizioni migliori in termini di spread, rendendo più sostenibile il debito delle imprese garantite ai fini del calcolo del patrimonio minimo che le banche devono possedere in relazione alla rischiosità della loro esposizione creditizia, così come stabilito dagli accordi di Basilea II.

Nel regime ordinario, il Fondo garantisce ciascuna impresa, o professionista, per un importo massimo di 2,5 milioni di euro. Questo plafond può essere utilizzato attraverso una o più operazioni fino al tetto stabilito<sup>7</sup>.

La possibilità di accesso al Fondo e la tipologia di garanzie concesse dipendono dalle caratteristiche dei potenziali beneficiari e dalla tipologia e dalla durata del finanziamento richiesto.

### 1.1.1. CARATTERISTICHE DEI BENEFICIARI E AMMISSIBILITÀ AL FCG

L'accesso al FCG richiede che siano soddisfatte due categorie di requisiti, relativi a:

1. le caratteristiche che qualificano l'impresa come PMI<sup>8</sup> e il suo settore di attività<sup>9</sup>, essendo escluse le imprese che operano nei servizi assicurativi e in alcune attività ausiliarie dei servizi finanziari;
2. il merito creditizio delle PMI richiedenti. Il Fondo, infatti, garantisce le PMI e i professionisti considerati economicamente e finanziariamente sani sulla base dei criteri di valutazione stabiliti dalle Disposizioni operative (i.e. settore di appartenenza, regime di contabilità adottato, ecc.). La valutazione del merito è definita da un modello di rating, che calcola la probabilità di inadempimento dei soggetti beneficiari, collocandoli in una specifica classe di rischio creditizio. Tale modello assegna una certa probabilità di inadempimento, classificando le controparti in 12 classi di rating sulla base di un modulo economico-finanziario (che fornisce una misura predittiva del profilo di rischio patrimoniale, economico e finanziario), di un modulo andamentale (profilo di rischio di credito attraverso l'analisi dei rapporti intrattenuti tra la controparte e le istituzioni finanziarie a livello sistemico) e di ulteriori informazioni per rilevare la presenza di atti o eventi pregiudizievoli a carico sia del soggetto beneficiario finale, sia degli eventuali soci.

**REQUISITI RELATIVI  
ALLE  
CARATTERISTICHE  
DELLE IMPRESE  
E AL MERITO  
CREDITIZIO**

Le 12 classi di rating sono raggruppate in 5 fasce di valutazione (tabella 1.1.1) e sono caratterizzate da una crescente probabilità che il finanziamento non venga ripagato.

<sup>7</sup> Gli interventi devono rientrare nei limiti previsti dalla normativa europea sugli aiuti di Stato. A tal proposito si rimanda in prima istanza all'art. 107, paragrafo 3, lett. b) del Trattato di funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) e, per quanto riguarda la crisi pandemica, al punto 3.2 del Quadro Temporaneo (Aiuti sotto forma di garanzia sui prestiti).

<sup>8</sup> Le PMI devono infatti rispondere a determinati requisiti dimensionali e di fatturato: sono ammissibili le imprese che, a livello consolidato, non hanno più di 250 dipendenti e, in alternativa, un fatturato massimo di 50 milioni di euro o un totale attivo massimo di 43 milioni di euro.

<sup>9</sup> Sono ammissibili alla garanzia i soggetti beneficiari finali che svolgono una qualsiasi attività economica, ad eccezione di quelle rientranti nelle classificazioni ATECO seguenti:

A – Agricoltura, Silvicultura e Pesca (fino al 16/7/2020)

K – Attività finanziarie e assicurative, soltanto i 2 digit 64 e 65.

O – Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria.

T – Attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico; produzione di beni e servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze.

U – Organizzazioni ed organismi extraterritoriali.

TAB. 1.1.1: MODELLO DI RATING IN VIGORE NEL FONDO CENTRALE DI GARANZIA

Classe di valutazione	Probabilità di inadempimento	Fascia di valutazione	Rischio di credito
1	0,12%	1	Basso
2	0,33%	2	Contenuto
3	0,67%		
4	1,02%		
5	1,61%	3	Accettabile
6	2,87%		
7	3,62%		
8	5,18%	4	Significativo
9	8,45%		
10	9,43%		
11	16,30%	5	Elevato
12	22,98%		

Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

Prima della crisi Covid-19, e salvo alcune eccezioni, erano considerate ammissibili agli interventi del Fondo le imprese appartenenti alle prime quattro fasce di valutazione. In deroga alla normale operatività, e soltanto fino al 31 dicembre 2023, sono ammissibili alla garanzia del Fondo anche le imprese classificate in fascia 5, ossia quelle caratterizzate da un elevato rischio di inadempimento (con una probabilità di default superiore al 16,3%), a condizione che non abbiano procedure concorsuali aperte o che non abbiano pregiudizievoli di conservatoria (ad esempio, ipoteche o pignoramenti).

**A PARTIRE  
DAL COVID E FINO  
A DICEMBRE 2023  
SONO GARANTITE  
ANCHE LE IMPRESE  
PIÙ RISCHIOSE**

### 1.1.2. LA DURATA E LA TIPOLOGIA DELL'OPERAZIONE

È ammissibile al FCG qualsiasi tipologia di operazione finanziaria, di breve e di medio-lungo termine, purché direttamente finalizzata all'attività d'impresa. In linea generale, secondo le Disposizioni operative del Fondo, possono essere garantite le seguenti operazioni:

- i) finanziamenti a medio e lungo termine a fronte di investimenti;
- ii) prestiti partecipativi a fronte di investimenti;
- iii) operazioni su capitale di rischio (acquisizione di partecipazioni di minoranza in PMI per la realizzazione di programmi di investimento);
- iv) operazioni dirette alla rinegoziazione e al consolidamento dei debiti di piccole imprese dell'indotto di imprese in amministrazione straordinaria, nonché operazioni di liquidità necessarie per il regolare assolvimento degli obblighi tributari e contributivi;
- v) anticipazione di crediti vantati nei confronti di Pubbliche Amministrazioni;
- vi) consolidamento di passività a breve;
- vii) altre operazioni (finanziamenti per investimenti già iniziati, breve termine, consolidamento, fidejussioni, finanziamenti per liquidità in genere, ecc.).

**DURATA  
E TIPOLOGIA  
DELL'OPERAZIONE  
CONDIZIONANO  
LA COPERTURA  
CONCESSA**

La durata e la tipologia dell'operazione condizionano la percentuale di copertura concessa, che, in condizioni ordinarie, può andare da un minimo del 30% per i finanziamenti più liquidi e a breve termine, a un massimo dell'80% per il finanziamento di investimenti a più lunga scadenza (tabella 1.1.2).

TAB. 1.1.2: GARANZIA MASSIMA CONCEDIBILE DAL FONDO CENTRALE DI GARANZIA

Fascia di valutazione del beneficiario finale	Durata del finanziamento		Tipologia del finanziamento			
	Finanziamenti fino a 36 mesi	Finanziamenti oltre 36 mesi	Finanziamenti MLT senza piano di ammortamento o con piani di ammortamento con rate di durata >1 anno	Finanziamento del rischio (capitale di rischio e quasi-equity)	Operazioni per investimento Operazioni "Nuova Sabatini" PMI Innovative	Startup Microcredito Importo ridotto (<25k)
1	30%	50%	30%	50%	80%	80%
2	40%	60%				
3	50%	70%				
4	60%	80%				
5	Non ammissibile	Non ammissibile	Non ammissibile	Non ammissibile	Non ammissibile	

Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

Anche la riassicurazione segue le modalità già elencate in caso di garanzia diretta, con la sola differenza che i massimali garantiti non superano mai il 64% dell'importo finanziato, fatti salvi i casi di intervento di sezioni speciali, in cui il massimale garantito può arrivare al 72%.

### 1.1.3 LE MISURE PER FAR FRONTE AL COVID-19

La pandemia Covid-19 e le misure straordinarie di lockdown per limitarne la diffusione hanno costretto alla chiusura temporanea migliaia di imprese in Italia, con impatti molto rilevanti sui loro ricavi e sulla loro liquidità. Il potenziamento e l'estensione del FCG è stata la principale misura presa per rispondere alle esigenze immediate di liquidità delle imprese<sup>10</sup> ed evitare fallimenti a catena che avrebbero potuto avere conseguenze sistemiche.

**IL FCG È STATO IL PRINCIPALE STRUMENTO PER SOSTENERE LA LIQUIDITÀ DELLE PMI ITALIANE DURANTE IL COVID**

In particolare, le principali modifiche introdotte al FCG sono le seguenti:

- l'importo massimo garantito è passato da 2,5 milioni di euro a 5 milioni di euro per ciascuna impresa;
- è stata ampliata la platea di imprese potenzialmente ammissibili fino a quelle con 499 dipendenti;
- sono state considerate ammissibili anche le imprese più rischiose, compresa la fascia 5 (con la massima probabilità di default);
- sono state incluse anche le imprese agricole limitatamente ai finanziamenti riferiti agli aiuti di Stato<sup>11</sup>;
- la percentuale di copertura diretta è salita almeno al 90% per tutti i finanziamenti fino a 6 anni;
- sono state significativamente semplificate le procedure di accesso al Fondo (concessione automatica della garanzia ed erogazione del prestito da parte

<sup>10</sup> Decreto-legge "Cura Italia" del 17 marzo 2020 n.18 e Decreto-legge "Liquidità", convertito in Legge 5 giugno 2020 n. 40.

<sup>11</sup> A partire dal 17 luglio 2020, l'intervento del Fondo di garanzia per le PMI è stato esteso alle imprese che svolgono una delle attività economiche rientranti nella sezione "A – Agricoltura, silvicoltura e pesca", eliminando le restrizioni previste per questo settore dalla normativa ordinaria. Per approfondimenti si veda: <https://www.fondidigaranzia.it/estensione-dellintervento-del-fondo-di-garanzia-alle-imprese-agricole/>.

della banca senza attendere la risposta del Fondo<sup>12</sup>; approvazione del Fondo delle domande presentate dalle banche, dai confidi e dagli altri intermediari finanziari dopo aver verificato soltanto che il soggetto richiedente fosse tra quelli ammissibili e che non superasse i limiti di aiuto previsti dalle normative vigenti);

- è stata disposta la gratuità della garanzia e la sospensione dell'obbligo di versamento delle commissioni per l'accesso al Fondo.

Tali condizioni di maggior favore sono state in alcuni casi prorogate, anche per tener conto della crisi russo-ucraina e delle connesse tensioni sul mercato dell'energia, e in altri casi modificate o non più mantenute operative. Attualmente, e fino al 31 dicembre 2023, la misura della garanzia è mantenuta sui livelli massimi consentiti dalla normativa sugli aiuti di Stato (i.e. 80%), fatta eccezione per le operazioni di finanziamento del capitale circolante dei prenditori con miglior merito di credito (tabella 1.1.3)<sup>13</sup>.

**TAB 1.1.3: PERCENTUALI DI GARANZIA DEL FONDO IN VIGORE AL 31 DICEMBRE 2023**

	Tipologia del finanziamento	
	Fascia di valutazione del beneficiario finale	Finanziamenti per sostegno alla liquidità
1	60%	80%
2		
3		
4		
5		

Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

## 1.2 IL RUOLO DELLE GARANZIE E DELLE CONTROGARANZIE

Come si è visto, il Fondo opera attraverso le due modalità della garanzia diretta e della riassicurazione/controgaranzia, assumendosi parzialmente il rischio dell'eventuale default dell'impresa beneficiaria del finanziamento.

Questo meccanismo, di fatto una suddivisione del rischio del finanziamento, consente al FCG e quindi agli intermediari finanziari di aumentare la loro capacità di sostegno al sistema imprenditoriale. Si liberano, infatti, parte delle risorse che il finanziatore o il garante di prima istanza avrebbe dovuto accantonare nell'ipotesi di assunzione piena del rischio, risorse che possono, quindi, essere messe a disposizione del sistema imprenditoriale, con un effetto moltiplicativo per l'economia.

Più in particolare, il meccanismo delle controgaranzie interessa le attività del Fondo in due casi:

- il FCG non agisce da garante di prima istanza e opera in via indiretta (c.d. garanzie di seconda istanza) tramite i Confidi o altri intermediari, che intervengono come primo garante dell'impresa, mentre il Fondo rilascia la cd. riassicurazione, proprio in favore dei Confidi convenzionati;

**LE GARANZIE  
E LE CONTROGARANZIE  
AUMENTANO  
I FINANZIAMENTI  
A DISPOSIZIONE  
DELLE PMI**

<sup>12</sup> Per questo tipo di finanziamenti è stato predisposto un apposito modulo di domanda semplificato (si veda l'allegato 4 bis ex Legge di Conversione).

<sup>13</sup> La disciplina transitoria del Fondo di Garanzia PMI L. 662/96, con la Legge di Bilancio 2023 è stata prorogata al 31 dicembre 2023. Fino a questa data, quindi, le percentuali di garanzia del Fondo sono pari all'80% nel caso in cui le garanzie siano concesse per investimenti, indipendentemente dalla fascia di rating. Nel caso di sostegno alla liquidità la garanzia è dell'80% per le imprese rientranti nelle fasce 3,4 e 5 del modello di valutazione e del 60% per quelle delle fasce 1 e 2.

- il FCG, sia che agisca da garante di prima istanza che di seconda istanza, è a sua volta controgarantito da altre istituzioni finanziarie, potendo in tal modo ampliare la sua capacità di risposta alle esigenze di liquidità del sistema imprenditoriale nazionale.

### 1.3 L'ATTIVITÀ DI CDP A SOSTEGNO DEL FCG

Per consentire al Fondo Centrale di aumentare il volume di garanzie rilasciate, a parità di risorse pubbliche impiegate, dal 2017 CDP interviene con lo strumento della controgaranzia, a valere su fondi pubblici comunitari. In questo modo contribuisce ad aumentare l'accesso delle PMI alle garanzie pubbliche, e quindi al credito.

CDP interviene contro-garantendo il Fondo Centrale di Garanzia per eventuali perdite su portafogli, per un ammontare pari all'80% dell'importo garantito dal Fondo, indipendentemente dalle percentuali di garanzia già concesse. L'ammissibilità dei finanziamenti per cui è possibile attivare la controgaranzia è definita dai regolamenti dei fondi europei che disciplinano la specifica operazione.

**LE CONTROGARANZIE  
DI CDP COPRONO  
L'80% DELL'IMPORTO  
GARANTITO  
DAL FONDO**

Nel corso degli anni, CDP è intervenuta utilizzando diversi programmi europei, gestiti dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI):

- COSME (Competitiveness of Enterprises and SMEs), per la competitività delle piccole e medie imprese;
- Europa Creativa, strumento di garanzia per i settori culturali e creativi;
- il Programma European Guarantee Fund (EGF), il cui scopo è quello di sostenere le imprese colpite dalla pandemia Covid 19<sup>14</sup>.

Attraverso questi strumenti, CDP funge da veicolo di trasmissione dei fondi comunitari, gestiti dal FEI, rafforzando la capacità di tali risorse di propagarsi nel tessuto produttivo nazionale. Grazie a questo meccanismo, infatti, il FCG può ridurre le risorse che deve accantonare a fronte dei default attesi, liberando risorse da offrire alle imprese.

#### 1.3.1 IL PROGRAMMA COSME

Nel 2017 CDP ha realizzato un primo intervento avvalendosi di risorse del programma europeo COSME, concedendo 2,4 miliardi di euro di controgaranzie a favore di un portafoglio di nuove operazioni garantite pari a 3 miliardi di euro. In questo caso, il rilascio della garanzia è subordinato alla verifica e al rispetto dei requisiti di ammissibilità previsti dal programma COSME e alla valutazione di merito creditizio effettuata dalla Banca.

**NEL 2017  
PRIMO INTERVENTO  
PER UN PORTAFOGLIO  
DI 3 MILIARDI DI EURO  
DI GARANZIE**

Alla controgaranzia COSME possono accedere le PMI italiane che presentano alcune caratteristiche:

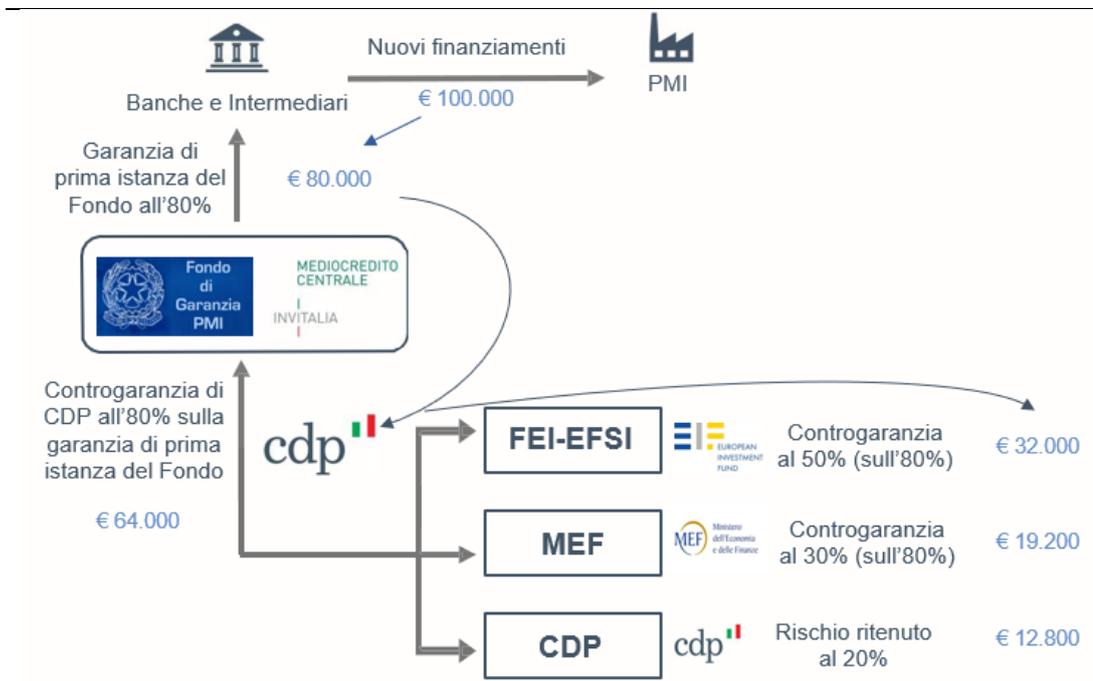
- richiesta di un finanziamento di durata minima pari a 12 mesi;
- importo massimo richiesto pari a 150 mila euro;

<sup>14</sup>Nell'analisi seguente ci si concentrerà sugli interventi che nel corso degli anni CDP ha realizzato avvalendosi delle risorse del programma europeo COSME e del recente Programma EGF, poiché dirette all'intera platea delle PMI. Non si è considerata l'operazione del 2018, a valere sul Fondo Europa Creativa, perché molto specifica e diretta al solo settore creativo-culturale.

- richiesta del finanziamento per capitale circolante o per investimento.

Il meccanismo della controgaranzia di CDP prevede che, ad esempio, a fronte di una richiesta di finanziamento da parte di un'impresa pari a 100 mila euro, garantita dal FCG all'80%, CDP intervenga garantendo a sua volta l'80% dell'importo assicurato (i.e. 80% di 80 mila euro pari a 64 mila euro). Per questo ammontare CDP beneficia a sua volta di una copertura gratuita rilasciata dal Fondo Europeo per gli investimenti a valere sul Programma COSME del 50%, pari quindi a 32 mila euro. Sempre a valere sui 64 mila euro di controgaranzia CDP, si aggiunge una garanzia pubblica del 30% (19 mila 200 euro) concessa a titolo oneroso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). In capo a CDP rimane quindi un rischio pari a 12 mila 800 euro, che consentono di attivare il prestito iniziale di 100 mila euro richiesto dall'impresa (figura 1.3.2).

FIG. 1.3.2: FUNZIONAMENTO DELLE GARANZIE CDP TRAMITE LA PIATTAFORMA COSME



Fonte: elaborazioni CDP

Nel corso del 2018 l'importo del portafoglio garantito con l'operazione COSME del 2017 è stato incrementato di ulteriori 110 milioni di euro, senza tuttavia attivare la controgaranzia onerosa del MEF.

Un'ulteriore operazione a favore di imprese ammissibili al Programma Europeo COSME è stata realizzata nel 2019. In questo caso, CDP ha garantito all'80% un portafoglio di nuove operazioni per un valore iniziale di 3,75 miliardi di euro, anche in questo caso senza attivare la controgaranzia onerosa del MEF.

Nel 2020, seppure in via transitoria, è stato ampliato e potenziato il ruolo del Fondo in modo da favorire l'accesso al credito delle imprese nella fase di crisi più acuta dell'emergenza Covid-19. In questo contesto, CDP ha aumentato il valore del portafoglio garantito del Fondo con l'operazione del 2019 di ulteriori circa 780 milioni di euro. La copertura rilasciata dal FEI è stata incrementata dal 50% all'80%.

Nel complesso quindi, attraverso COSME, CDP ha concesso controgaranzie per oltre 6 miliardi di euro, nel periodo compreso tra il 2017 e il 2021.

**TRA 2018 E 2019  
ALTRE OPERAZIONI  
DAL VALORE DI  
4 MILIARDI**

**6 MILIARDI  
DI CONTROGARANZIE  
NELL'AMBITO  
DEL PROGRAMMA  
COSME**

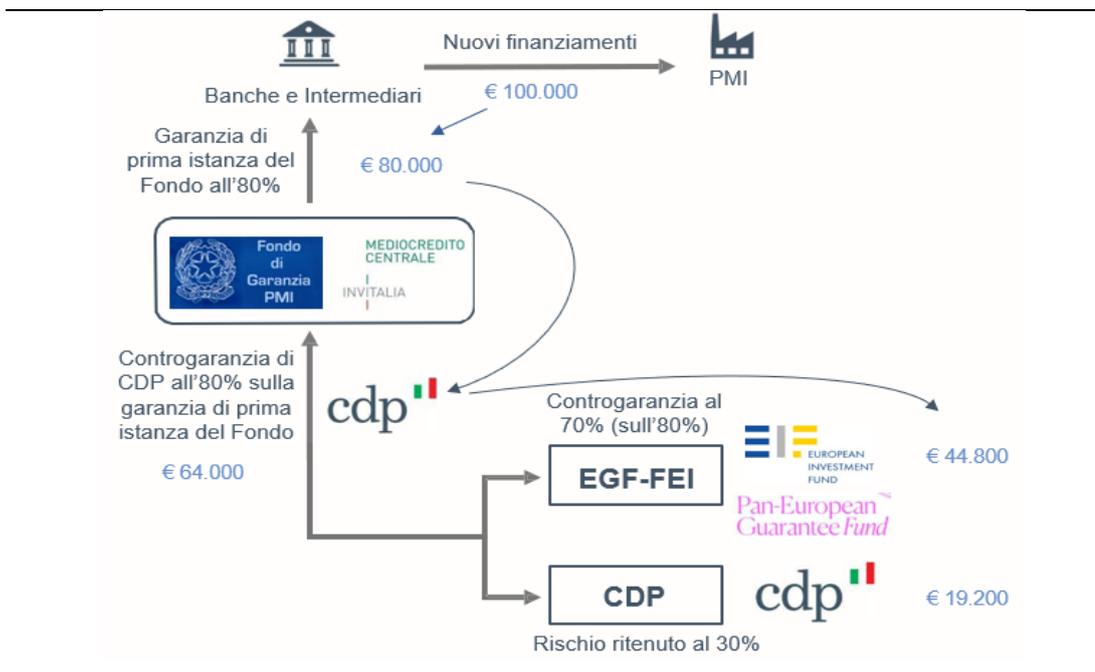
### 1.3.2 IL PROGRAMMA EGF

Nel 2021-2022 CDP ha avviato due operazioni di garanzia nell'ambito del Programma European Guarantee Fund (EGF), concedendo complessivamente 10 miliardi di euro di controgaranzie.

**10 MILIARDI  
DI CONTROGARANZIE  
NELL'AMBITO  
DEL PROGRAMMA  
EGF**

Anche in questo caso CDP contro-garantisce le operazioni del Fondo centrale per l'80% della garanzia concessa in prima istanza. Sempre ipotizzando una richiesta di prestito da parte di un'impresa pari a 100 mila euro, il FCG garantisce 80 mila euro per i quali si attiva la controgaranzia di CDP (80% pari a 64 mila euro). Su questo ammontare si attiva una controgaranzia del 70% concessa dal FEI, a valere sulle risorse EGF, che compensa quindi il rischio di 44 mila 800 euro, con un rischio residuale a carico di CDP del 30% e pari a 19 mila 200 euro (figura 1.3.3).

**FIG. 1.3.3: FUNZIONAMENTO DELLE GARANZIE CDP CON RISORSE EGF**



Fonte: elaborazioni CDP

Tra le domande ammesse dal Fondo, CDP controgarantisce i finanziamenti alle PMI con le seguenti caratteristiche:

- durata del finanziamento garantito tra i 3 mesi e i 10 anni;
- importo massimo garantito dal Fondo PMI per singola impresa pari a 3,2 milioni di euro;
- finanziamenti richiesti per fini di capitale circolante (al fine di una semplificazione operativa, sono state escluse le spese per investimento);
- sono state inoltre escluse le imprese beneficiarie che appartengono alla lettera A Ateco (settore agricolo).

**BOX 1.1: IL RUOLO DI CDP A SOSTEGNO DEL FONDO CENTRALE DI GARANZIA***Intervista a Livio Schmid – Responsabile Istituzioni Finanziarie, CDP*

**Le diverse modifiche normative che hanno interessato il FCG come hanno condizionato nel tempo l’operatività di CDP a sostegno di questo strumento?**

*Il potenziamento della dotazione finanziaria e l’estensione dell’ambito operativo del FCG è stata una delle principali misure per contrastare gli effetti della pandemia sul tessuto imprenditoriale italiano. Al 31 dicembre 2020, rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente, il FCG ha registrato un balzo del 696% nell’importo complessivamente garantito e di oltre il 1.100% nelle richieste di accesso da parte delle imprese. Dall’inizio della pandemia alla fine dello scorso mese di marzo, il Fondo ha prestato garanzie per circa 225 miliardi di euro, qualificandosi di gran lunga come il principale strumento agevolativo pubblico operativo in Italia. È ovvio che le possibilità di intervento di CDP a sostegno dello strumento sono direttamente proporzionali al suo volume operativo. Senza questo incremento straordinario in termini di importo delle garanzie prestate, probabilmente non sarebbe stato realistico sottoscrivere un contratto di garanzia - mi riferisco all’iniziativa sostenuta dal programma EGF - del valore complessivo di 10 miliardi di euro, da mettere a terra in poco più di un anno, entro la fine del 2022. Sebbene per il prossimo futuro ci attendiamo una normalizzazione dei flussi di garanzia da parte del FCG, i volumi di garanzie concesse resteranno presumibilmente considerevoli (gli oltre 24 miliardi di garanzie riferibili ai primi 9 mesi del 2023 rappresentano un valore comunque significativo), così da lasciare spazio a nuovi interventi di controgaranzia da parte di CDP.*

**Tra gli strumenti di CDP a sostegno del sistema imprenditoriale, il sostegno al FCG, dal 2017 a oggi, è stato sempre più rilevante, anche per ragioni congiunturali legate al COVID. Nel prossimo futuro che ruolo vedi per questo strumento all’interno dell’operatività di CDP?**

*Il nostro auspicio è quello di dare continuità a questo tipo di operazioni, visto il positivo impatto sugli economics del FCG, sull’accesso al credito delle imprese e, in ultima istanza, sul PIL. La relazione di lungo periodo con il Gruppo BEI – che intermedia la maggior parte degli strumenti europei di garanzia - rappresenta senz’altro un asset e ha consentito a CDP di figurare tra le istituzioni maggiormente attive in Europa all’interno del cosiddetto “Piano Juncker”, per l’utilizzo dei fondi messi a disposizione dalla Commissione Europea, e poi nell’intermediare le risorse dello European Guarantee Fund. Siamo confidenti che questa collaborazione continuerà a produrre frutti anche all’interno dei programmi più recenti, in particolare InvestEU, che presenta interessanti iniziative di garanzia che potrebbero essere messi a sostegno del FCG.*



*Si terrei comunque a precisare che i nostri interventi in favore del Fondo non si esauriscono alle operazioni di garanzia, ma riguardano anche il cd. “fund raising” ossia la costituzione, da parte di CDP, di sezioni speciali all’interno del FCG, finanziate con capitali di soggetti privati (ad esempio, le Casse di Previdenza dei professionisti o i Confidi), finalizzate ad innalzare la percentuale di copertura del Fondo, rispetto ai livelli ordinari, su operazioni in favore di determinate categorie di soggetti (gli iscritti alle menzionate Casse professionali o le PMI garantite/finanziate dai Confidi). Questo tipo di intervento, in uno scenario post-pandemico in cui l’operatività del FCG sarà nuovamente improntata a criteri di maggiore selettività (anche con un ritorno a percentuali di copertura mediamente più contenute rispetto all’80, 90 o anche 100% a cui abbiamo assistito in questi ultimi anni), rappresenta sicuramente un valore aggiunto per le imprese, i professionisti e per l’economia in generale.*

### **Quali sono, se ce ne sono, le principali difficoltà per CDP nell'uso degli strumenti di controgaranzia? Cosa potrebbe facilitare un incremento di questa operatività?**

*Le difficoltà nella strutturazione di queste operazioni purtroppo non mancano. Quella principale è probabilmente data dal fatto che l'intero sistema di regole che disciplina l'utilizzo dei fondi europei (di cui questi schemi si avvalgono) è sostanzialmente tarato su un modello di finanziamento diretto, dove il soggetto che acquisisce la garanzia europea è lo stesso che eroga i finanziamenti ai beneficiari finali. Applicare quest'insieme di regole ad uno schema che prevede non uno ma ben due livelli di intermediazione, non è stato banale. Tra CDP e le PMI controgarantite operano infatti sia il FCG, che presta le garanzie, sia le banche/intermediari finanziari che erogano materialmente i finanziamenti. Tutti questi soggetti sono tenuti ad operare nel rispetto delle regole europee, che spesso non sono perfettamente allineate con quelle nazionali.*

*Al fine di rendere più snella l'implementazione di questi accordi, riducendo gli oneri amministrativi e operativi, sarebbe certamente auspicabile una maggiore uniformità nel sistema di governance dei fondi nazionali e di quelli europei.*

**Alcune delle principali evidenze emerse dalla nostra analisi mostrano che l'azione di CDP all'interno del meccanismo del FCG è risultata particolarmente incisiva nel Mezzogiorno e che tale strumento ha svolto un importante ruolo anticiclico, a sostegno del tessuto imprenditoriale durante la fase pandemica. È emerso inoltre che le imprese alle quali sono arrivati finanziamenti con garanzia del FCG assistita dalla controgaranzia di CDP hanno registrato un generale miglioramento dello stato di salute economico-finanziaria. Ci sono evidenze che non ti aspettavi?**

*Ho trovato l'analisi sull'impatto dell'azione di CDP in favore del FCG estremamente interessante. Alcuni risultati, come ad esempio l'impatto sul PIL, mi hanno positivamente sorpreso. Questo consolida la mia fiducia sul ruolo degli strumenti pubblici di garanzia, che consentono un'efficiente leva dei fondi a disposizione, massimizzando il beneficio in favore di controparti che, senza il loro intervento, non avrebbero accesso al credito bancario e non potrebbero finanziare le proprie iniziative imprenditoriali. Il ruolo del FCG durante la*

*pandemia è stato insostituibile, ma è al tempo stesso ovvio che un'azione così massiva non risulta sostenibile nel lungo periodo. È dunque prevedibile e auspicabile un progressivo ritorno alla normalità già a partire dal 2024, attraverso la adozione di un approccio operativo che premi maggiormente gli investimenti, in particolare quelli green, digitali o nel*



*Mezzogiorno, e che dia priorità a quelle imprese il cui merito creditizio rende effettivamente indispensabile il ricorso alla garanzia pubblica. Sarebbe tuttavia opportuno che alcune delle facilitazioni previste durante le fasi iniziali della pandemia siano rese strutturali. Tra queste, penso al limite a 5 milioni di euro per l'importo dei finanziamenti ammissibili alla garanzia o all'inclusione delle cd. small mid-cap (ovvero imprese con dipendenti compresi tra le 250 e le 499 unità) tra i soggetti eleggibili per l'intervento del FCG.*

## 2. I FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE

### Messaggi chiave

- Il ruolo del FCG è cresciuto significativamente nel tempo, fino a diventare fondamentale per superare la crisi pandemica, raggiungendo nel 2020 il picco di 124 miliardi di euro di prestiti garantiti (il 17,5% dei prestiti bancari).
- Nel suo ruolo di controgarante, tra il 2017 e il 2022 CDP ha attivato controgaranzie su 208 mila operazioni di finanziamento, a favore di circa 140 mila PMI, intervenendo su un portafoglio di 21 miliardi di euro di prestiti bancari.
- Con le proprie controgaranzie, CDP ha sostenuto soprattutto piccole attività imprenditoriali: circa l'85% dei beneficiari è infatti rappresentato da società di persone, ditte individuali e società di capitali con meno di 10 addetti.
- L'operatività di CDP è stata particolarmente incisiva nel Mezzogiorno, dove la quota di finanziamenti assistiti da controgaranzia di CDP rispetto ai prestiti totali raggiunge quasi il 5%, rispetto a valori intorno al 2% per le altre ripartizioni territoriali.
- Tra le imprese beneficiarie delle controgaranzie di CDP, il 37% non aveva rapporti preesistenti con il sistema bancario, in linea con l'obiettivo degli strumenti pubblici di garanzia di sostenere proprio quelle società che, per caratteristiche strutturali, trovano frequentemente difficoltà a finanziarsi attraverso il canale creditizio.
- Grazie all'intervento del FCG, la maggior parte delle imprese beneficiarie delle controgaranzie di CDP ha migliorato le condizioni economico-finanziarie: secondo gli score creditizi, le società con i fondamentali migliori (c.d. Sane), sono passate dal 35% del 2018 al 50% del 2021.

I dati relativi al numero di operazioni, al volume di finanziamenti garantiti e al numero di PMI che hanno avuto accesso al credito indicano che il Fondo Centrale di Garanzia ha acquisito un ruolo sempre più importante nel sistema finanziario italiano, fino a diventare decisivo per far fronte all'emergenza Covid.

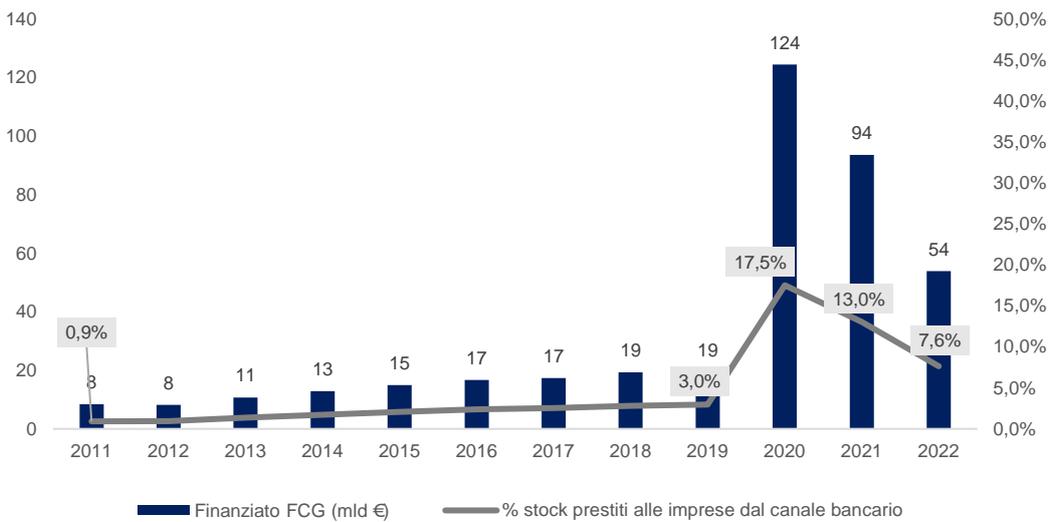
Già prima della pandemia, il volume di operazioni del FCG era aumentato in modo molto significativo. Tra il 2011 e il 2019 i prestiti garantiti dal FCG sono costantemente cresciuti, passando da circa 8 miliardi di euro a oltre 19 (figura 2.1). Con la crisi seguita alla diffusione del Covid-19, i volumi hanno fatto registrare un'impennata, arrivando a un picco di 124 miliardi di euro nel 2020. Il FCG è stato, infatti, il principale strumento utilizzato per finanziare le imprese colpite dalla crisi pandemica.

La crescente importanza del FCG nel sistema finanziario italiano è evidente anche rapportando i volumi al totale dei prestiti attivati dal canale creditizio: la quota di finanziamenti garantiti dal Fondo rispetto allo stock dei finanziamenti bancari, è passata dal 3,0% del 2019 al 17,5% del 2020.

Negli anni successivi, i finanziamenti garantiti si sono ridotti, rimanendo tuttavia a livelli decisamente più alti rispetto al periodo pre-Covid (54 miliardi nel 2022), anche con riguardo al volume di prestiti del sistema creditizio verso le imprese (7,6%).

**NEL 2020 FORTE  
CRESCITA  
DEI FINANZIAMENTI  
GARANTITI  
PER CONTRASTARE  
IL COVID**

**FIG.2.1: FINANZIAMENTI DEL FONDO CENTRALE DI GARANZIA E INCIDENZA RISPETTO ALLO STOCK DI PRESTITI CONCESSI ALLE IMPRESE DAL CANALE BANCARIO**  
(miliardi di euro, %)

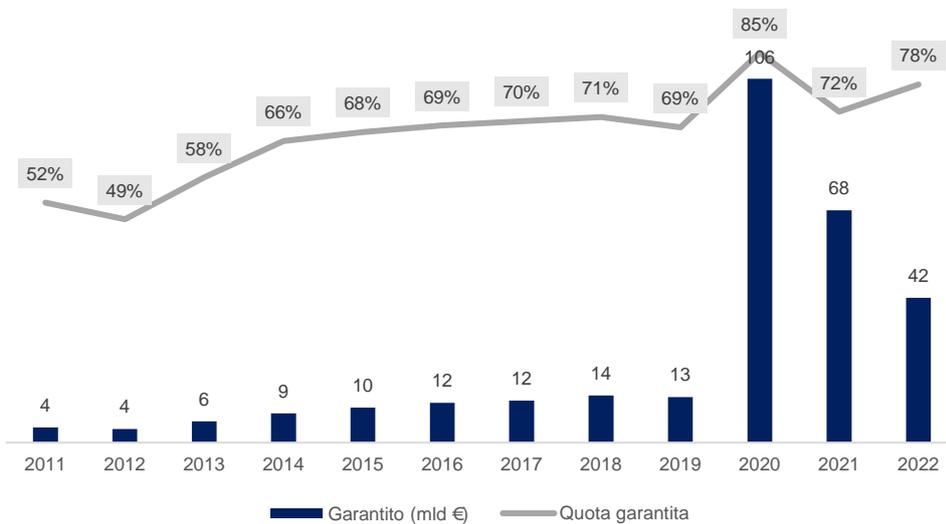


Fonte: Fondo Centrale di Garanzia, Banca d'Italia

Le modifiche normative prese per adattare il FCG alla congiuntura hanno reso più conveniente l'accesso al Fondo per gli intermediari finanziari e per le imprese, ampliando la platea di possibili beneficiari e aumentando le quote garantite. I dati indicano che l'ammontare di garanzie è cresciuto anche più dei finanziamenti, superando i 100 miliardi di euro nel 2020, così come la quota di garanzia sui finanziamenti, che nello stesso anno ha toccato un massimo dell'85% (figura 2.2).

**AMMONTARE DI GARANZIE OLTRE I 100 MILIARDI NEL 2020**

**FIG. 2.2: AMMONTARE GARANTITO DAL FONDO CENTRALE DI GARANZIA E QUOTA RISPETTO AI FINANZIAMENTI**  
(miliardi di euro, %)



Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

Con riferimento al periodo in cui erano previste le eccezioni Covid, dal 17 marzo 2020 al 30 giugno 2022<sup>15</sup>, le garanzie concesse sono state oltre 2,7 milioni, per un importo finanziato pari a circa 253 miliardi di euro, e un importo garantito di oltre 200 miliardi

<sup>15</sup> Periodo esteso al 31 dicembre 2023, con la comunicazione della Commissione Europea in data 12 maggio 2022. Per le specifiche: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement\\_22\\_2980](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_22_2980).

di euro. La percentuale media di finanziamenti garantiti è stata quindi pari al 79,2% del totale, con una copertura quasi totale (99,7%) per le operazioni che prevedevano un finanziamento fino a 30 mila euro (tabella 2.1).

**TAB. 2.1: DOMANDE ACCOLTE DAL 17 MARZO 2020 AL 30 GIUGNO 2022 IN TERMINI DI NUMEROSITA', IMPORTO FINANZIATO E GARANTITO**

	n. operazioni	Finanziato (mld €)	Finanziato medio	Garantito (mld €)	% media garantita
<30 mila €	1.184,8	23,2	19,6	23,1	99,7
Garanzie sussidiarie DL Cura Italia	694,9	27,0	38,9	8,7	32,3
Altre	862,6	202,7	235	168,4	83,1
<b>Totale</b>	<b>2.742,2</b>	<b>252,9</b>	<b>92,2</b>	<b>200,2</b>	<b>79,2</b>

Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

## 2.1. I BENEFICIARI DELL'AZIONE DI CDP

Nel suo ruolo di controgarante del Fondo Centrale di Garanzia, tra il 2017 e il 2022 CDP ha attivato controgaranzie su 207 mila operazioni di finanziamento, a favore di circa 140 mila PMI<sup>16</sup>, su un portafoglio di 21 miliardi di euro di prestiti bancari. Su un totale di oltre 250 miliardi di euro di garanzie concesse dal FCG nel periodo analizzato, circa il 6% ha beneficiato delle controgaranzie di CDP, che hanno raggiunto la cifra di quasi 13 miliardi di euro nell'intero periodo<sup>17</sup> (tabella 2.1.1).

**TRA IL 2017 E IL 2022 CDP HA ATTIVATO CONTROGARANZIE SU OLTRE 200 MILA OPERAZIONI, COINVOLGENDO CIRCA 140 MILA PMI**

**TAB. 2.1.1.: FINANZIAMENTI DEL FCG, GARANZIE E CONTROGARANZIE CDP ATTIVATE, 2017-2022**

	FCG	PORTAFOGLIO OPERATIVITA' CDP		
		Totale	di cui COSME	di cui EGF
Periodo	2017-2022	2017-2022	2017-2021	2022
Importo finanziamenti (€ mld)	328	21	10	11
Importo garanzie attivate FCG (€ mld)	255	16	8	9
Importo controgaranzie attivate CDP (€ mld)		13	6	7

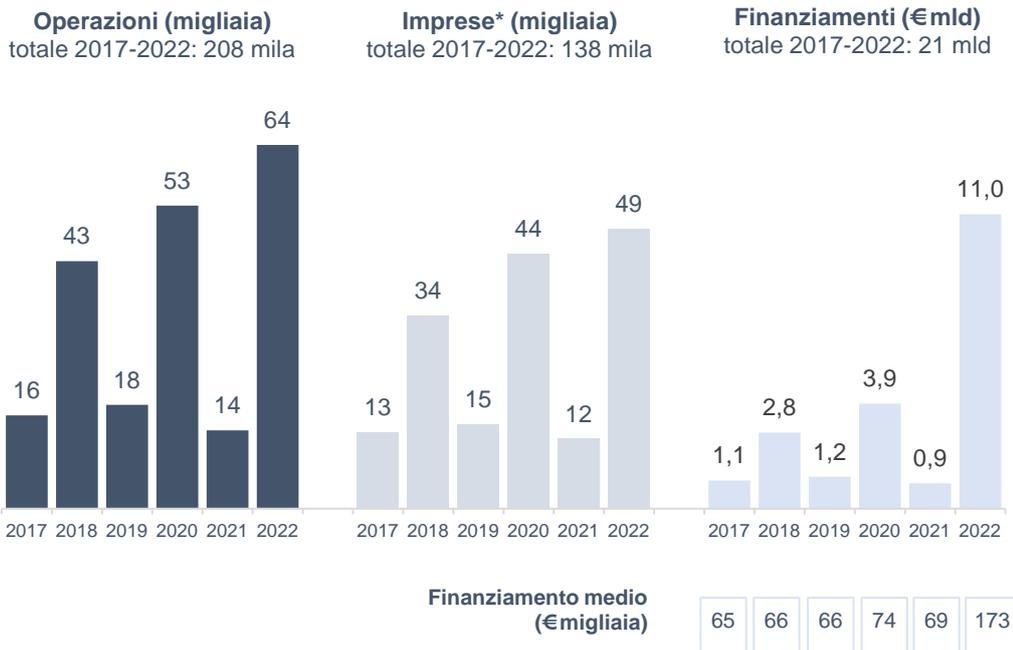
Fonte: elaborazioni CDP su dati interni

I dati indicano che l'impegno di CDP è cresciuto in modo rilevante per far fronte all'emergenza Covid, con circa 53 mila operazioni a beneficio di oltre 44 mila imprese nel 2020 (figura 2.1.1) e quasi 4 miliardi di euro di finanziamenti erogati (+39% rispetto all'ammontare del 2018, il precedente massimo). Con l'avvio del programma EGF, nel corso del 2022 il sostegno di CDP al Fondo si è ulteriormente ampliato, raggiungendo un picco di 63 mila operazioni a favore di 49 mila imprese beneficiarie. Il volume di finanziamenti assistiti da controgaranzie CDP è cresciuto in modo ancora più significativo, raggiungendo nel 2022 il valore di 11 miliardi di euro, pari al 20% delle garanzie concesse dal FCG nello stesso anno (54 miliardi di euro).

<sup>16</sup> Negli anni considerati, una stessa impresa potrebbe essere risultata più volte beneficiaria delle garanzie attivate attraverso il FCG. Per evitare un problema di *double counting*, in questo caso è conteggiato il numero delle imprese al netto di tale evenienza.

<sup>17</sup> Con la finalità di analizzare le ricadute delle misure descritte nel territorio italiano, sono state prese in considerazione e incrociate una pluralità di fonti informative: le informazioni pubbliche del Fondo Centrale di Garanzia, il sistema di rendicontazione di Cassa Depositi e Prestiti e Cerved (per informazioni anagrafiche sulle società di capitale, sui bilanci e sugli score creditizi).

**FIG. 2.1.1: FINANZIAMENTI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE DI CDP**  
(2017-2022), numerosità operazioni, imprese beneficiarie\* e volume di finanziamenti erogati



\* Si fa riferimento alle imprese beneficiarie per ogni annualità dell'operazione. Il totale superiore alle 140 mila imprese servite si deve al fatto che negli anni una stessa impresa può aver avuto accesso a diverse operazioni  
Fonte: elaborazioni CDP su dati interni

**TRA I BENEFICIARI  
SOPRATTUTTO  
IMPRESE  
DI PICCOLE  
DIMENSIONI**

Con le proprie controgaranzie, CDP ha sostenuto soprattutto piccole attività imprenditoriali (figura 2.1.2): quasi l'85% dei beneficiari è infatti rappresentato da società di persone e ditte individuali<sup>18</sup> (il 44%, che in media ha ricevuto circa 80 mila euro di finanziamenti) e micro-imprese con meno di 10 addetti<sup>19</sup> (40%, per circa 140 mila euro di finanziamento medio). Il 13,5% del campione è rappresentato da imprese "piccole" (10-50 addetti), che con un finanziamento medio di 343 mila euro hanno assorbito il 31% delle risorse; il restante 2% sono medie società (addetti tra 50 e 249), con un volume medio del prestito pari a circa 600 mila euro e una quota sul totale dei finanziamenti pari all'8,6%.

Come si può osservare il finanziamento medio risulta significativamente più elevato nel 2022, anno in cui il programma cui si è fatto ricorso è EGF che prevede un finanziamento massimo ammissibile superiore ai 3 milioni di euro, rispetto ai 150 mila euro di finanziamento massimo ammissibile previsto nei programmi COSME<sup>20</sup>.

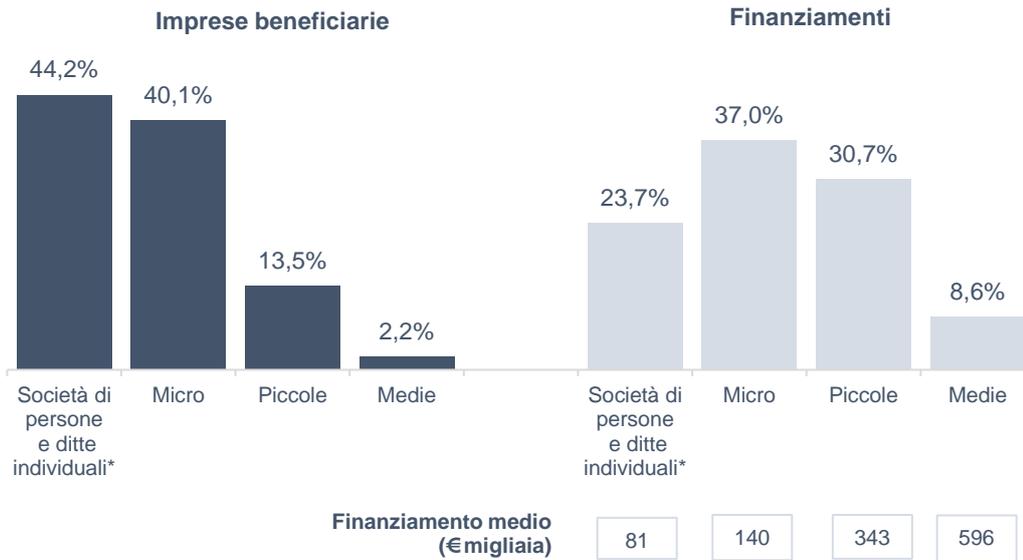
<sup>18</sup> Sono comprese anche le imprese a conduzione familiare e altre forme giuridiche per le quali non sono disponibili i dati di bilancio.

<sup>19</sup> Considerando esclusivamente la numerosità degli addetti le imprese sono state distinte in: micro (se il numero di addetti è inferiore a <10), piccole (addetti <50), medie (addetti <250).

<sup>20</sup> Cfr. par. 1.3.1 e 1.3.2.

**FIG. 2.1.2: FINANZIAMENTI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE CDP: DISTRIBUZIONE PER CLASSE DIMENSIONALE**

rispetto alle imprese beneficiarie e al volume di finanziamenti concessi tra 2017 e 2022



\*Rientrano in questo raggruppamento anche le imprese per le quali non sono disponibili i dati di bilancio  
 Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

## 2.2. LE CARATTERISTICHE SETTORIALI E GEOGRAFICHE

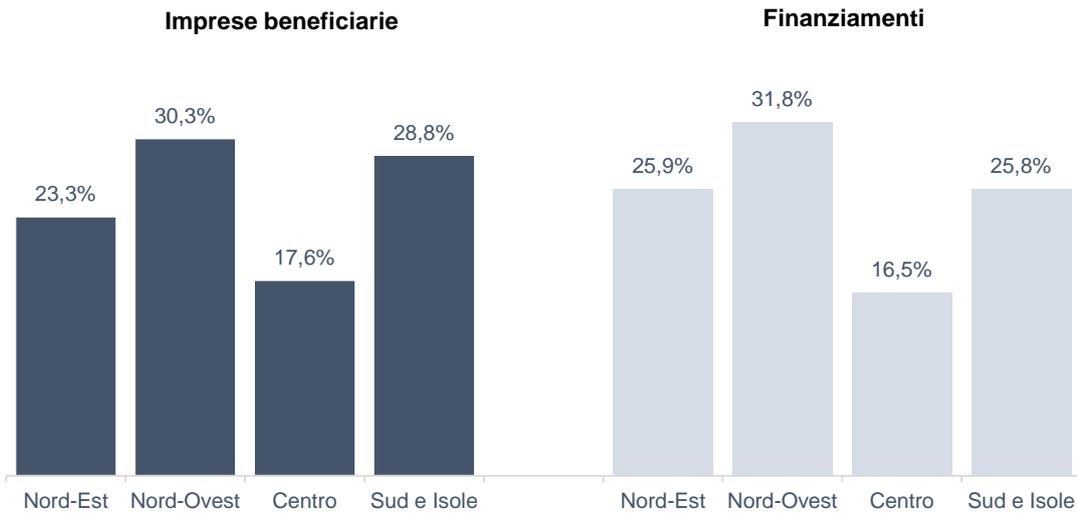
L'incrocio delle informazioni del sistema di rendicontazione di CDP con fonti esterne relative al profilo delle controparti, alle loro caratteristiche economico-finanziarie e al rischio di default<sup>21</sup> consente di descrivere, per le imprese che hanno beneficiato delle controgaranzie di CDP, il profilo dei beneficiari e le ricadute di questi interventi sul sistema produttivo italiano.

A livello geografico, l'operatività di CDP, pur concentrandosi prevalentemente nelle regioni in cui è più sviluppato il sistema produttivo, tipicamente i territori dell'Italia settentrionale, è stata particolarmente incisiva nel Mezzogiorno. I dati indicano che il 54% dei beneficiari ha sede nelle regioni del Nord (figura 2.2.1), con una percentuale ancora più alta in termini di volume di finanziamenti concessi (58%); il 18% dei beneficiari opera nel Centro Italia (17% dei finanziamenti) e il 29% nel Mezzogiorno (26% dei finanziamenti). È una distribuzione che riflette le condizioni della domanda, a sua volta influenzata dalla maggiore presenza di imprese nelle regioni settentrionali.

**OLTRE LA METÀ  
DEI FINANZIAMENTI  
NELLE REGIONI  
SETTENTRIONALI**

<sup>21</sup> Indicatore di rischio elaborato da Cerved che, valutando una gamma di informazioni storiche sull'impresa (es. bilanci, settore di appartenenza, abitudini di pagamento), fornisce in una scala tra 1 e 10 un giudizio sintetico sull'affidabilità creditizia delle aziende. Il rischio finanziario è suddiviso in tre fasce: Sane (Cebiscore 1, 2, 3, 4), Vulnerabili (Cebiscore 5,6) e Rischiose (Cebiscore 7, 8, 9, 10). Si dispone del dato per i bilanci riferiti al periodo 2018-2021.

**FIG. 2.2.1: DISTRIBUZIONE TERRITORIALE FINANZIAMENTI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE DI CDP (2017-2022), % delle imprese beneficiarie e del volume di finanziamenti concessi**

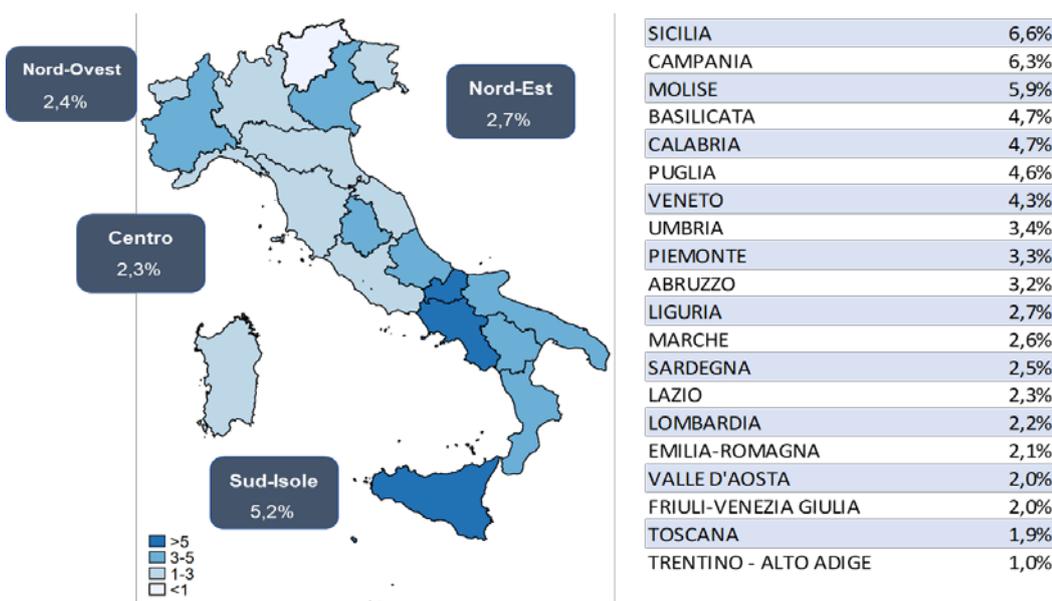


Fonte: elaborazioni CDP su dati interni, Banca d'Italia e Cerved

Il maggiore sostegno della controgaranzia di CDP alle imprese del Mezzogiorno è evidente se si rapportano i finanziamenti allo stock di prestiti concessi dal sistema creditizio nel territorio (figura 2.2.2): la quota è pari al 5,2% nelle regioni del Sud e Isole, rispetto a percentuali pari al 2,4% nel Nord-Ovest, del 2,7% nel Nord-Est e dell'2,3% nel Centro. Dal punto di vista regionale, Sicilia e Campania sono le regioni in cui la percentuale risulta più alta (oltre il 6%). Sembra quindi che il meccanismo delle garanzie pubbliche, favorendo l'accesso al credito alle imprese di minore dimensione e con i fondamentali meno solidi, abbia permesso di raggiungere anche i territori in cui il tessuto economico presenta maggiori fragilità<sup>22</sup>.

**L'AZIONE DI CDP È STATA PARTICOLARMENTE INCISIVA NEL MEZZOGIORNO**

**FIG. 2.2.2: INCIDENZA TERRITORIALE DEI FINANZIAMENTI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE CDP (2017-2022), in % rispetto allo stock di prestiti concessi dal sistema bancario alle imprese**



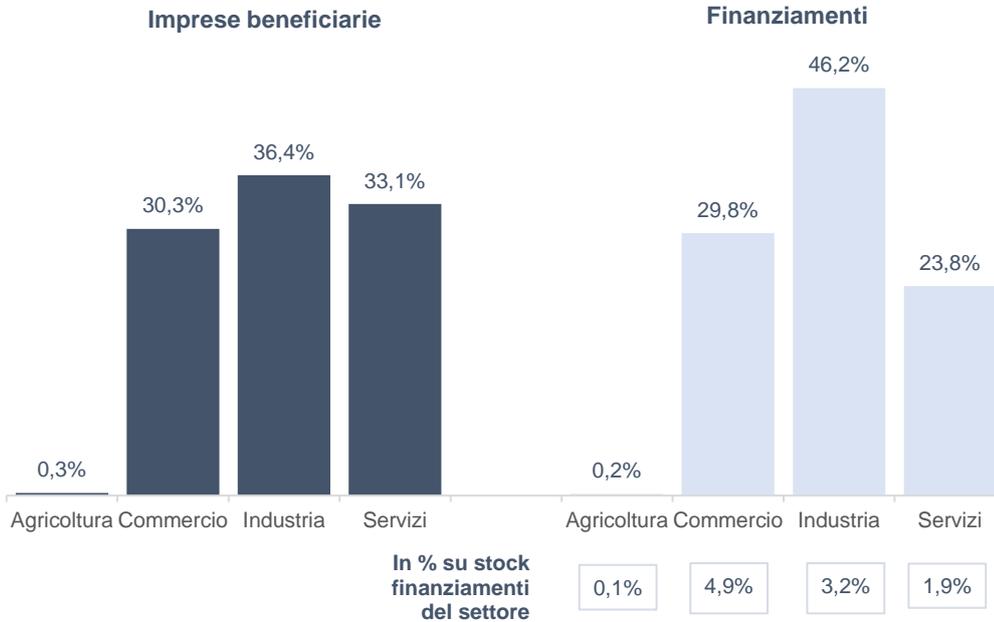
Fonte: elaborazioni CDP su dati interni, Banca d'Italia e Cerved

<sup>22</sup> Tali regioni risultano ancora lontane dalla convergenza economica verso la media Ue27 (Istat, 2023; "La politica di coesione e il Mezzogiorno: vent'anni di mancata convergenza").

Esaminando la distribuzione settoriale<sup>23</sup> (figura 2.2.3), gran parte delle società risulta attiva nel comparto dell'Industria (circa il 36% del totale), mentre una parte minore affinisce ai Servizi e al Commercio (rispettivamente il 33% e il 30%). Se si confronta il dato con lo stock di prestiti concessi alle imprese è il Commercio a beneficiare maggiormente dei prestiti controgarantiti da CDP (il 4,9%).

**LE IMPRESE  
BENEFICARIE  
SONO ATTIVE  
PREVALENTEMENTE  
NELL'INDUSTRIA  
E NEI SERVIZI**

**FIG. 2.2.3: DISTRIBUZIONE SETTORIALE FINANZIAMENTI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE DI CDP (2017-2022), % delle imprese beneficiarie e del volume di finanziamenti concessi**



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

<sup>23</sup> Al fine di garantire un allineamento con il Fondo Centrale di garanzia i macrosettori sono così definiti: Agricoltura (Ateco lettera A), Industria (B-F), Commercio (G) e Servizi (H, I, J, K-N, P-S). Durante la crisi Covid-19, il settore dell'Agricoltura è stato fatto rientrare in quelli beneficiari della programmazione COSME, ma non rientra nell'operatività CDP nel programma EGF.

## BOX 2.1: I FINANZIAMENTI PER IL PRIMO ACCESSO AL CREDITO

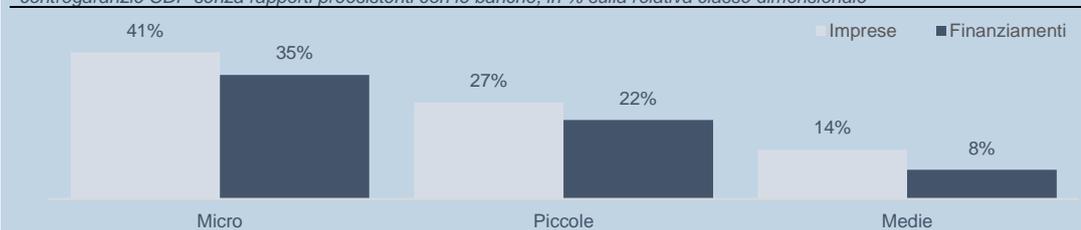
Uno dei principali obiettivi del Fondo Centrale di Garanzia è quello di favorire l'accesso al credito a imprese di piccole dimensioni che, a causa di fattori di scala o per la mancanza di informazioni creditizie adeguate, trovano frequentemente difficoltà a finanziarsi attraverso il canale bancario.

Per un campione di società di capitali controgarantite da CDP (oltre 70 mila)<sup>24</sup>, sono stati utilizzati i dati di bilancio per individuare le imprese che prima del finanziamento con il FCG non avevano prestiti in essere con il sistema creditizio (imprese con debiti finanziari pari a 0).

I dati indicano che delle oltre **70** mila società di capitale esaminate, circa 26 mila (il 37%) non avevano rapporti preesistenti con il sistema bancario. La quota di società che hanno avuto accesso al credito per la prima volta è elevata soprattutto per le micro-imprese (41%) e si riduce al crescere della dimensione di impresa, in modo analogo per quanto riguarda il valore dei finanziamenti: il 35% dei finanziamenti concessi alle società di capitale presenti nel campione di CDP è indirizzato a questa tipologia di imprese.

**FIG. B2.1.: PRIMO ACCESSO AL CREDITO PER CLASSE DIMENSIONALE**

(2018-2022, società di capitale), numerosità e ammontare del finanziamento di imprese con finanziamenti assistiti da controgaranzie CDP senza rapporti preesistenti con le banche, in % sulla relativa classe dimensionale

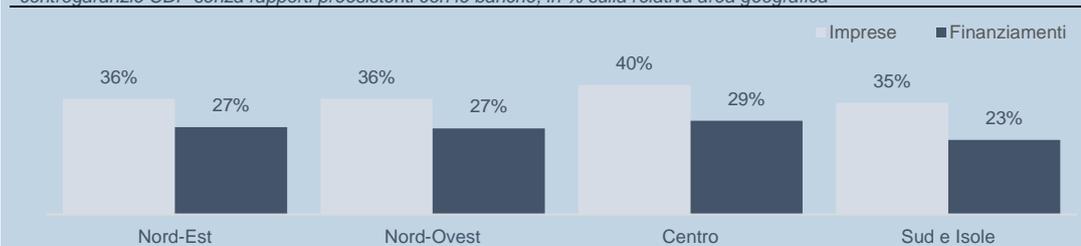


Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

In tutto il Paese, la quota di imprese assistite da controgaranzie di CDP che ha avuto per la prima volta accesso al credito risulta elevata, con una percentuale maggiore nelle regioni centrali (il 40% delle imprese e il 29% dei finanziamenti); nel dettaglio regionale il dato sulla numerosità delle imprese con primo accesso al sistema creditizio risulta particolarmente alto in Molise (49%), Basilicata (42%) e Sardegna (39%).

**FIG. B2.2: PRIMO ACCESSO AL CREDITO PER AREA GEOGRAFICA**

(2018-2022, società di capitale), numerosità e ammontare del finanziamento di imprese con finanziamenti assistiti da controgaranzie CDP senza rapporti preesistenti con le banche, in % sulla relativa area geografica

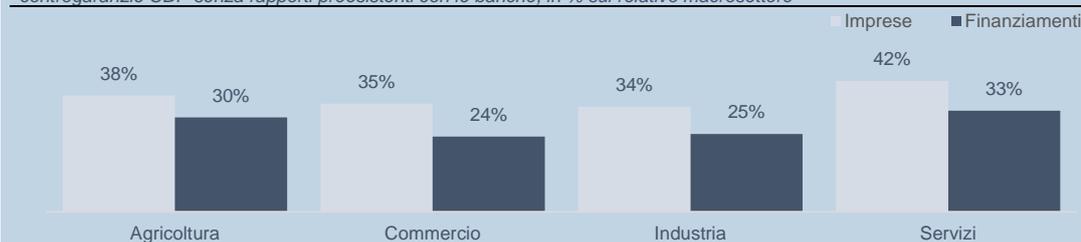


Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

In termini settoriali, la quota di imprese che non aveva rapporti preesistenti con il sistema creditizio risulta particolarmente elevata nel settore dei Servizi - soprattutto nell'Alloggio e Ristorazione e nelle Attività professionali – sia in termini di numero di imprese (42%), sia in termini di volume di finanziamenti (33%).

**FIG. B2.3: PRIMO ACCESSO AL CREDITO PER MACROSETTORE**

(2018-2022, società di capitale), numerosità e ammontare del finanziamento di imprese con finanziamenti assistiti da controgaranzie CDP senza rapporti preesistenti con le banche, in % sul relativo macrosettore



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

### 2.3. LE CONDIZIONI ECONOMICO-FINANZIARIE

Nel periodo analizzato, il Fondo Centrale di Garanzia ha giocato un ruolo importante nel sostenere la liquidità di imprese colpite da un improvviso e inatteso calo di ricavi a causa dei lockdown che hanno seguito il Covid. In quest'ottica, il sistema di garanzie e di controgaranzie è efficace se i prestiti concessi consentono alle imprese di superare un'eventuale crisi di liquidità e di tornare a essere redditizie per poter sostenere il debito e creare valore. Seguire l'evoluzione delle condizioni finanziarie delle imprese beneficiarie delle controgaranzie CDP può essere utile per valutare l'efficacia dello strumento e il volume atteso dei default.

I dati di bilancio (tabella 2.3.1)<sup>25</sup> evidenziano che le imprese beneficiarie hanno un volume di debiti finanziari medio compreso tra 390 e 470 mila euro. Rispetto all'attivo, questo ammontare risulta più alto nel 2020, anno dell'emergenza pandemica, e si riduce nel 2021. Nonostante questo incremento, il peso degli oneri finanziari risulta in calo tra 2018 e 2020 (dal 3,3% al 2,1% dell'attivo), a indicare una buona tenuta della sostenibilità dei debiti, anche grazie ai bassi tassi di interesse.

**BUONA TENUTA DELLA  
SOSTENIBILITÀ  
DEI DEBITI  
DELLE IMPRESE  
CON CREDITI GARANTITI**

**TAB. 2.3.1: PRINCIPALI DATI DI BILANCIO IMPRESE BENEFICIARIE DELLE CONTROGARANZIE DI CDP**  
(2018-2021, società di capitale), valori medi registrati nell'anno dell'operazione di finanziamento\*

	Anno operazione			
	2018	2019	2020	2021
<b>N° imprese beneficiarie</b>	<b>13.569</b>	<b>6.147</b>	<b>22.150</b>	<b>5.377</b>
<b>Debiti finanziari (migl. euro)</b>	466	470	438	392
<b>Debiti finanziari su attivo (%)</b>	26,6	27,3	28,9	25,2
<b>Oneri finanziari su ricavi (%)</b>	3,3	2,3	2,1	3,0
<b>Cash flow su attivo (%)</b>	5,5	5,7	3,7	6,3

\* Considerando che l'operatività di CDP nel meccanismo del FCG ha preso avvio nel 2017, al fine di cogliere sinteticamente le ricadute sulle performance delle imprese, sono stati considerati i dati di bilancio a partire dal 2018 (t+1).

Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

L'evoluzione degli score creditizi<sup>26</sup> delle imprese controgarantite da CDP nel 2018 (per le quali esiste un periodo sufficientemente lungo per osservarne l'andamento nel tempo) indicano – nonostante le difficoltà del Covid - un diffuso miglioramento dello stato di salute economico-finanziaria. La quota delle società *Rischiose* è cresciuta in modo significativo (figura 2.3.1) fino all'anno del Covid (dal 22% al 30%), ma poi si è ridotta in modo consistente nel 2021, portando la percentuale a un valore inferiore a quello dell'anno di accesso al FCG (19%). Di riflesso, è fortemente aumentata la presenza di società con i fondamentali migliori (*Sane*), dal 35% del 2018 al 50% del 2021. L'accesso alla garanzia del FCG, quindi, è coinciso con un successivo miglioramento delle condizioni economico-finanziarie delle imprese beneficiarie.

**MIGLIORA LA STABILITÀ  
ECONOMICO-  
FINANZIARIA  
DELLE IMPRESE DOPO  
IL FINANZIAMENTO**

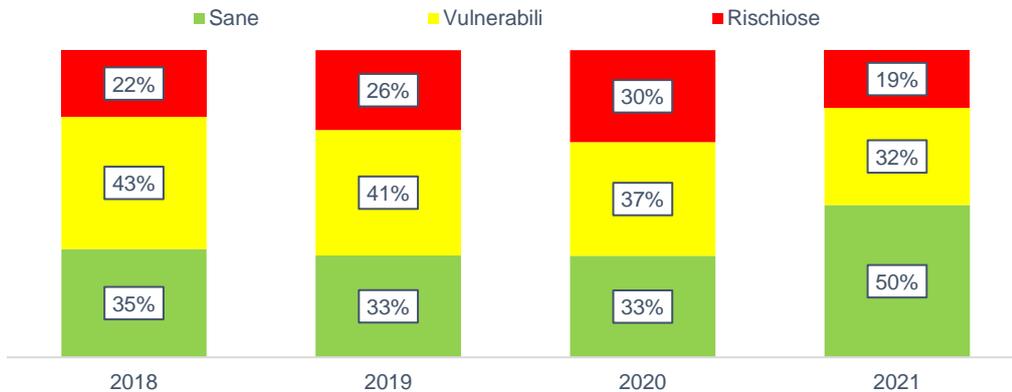
<sup>24</sup> Si fa riferimento alle sole imprese per le quali si dispone dei dati di bilancio necessari.

<sup>25</sup> Considerando che l'operatività di CDP nel meccanismo del FCG ha preso avvio nel 2017, al fine di cogliere sinteticamente le ricadute sulle performance delle imprese, sono stati considerati i dati di bilancio a partire dal 2018 (t+1). Si tratta di un campione di circa 50 mila società di capitale per le quali è stato possibile incrociare i dati interni di CDP con quelli di Cerved.

<sup>26</sup> Si considerano solamente quelle imprese per le quali è disponibile il Cebiscore.

**FIG. 2.3.1: EVOLUZIONE DEL RISCHIO DI DEFAULT DELLE IMPRESE FINANZIATE NEL 2018 CON CONTROGARANZIA CDP**

(2018-2021), distribuzione per classe di rischio (% sul totale imprese)



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

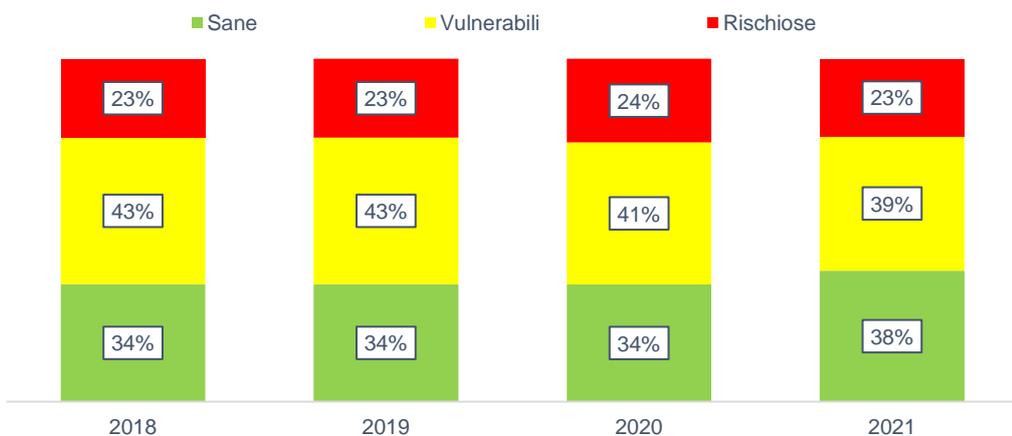
I dati relativi agli score creditizi possono essere utili anche per stimare il volume di prestiti a maggiore rischio di default (figura 2.3.2). Se si considera l'ammontare dei prestiti assistiti da controgaranzie CDP ed erogati a società di capitale tra il 2018 e il 2021 (pari a più di 7 miliardi di euro), circa 1,7 miliardi (il 23%) è caratterizzato da una probabilità più elevata di default (rientra cioè nei bilanci di imprese Rischiose). Questa quota ha avuto un picco nell'anno del Covid (circa il 24%)<sup>27</sup> per poi ridursi l'anno successivo, mentre uno stock di circa 2,9 miliardi di euro risulta a basso rischio, ossia nei bilanci di imprese Sane (il 38%), con una percentuale che è cresciuta nel 2021.

Il volume più alto dei finanziamenti è nei bilanci di società classificate come *Vulnerabili*: è un dato coerente con la funzione del Fondo Centrale di Garanzia, che deve sostenere il sistema creditizio ad erogare prestiti verso società con elementi di fragilità, per cui il ruolo delle garanzie risulta importante.

**CIRCA UN QUINTO DEI DEBITI AD ALTO RISCHIO DI DEFAULT, IN COERENZA CON IL RUOLO DEL FONDO**

**FIG. 2.3.2: RISCHIO DEI DEBITI FINANZIARI CONTROGARANTITI DA CDP**

(2018-2021), volume dei debiti finanziari per classe di rischio nell'anno delle imprese finanziate\* (% sul totale)



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

<sup>27</sup> Nel 2020, circa il 9% dei finanziamenti nei bilanci di società classificate come Rischiose è afferente al macro-comparto dei Servizi e il 10% a quello del Commercio mentre la quota dell'Industria si colloca su un valore più contenuto (circa l'8%). Il dato dei Servizi appare particolarmente importante considerando che prima della pandemia tale quota risultava del 6% nel 2018 e del 5% nel 2019.

### 3. L'IMPATTO DELL'INTERVENTO DI CDP

#### Messaggi chiave

- Il meccanismo delle controgaranzie di CDP, fattorizzando l'effetto delle risorse europee sul relativo costo, consente di aumentare il volume potenziale di finanziamenti che il FCG può erogare all'economia reale.
- Nel periodo 2017-2022, il FCG ha potuto mettere a disposizione del sistema economico un ammontare potenziale di circa 28 miliardi di euro di finanziamenti assistiti dalla controgaranzia di CDP, 18 dei quali riferibili alle risorse del FEI utilizzabili grazie all'azione di CDP.
- Il 70% di queste risorse potenziali, pari a circa 21 miliardi di euro, è stato effettivamente utilizzato dal mercato. Di questi 21 miliardi di euro, quasi 12 non sarebbero stati erogati senza il meccanismo di garanzie e controgaranzie del FCG e di CDP (addizionalità finanziaria).
- Il sostegno addizionale di CDP e del FCG ha interessato in particolar modo il tessuto imprenditoriale meridionale, dove sono stati erogati prestiti addizionali per circa 3 miliardi di euro, una quota pari al 2,8% dello stock dei prestiti alle imprese del territorio.
- I quasi 12 miliardi di euro di finanziamenti addizionali attribuibili all'azione del FCG assistita dalla controgaranzia di CDP nel periodo 2017-2022 determinano un impatto in termini macroeconomici quantificabile in circa 16 miliardi di euro di valore aggiunto, pari all'1% del PIL nazionale del 2022.
- La produzione stimolata dall'attività di CDP ha, infine, effetti sulla domanda di lavoratori necessari a soddisfare questo livello di produzione, quantificabile in circa 270 mila occupati: ogni milione di risorse addizionale attiva una domanda di circa 22 occupati, con impatti particolarmente consistenti nel commercio, nell'industria e nei servizi di alloggio e ristorazione.
- In particolare, nel Mezzogiorno, a fronte di una quota di risorse addizionali sul totale del 26%, l'impatto occupazionale raggiunge il 33%.

Il sostegno di CDP al FCG genera importanti ricadute sul sistema finanziario e sull'economia reale. In questo capitolo si analizzano e si quantificano tre tipi di impatti, rispondendo alle seguenti domande:

- Quanto è aumentato, grazie alle controgaranzie di CDP nel periodo 2017-2022, il volume potenziale di finanziamenti che il Fondo Centrale di Garanzia può erogare all'economia reale?
- Quanta parte dei prestiti assistiti da garanzia del FCG e controgaranzia di CDP ed effettivamente erogati alle imprese sono "addizionali" o, in altri termini, non sarebbero arrivati alle imprese senza questo strumento?
- Dato questo volume addizionale di risorse immesse sul mercato, quali sono gli impatti in termini di valore della produzione, di valore aggiunto e di domanda di lavoro?

### 3.1 GLI EFFETTI DELLE CONTROGARANZIE SULL'OPERATIVITÀ DEL FCG

L'esistenza di un sistema di controgaranzie costituisce un'importante leva per aumentare il volume di finanziamenti garantiti che il sistema creditizio può erogare verso l'economia reale. La presenza di controgaranzie riduce infatti i costi che il Fondo Centrale di Garanzia deve sostenere nel momento in cui si manifesta un evento di default e il soggetto finanziatore escute la propria garanzia. In termini di bilancio, la presenza di controgaranzie diminuisce gli accantonamenti del FCG a fronte dei default attesi, consentendo quindi di ampliare – a parità di risorse – il volume di finanziamenti concessi all'economia reale.

A metà 2019 sono cambiate le modalità di accantonamento da parte del FCG. Fino a quel momento, l'accantonamento veniva effettuato sulla singola garanzia in funzione della tipologia di operazione sottostante, con eventuali successivi aggiustamenti in base a segnalazioni di deterioramento e/o a un'eventuale richiesta di escussione.

Con il Decreto Interministeriale del 24 aprile 2019 si è invece definito un meccanismo standard, che definisce la percentuale di accantonamento in funzione della rischiosità dei beneficiari e della durata dell'operazione. Come indicato nella tabella 3.1.1, all'aumentare del rischio di default definito dal sistema di rating e della durata del finanziamento, aumenta la quota che deve accantonare il Fondo Centrale di Garanzia per far fronte ad eventuali insolvenze.

**LE CONTROGARANZIE  
DIMINUISCONO  
GLI ACCANTONAMENTI  
DEL FCG**

**ACCANTONAMENTI  
STANDARD  
IN FUNZIONE  
DEL RISCHIO  
E DELLA DURATA  
DELL'OPERAZIONE**

**TAB. 3.1.1: PERCENTUALE DI ACCANTONAMENTO RISPETTO ALLA FASCIA E ALL CLASSE DI RATING<sup>28</sup>**

FASCIA DI RATING	CLASSE DI RATING	DURATA FINANZIAMENTO (anni)									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	1	0,09%	0,19%	0,31%	0,43%	0,56%	0,68%	0,76%	0,83%	0,91%	1,14%
2	2	0,25%	0,54%	0,86%	1,20%	1,57%	1,89%	2,12%	2,31%	2,52%	3,15%
	3	0,51%	1,11%	1,75%	2,44%	3,18%	3,84%	4,29%	4,69%	5,10%	6,34%
	4	0,78%	1,69%	2,66%	3,70%	4,82%	5,80%	6,48%	7,08%	7,69%	9,52%
3	5	1,23%	2,65%	4,15%	5,76%	7,48%	8,97%	10,01%	10,93%	11,86%	14,56%
	6	2,19%	4,68%	7,29%	10,04%	12,94%	15,42%	17,14%	18,68%	20,24%	24,43%
	7	2,77%	5,87%	9,11%	12,49%	16,03%	19,03%	21,12%	22,98%	24,86%	29,73%
4	8	3,99%	8,33%	12,83%	17,43%	22,15%	26,09%	28,86%	31,31%	33,76%	39,64%
	9	6,55%	13,27%	20,12%	26,87%	33,49%	38,86%	42,63%	45,95%	49,19%	55,91%
	10	7,33%	14,70%	22,19%	29,48%	36,54%	42,22%	46,20%	49,70%	53,08%	59,83%

Fonte: Ministero delle Imprese e del Made in Italy

<sup>28</sup> Per approfondimenti si veda il Decreto interministeriale del 24 aprile 2019 "Fondo di garanzia per le PMI. Approvazione delle misure di accantonamento a titolo di coefficiente di rischio".

Queste informazioni, combinate con quelle relative ai programmi di CDP, consentono di stimare il volume di finanziamenti aggiuntivi che gli interventi di controgaranzia possono attivare.

Come si può vedere dalla tabella 3.1.2, a fronte di un ammontare di garanzie, sottostanti ai contratti sottoscritti tra CDP, FCG e FEI, pari a circa 20 miliardi di euro nel periodo 2017-2022, il volume potenzialmente controgarantito da CDP è di 16 miliardi (80%). La disponibilità di queste controgaranzie riduce l'ammontare di risorse che il FCG deve accantonare a fronte dei default attesi.

Considerando che i contratti sottoscritti con il FCG prevedono una perdita potenziale massima per CDP compresa tra il 7% e il 15%, le risorse che si liberano per il fondo come minori accantonamenti sono pari a circa 2 miliardi di euro. Applicando a tali risorse il moltiplicatore medio tra accantonamenti e finanziamenti del Fondo si arriva a una stima dell'ammontare potenziale di finanziamenti attivabili e messi a disposizione del mercato pari a circa 28 miliardi di euro, 18 miliardi dei quali completamente aggiuntivi grazie alle risorse europee accantonate<sup>29</sup>.

**18 MILIARDI  
DI EURO  
I FINANZIAMENTI  
AGGIUNTIVI GRAZIE  
ALLE RISORSE  
EUROPEE**

**TAB. 3.1.2: POTENZIALI FINANZIAMENTI AGGIUNTIVI DEL FCG GRAZIE ALLE CONTROGARANZIE CDP**

	Contro- garanzie sotto-scritte da CDP (mln €)	Copertura (%)	Portafoglio contro- garantito (mln €)	Minori accanto- namenti <sup>^</sup> (mln €)	Moltiplicatore (accantonato / finanziato)**	Finanziamenti potenziali (mln €) <sup>^</sup>
	(a)	(b)	(c=a/b)	(d) calcolati in base al cap sulle perdite*	(e)	(f=d*e)
Cosme 2017	2.400	80%	3.000	216	15	<b>3.240</b>
Cosme 2018	88	80%	110	8	15	<b>119</b>
Cosme 2019-2020	3.625	80%	4.531	255	15	<b>3.828</b>
EGF 2021-2022	10.000	80%	12.500	1.500	14	<b>21.000</b>
<b>Totale</b>	<b>16.113</b>		<b>20.141</b>	<b>1.979</b>		<b>28.187</b>

<sup>^</sup> Importi al lordo delle commissioni di garanzia riconosciute a CDP

\* Stime su dati interni

\*\* Stime su dati FCG e quote di accantonamento come da Decreto Interministeriale del 24 aprile 2019

Fonte: elaborazioni CDP su dati interni, FCG e Ministero delle Imprese e del Made in Italy

### 3.2 L'ADDIZIONALITÀ DEI PRESTITI ASSISTITI DA CONTROGARANZIE CDP

I dati del Fondo Centrale di Garanzia indicano che, tra il 2017 e il 2022, è stato effettivamente utilizzato circa il 70% dei 28 miliardi di risorse su cui è intervenuta l'attività di controgaranzia di CDP, per un ammontare pari a circa 21 miliardi di euro.

Per valutare l'impatto sull'economia reale dei prestiti assistiti dalla controgaranzia di CDP è necessario stimare l'addizionalità finanziaria di questi 21 miliardi immessi nell'economia reale. Per addizionalità finanziaria si intende la quantità di risorse che il sistema finanziario non avrebbe potuto mettere a disposizione del mercato neanche facendo ricorso a strumenti diversi da quello oggetto dell'analisi.

**L'ADDIZIONALITÀ  
FINANZIARIA  
È STIMATA  
ATTRAVERSO  
UN APPROCCIO  
METODOLOGICO  
DELLA BANCA  
D'ITALIA**

Per isolare questo contributo addizionale dei prestiti sostenuti dal meccanismo di garanzia e controgaranzia di FCG e di CDP, si è applicato l'approccio metodologico proposto in un recente lavoro di Banca d'Italia<sup>30</sup> (box 3.2.1), che stima l'addizionalità

<sup>29</sup> In particolare, i fondi europei attivati con questo meccanismo sono pari a circa 1,3 miliardi di euro e rappresentano l'ammontare di risorse a disposizione del FCG come minore accantonamento, al netto delle commissioni di garanzia riconosciute a CDP.

<sup>30</sup> Cascarino, G., Gallo, R., Palazzo, F., Sette, E., 2023. "The effects of loan guarantee coverage on credit additionality: evidence from a Covid-19 public support scheme", Bank of Italy Working Paper (Cfr. box 3.2.1).

finanziaria dei prestiti del FCG in base a una serie di caratteristiche delle imprese e delle banche che concedono i prestiti garantiti. In particolare, è stato applicato il modello econometrico di questo studio, utilizzando le informazioni di dettaglio di oltre 50 mila società di capitale assistite da controgaranzie di CDP nel periodo di riferimento<sup>31</sup>, ricalibrandolo poi all'intero universo di imprese presenti nel portafoglio di CDP. Questo ha consentito di avere una stima dell'addizionalità finanziaria coerente con l'insieme di imprese nel portafoglio di CDP ed effettivamente finanziate dal FCG.

I risultati di questo esercizio di stima indicano che l'intervento di CDP a sostegno del Fondo Centrale di Garanzia, nel periodo 2017-2022, ha contribuito all'erogazione di credito aggiuntivo alle imprese per un valore prossimo ai 12 miliardi di euro<sup>32</sup>, su un totale di garanzie concesse dal Fondo di oltre 16 miliardi di euro (per ogni euro di garanzia concessa dal Fondo, CDP favorisce 0,73 euro di finanziamenti addizionali al mercato). Di questi 12 miliardi di euro addizionali, circa 8 sono attribuibili in particolare alle maggiori risorse europee messe a disposizione dal FEI, mentre i restanti 4 miliardi si possono attribuire al ruolo di intermediazione di CDP<sup>33</sup>.

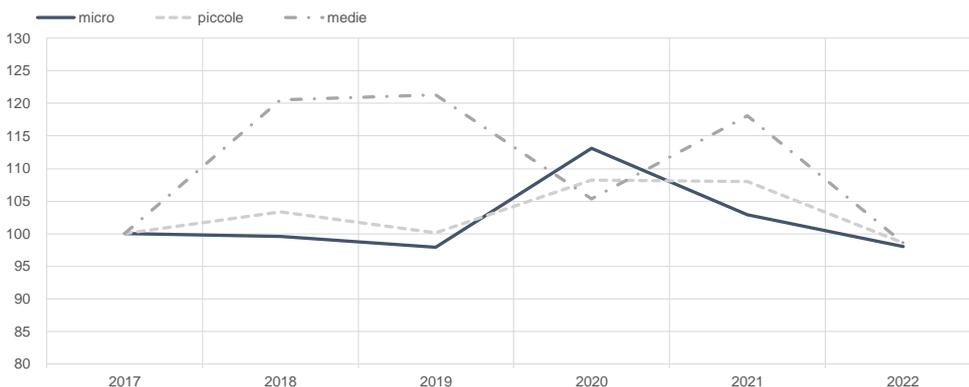
**12 MILIARDI  
DI EURO  
DI FINANZIAMENTI  
ADDIZIONALI**

In linea con i risultati dello studio di Banca d'Italia per il complesso dei prestiti garantiti, l'addizionalità degli interventi di CDP è risultata maggiore durante il periodo pandemico<sup>34</sup>, quando per ogni euro di garanzia la capacità di attivazione di finanziamenti aggiuntivi è cresciuta arrivando a 0,81 euro.

Durante l'emergenza Covid, tra le imprese assistite da controgaranzie di CDP, l'addizionalità è cresciuta soprattutto per quelle di minore dimensione (figura 3.2.1), a indicare che lo strumento è stato fondamentale per garantire liquidità ad aziende che in molti casi operano in autofinanziamento e che non hanno accesso al mercato del credito.

**ADDIZIONALITÀ  
MAGGIORE  
DURANTE LA FASE  
PANDEMICA**

**FIG. 3.2.1: EVOLUZIONE DELL'ADDIZIONALITÀ PER CLASSE DIMENSIONALE (2017-2022), numero indice: 2018=100 (relativo ad ogni classe dimensionale)<sup>35</sup>**



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni

<sup>31</sup> L'esercizio è condotto sul periodo 2018-2022 per l'indisponibilità di informazioni per l'anno 2017.

<sup>32</sup> Dei 21 miliardi di euro di finanziamenti attivati, 9 miliardi sarebbero comunque arrivati al mercato attraverso altri strumenti, mentre 12 miliardi di euro sono effettivamente attribuibili al meccanismo delle garanzie del FCG, su cui è intervenuta la controgaranzia di CDP.

<sup>33</sup> Stimati sulla base delle percentuali di minore accantonamento possibili per il FCG grazie alle risorse europee intermedie da CDP (cfr. nota 32).

<sup>34</sup> I risultati appaiono in linea con quanto riportato nel working paper di Banca d'Italia, in cui si evidenzia come il valore dell'addizionalità sia risultato maggiore durante la fase pandemica, per poi rallentare nei trimestri successivi (Cfr. box 3.2.1).

<sup>35</sup> Si considera come anno base il 2018 in quanto i dati relativi alle transazioni del 2017 sono stati ricalibrati a causa della mancanza delle informazioni di bilancio.

**BOX 3.1: LA STIMA DELL'ADDIZIONALITÀ DEI FINANZIAMENTI DEL FONDO CENTRALE DI GARANZIA NEL LAVORO DI CASCARINO ET AL. (2003)**

La stima dell'addizionalità dell'azione di CDP è stata realizzata facendo riferimento all'approccio metodologico presentato nel lavoro di Cascarino et al. (2023), che analizza l'impatto dei programmi di garanzia sull'offerta di credito alle imprese.

Obiettivo del lavoro è analizzare se, e in che misura, l'ammontare della quota di prestito garantito, il tasso di copertura, influenza l'offerta di credito addizionale sul mercato. Il risultato a cui si arriva è che all'aumentare del tasso di copertura aumenta anche la quantità di crediti offerti alle imprese. Questa relazione è ancor più significativa quando aumenta il fabbisogno di liquidità delle imprese, tipicamente in periodi di congiuntura negativa, quale ad esempio il periodo pandemico.

Il modello sviluppato nel lavoro di Banca d'Italia stima questi effetti sulla base di modelli econometrici che tengono conto di diverse caratteristiche del sistema produttivo e finanziario: i rapporti tra le banche e le imprese; il livello di capitalizzazione delle banche; le caratteristiche delle imprese, in termini di settore e localizzazione; i differenziali dei tassi di interesse tra i diversi programmi di garanzie offerti. Sulla base di questi elementi si arriva a stimare un coefficiente moltiplicativo del credito (ogni euro di garanzia quanto credito aggiuntivo genera sul mercato), influenzato prevalentemente dal tasso di copertura della garanzia e dal periodo di richiesta della garanzia.

Il coefficiente stimato nell'analisi<sup>36</sup> è stato replicato a fini predittivi per il campione di controparti finanziate grazie alla controgaranzia di CDP, calibrandolo sulla base del tasso di copertura della garanzia, del periodo di accesso allo strumento e delle caratteristiche settoriali e geografiche delle imprese<sup>37</sup>.

**FIG. B.3.1.: QUOTA IMPORTI GARANTITI DA CDP PER TASSO DI COPERTURA**  
(2017-2022), %



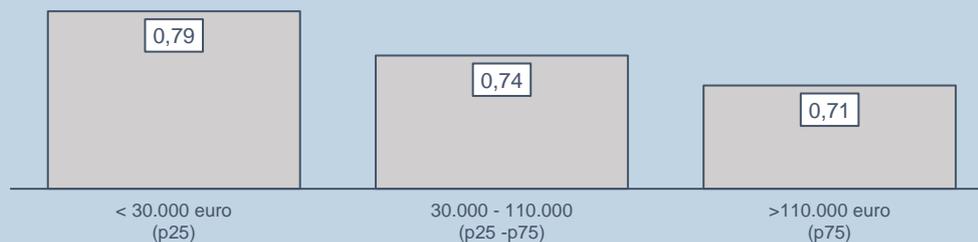
Fonte: elaborazioni CDP su dati interni

Tale calibrazione è stata realizzata a livello di singola operazione, grazie alla elevata granularità delle informazioni interne, oltre alla disponibilità dei dati di bilancio e anagrafici di Cerved per le società di capitale. In questo modo si è arrivati a stimare l'ammontare del credito addizionale offerto sul mercato grazie al meccanismo della controgaranzia di CDP, pari a 12 miliardi di euro.

Per ogni euro di garanzia concesso a valere sulle operazioni per le quali CDP controgarantisce il finanziamento, viene attivato sul mercato un ammontare aggiuntivo di finanziamenti pari a 0,73 euro; finanziamenti che non sarebbero stati disponibili per le imprese in assenza del meccanismo di garanzia del FCG, su cui è intervenuta la controgaranzia di CDP. Tale valore risulta più alto per piccoli importi finanziati, per poi decrescere all'aumentare del finanziamento garantito (figura B.3.2): un valore più alto di addizionalità (0,79 euro) si osserva infatti per la fascia di finanziamenti inferiore a 30.000 euro<sup>38</sup>. Un risultato che conferma l'analisi di partenza per cui all'aumentare del credito richiesto si riduce la quota di garanzia possibile e quindi si riduce l'addizionalità.

Vale la pena, infine, osservare che l'analisi di Banca d'Italia stima che l'addizionalità aumenta al diminuire dei livelli di indebitamento delle imprese, un risultato in linea con le caratteristiche dell'azione di CDP di sostegno al FCG, che si è rivelata più importante per le imprese che hanno avuto per la prima volta accesso al debito proprio grazie al meccanismo della garanzia.

**FIG. B.3.2: ADDIZIONALITÀ PER CLASSE DI FINANZIAMENTO**  
(2017-2022), euro



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni e Cerved

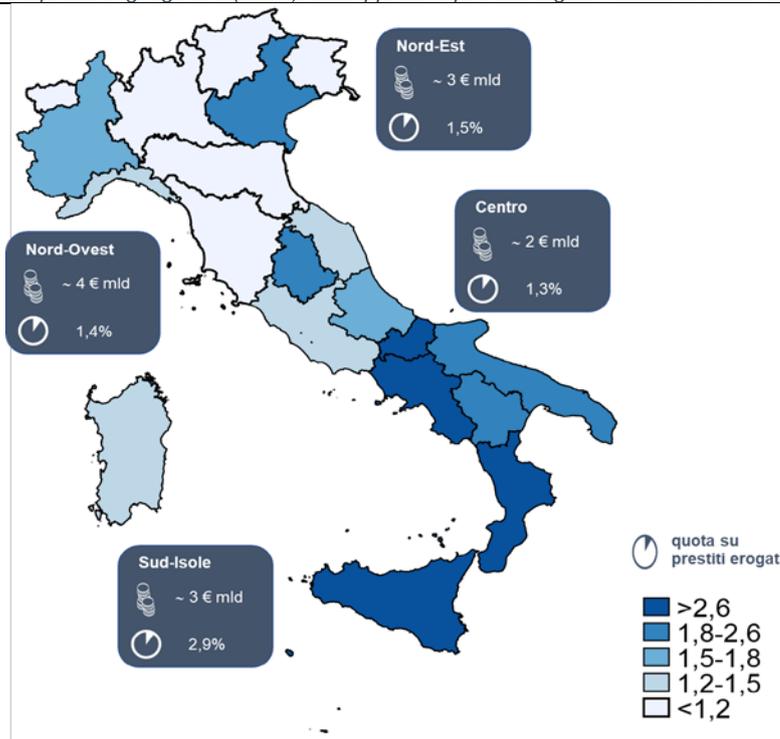
### 3.2.1 CARATTERISTICHE DELL'ADDIZIONALITÀ DEI PRESTITI ASSISTITI DALLA CONTROGARANZIA DI CDP

Per valutare in quali segmenti il sostegno di CDP al FCG ha generato maggiori impatti, la stima del volume di credito addizionale concesso anche grazie alle controgaranzie di CDP è stata rapportata allo stock di prestiti in essere. Queste stime indicano che l'addizionalità del contributo di CDP è stata maggiore dove più era necessario un intervento a sostegno della capacità del sistema bancario di offrire prestiti al tessuto imprenditoriale (il Mezzogiorno) e verso uno dei settori più colpiti dalla crisi pandemica (il Commercio).

A livello geografico è, infatti, rilevante l'addizionalità per il tessuto imprenditoriale meridionale dei prestiti assistiti dalla controgaranzia di CDP (figura 3.2.2): nel Sud e nelle Isole sono stati erogati prestiti addizionali per circa 3 miliardi di euro, una quota pari al 2,9% dello stock dei prestiti alle imprese del territorio. La quota risulta maggiore rispetto a quella delle altre aree territoriali: 1,5% nel Nord-Est (circa 3 miliardi di prestiti addizionali), 1,4% nel Nord-Ovest (4 miliardi) e 1,3% nel Centro (2 miliardi). Nel dettaglio regionale, le principali beneficiarie del contributo di CDP sono risultate la Sicilia, la Campania e il Molise, con un volume di finanziamenti addizionali alle imprese compresi tra il 3% e il 3,5% dello stock di prestiti in essere nelle rispettive regioni.

**RISPETTO  
AI CREDITI EROGATI  
DAL CANALE  
BANCARIO,  
ADDIZIONALITÀ  
PIÙ ELEVATA  
NEL MEZZOGIORNO**

**FIG. 3.2.2: ADDIZIONALITÀ DEI FINANZIAMENTI CONTROGARANTITI DA CDP SUL TERRITORIO**  
*prestiti addizionali per area geografica (€ mld) e in rapporto ai prestiti erogati sul territorio dal canale bancario (%)*



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni, Banca d'Italia e Cerved

<sup>36</sup> Cfr. l'equazione 1 presente nel working paper, stimata a livello di impresa senza distinzione per singola banca finanziatrice (tabella 7 pag. 43).

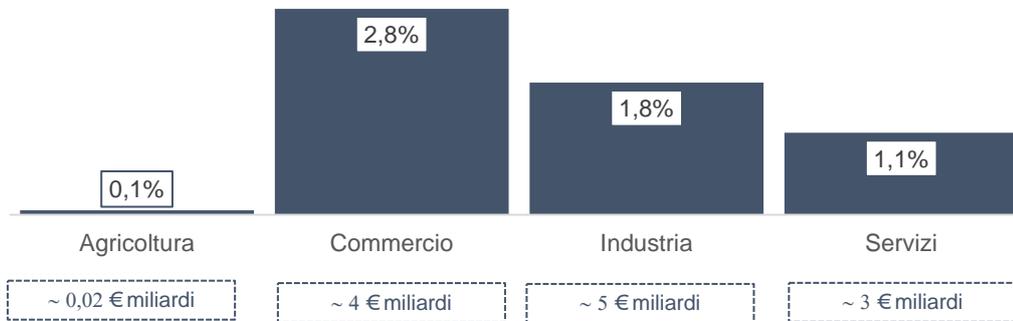
<sup>37</sup> Per replicare la stima e cogliere il contributo di CDP all'incremento del finanziamento erogato si sono utilizzati i dati relativi al valore delle garanzie e all'ammontare dei debiti finanziari al tempo t-1 (proxy del credito concesso all'impresa nell'anno precedente all'erogazione del finanziamento). Tale approccio è stato inizialmente elaborato per le sole società di capitali, per le quali erano disponibili le informazioni di bilancio (Cfr. paragrafo 2), successivamente è stato esteso alle imprese dell'intero portafoglio di CDP, applicando a ciascuna impresa il moltiplicatore specifico per settore e anno di ottenimento della garanzia.

<sup>38</sup> Il primo quartile della distribuzione dei finanziamenti garantiti.

A livello settoriale (figura 3.2.3), il contributo più rilevante si osserva per l'aggregato del Commercio (2,8% sul totale dello stock dei prestiti al comparto, per quasi 4 miliardi di euro di prestiti addizionali) mentre Industria e Servizi presentano valori più contenuti (rispettivamente l'1,8% e l'1,1%), nonostante valori in termini assoluti di credito addizionale rilevanti (5 e 3 miliardi di euro).

**FORTI BENEFICI  
NEL SETTORE  
DEL COMMERCIO**

**FIG. 3.2.3: ADDIZIONALITÀ DEI FINANZIAMENTI CONTROGARANTITI DA CDP PER MACROSETTORE**  
*prestiti addizionali per macrosettore in rapporto ai prestiti erogati dal canale bancario (%)*



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni, Banca d'Italia e Cerved

### 3.3 L'IMPATTO SULL'ECONOMIA E SULL'OCCUPAZIONE

L'addizionalità finanziaria dell'attività del Fondo Centrale di Garanzia sostenuta dalla controgaranzia di CDP, quantificata in circa 12 miliardi di euro di maggiori crediti concessi alle imprese italiane, produce impatti economici che possono essere stimati - attraverso un modello input-output multiregionale (MRIO<sup>39</sup>) - in termini di valore della produzione, valore aggiunto e domanda di unità di lavoro (ULA).

In base ai modelli, il volume di risorse addizionali è stato in grado di generare impatti significativi per il Paese, quantificabili in circa 38 miliardi di euro in termini di valore della produzione, di cui:

**IL VALORE  
DELLA PRODUZIONE  
ATTIVATA È  
DI 38 MILIARDI  
DI EURO**

- o 13 miliardi di euro attivati in maniera diretta, cioè dalle controparti controgarantite da CDP;
- o 10 miliardi di euro attivati in maniera indiretta, cioè presso le filiere di subfornitura dei beneficiari diretti degli interventi;
- o 15 miliardi di euro attivati attraverso l'effetto indotto: il valore della produzione che soddisfa i consumi generati dai redditi delle famiglie dovuti al maggior volume di attività economica.

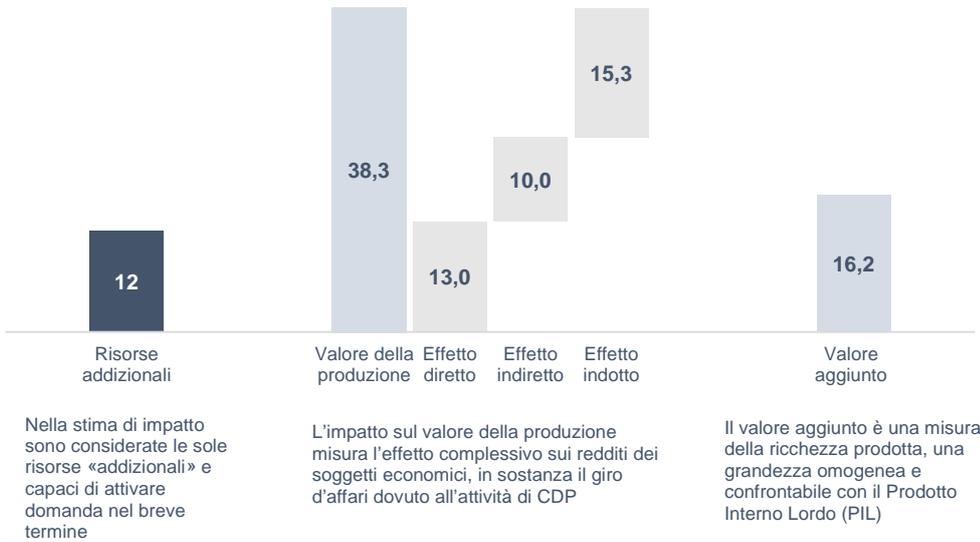
Il maggior volume di produzione si è tradotto in un impatto sul valore aggiunto, pari a circa 16 miliardi di euro, corrispondente a circa l'1% del PIL del 2022. Questo implica che per 1 milione di euro di risorse addizionali si generano circa 1,35 milioni di euro in termini di valore aggiunto (figura 3.3.1).

**VALORE AGGIUNTO  
GENERATO PARI  
ALL'1% DEL PIL  
NAZIONALE**

<sup>39</sup> L'impatto prodotto dal credito addizionale generato dall'azione di CDP è calcolato utilizzando l'impianto metodologico delle matrici input/output che, sulla base di un certo volume di risorse attivate (articolate in branche di attività economica), consentono di stimare il valore della produzione generata, del valore aggiunto e del numero di unità di lavoro attivate. Nello specifico, è stato utilizzato un modello input-output multiregionale (MRIO), sviluppato da CDP, che consente di analizzare anche le interconnessioni tra le diverse regioni/macro-aree italiane, l'Europa e il resto del mondo.

**FIG. 3.3.1.: L'IMPATTO DELL'ADDIZIONALITÀ DI CDP SUL PAESE**

Stima dell'impatto dell'addizionalità di CDP sul valore della produzione, valore aggiunto (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni

La produzione stimolata dall'attività di CDP ha importanti effetti sulla domanda di lavoratori necessari a soddisfare questo livello di produzione, quantificabile in circa 270 mila occupati: ogni milione di euro di risorse addizionali attiva una domanda di circa 22 occupati.

**ATTIVATA  
UNA DOMANDA  
DI 270 MILA UNITÀ  
DI LAVORO**

In linea con la distribuzione delle risorse impegnate, le stime indicano che sono le attività afferenti al Commercio (vendita all'ingrosso e al dettaglio) ad impattare maggiormente sul valore complessivo dell'attivazione di forza lavoro (circa il 23% del totale), seguite dall'Industria (16%), dai Servizi di alloggio e ristorazione e dalle Costruzioni (rispettivamente il 9% e il 7%).

**FIG. 3.3.2.: L'IMPATTO DELL'ADDIZIONALITÀ DI CDP SULL'OCCUPAZIONE PER SETTORE**

Stima dell'impatto dell'addizionalità di CDP sugli occupati (migliaia)



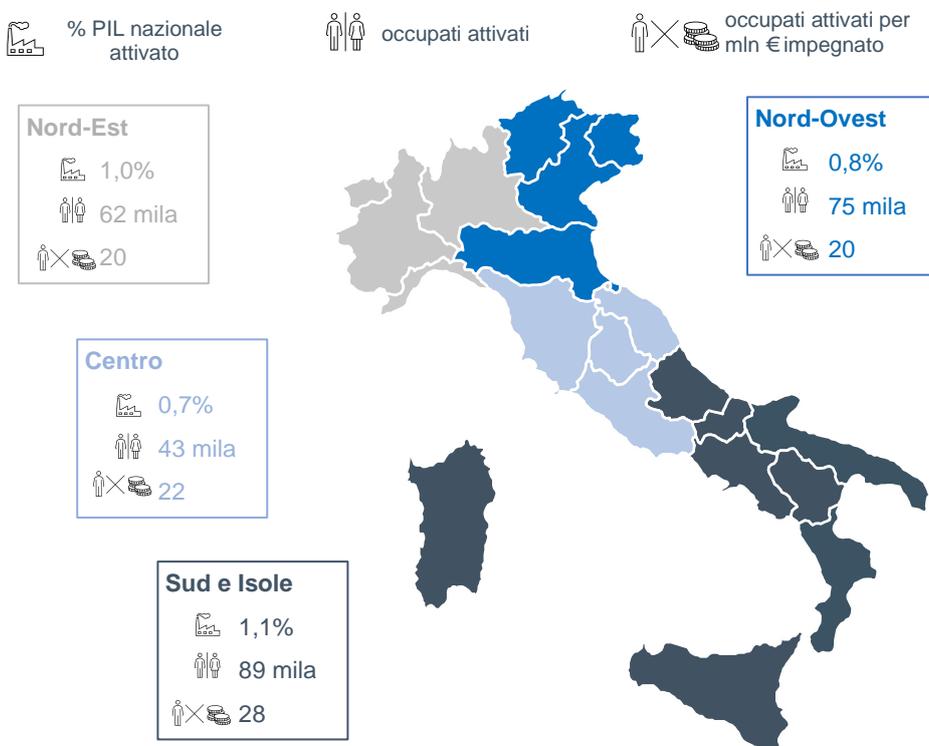
Fonte: elaborazioni CDP su dati interni

In termini di ricadute territoriali, l'impatto dell'addizionalità del meccanismo di garanzia e controgaranzia di FCG e di CDP evidenzia, oltre al contributo rilevante del Nord-Ovest sull'attivazione di produzione e valore aggiunto, un significativo contributo delle regioni meridionali; queste ultime, in particolare, presentano un'attivazione occupazionale maggiore rispetto alle altre partizioni territoriali considerate (figura 3.3.3).

Nello specifico, le risorse addizionali a favore di controparti attive nel Mezzogiorno (pari al 26% del totale di risorse impegnate) determinano circa il 28% dell'impatto complessivo generato sul valore aggiunto e circa il 33% dell'impatto in termini di occupazione (1 milione di euro di risorse impegnate attiva 28 occupati); le rilevanti ricadute occupazionali confermano una marcata specializzazione produttiva di tipo labour-intensive di questi territori rispetto alla media nazionale.

**IMPATTO OCCUPAZIONALE RELATIVAMENTE MAGGIORE NEL SUD E NELLE ISOLE**

**FIG. 3.3.3.: L'IMPATTO DELL'ADDIZIONALITÀ DI CDP SUL TERRITORIO**  
*scomposizione dell'impatto delle risorse impegnate in ciascuna macro-area*



Fonte: elaborazioni su dati CDP su dati interni

*Il presente documento è distribuito da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*

*I dati citati nel presente documento sono sia pubblici, sia disponibili tramite i principali data provider e le informazioni ivi contenute sono state ricavate da fonti ritenute affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita.*

*La presente pubblicazione viene fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario o un servizio di consulenza, una futura strategia di business o commerciale di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. La presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione di investimento come definita ai sensi del Regolamento UE 596/2014 in materia di abusi di mercato.*

*La Direzione Strategie Settoriali e Impatto di CDP elabora – in maniera autonoma e indipendente dalle altre Direzioni di CDP e dal resto del Gruppo – analisi di impatto per verificare la congruenza tra gli obiettivi strategici del Gruppo e l'azione poi espressa nell'operatività. Per questo, i contenuti del documento riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Né Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. né i suoi amministratori e dipendenti devono essere ritenuti responsabili per eventuali danni diretti o indiretti, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.*

*In considerazione delle attività che Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è statutariamente deputata a svolgere, tra le quali finanziare gli investimenti del settore pubblico, la stessa potrebbe prestare attività tipicamente bancarie, tra le quali l'erogazione del credito ai soggetti menzionati nel presente documento. Inoltre, sempre nell'ambito delle attività che statutariamente è deputata a svolgere, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. può detenere partecipazioni, anche di controllo, nel capitale sociale dei soggetti menzionati nel presente documento e, conseguentemente, può aver designato propri dipendenti e/o amministratori negli organi sociali dei soggetti menzionati o in altre società appartenenti al gruppo di riferimento degli stessi.*

*Il presente documento non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*