

Libro bianco sul credito alle micro piccole imprese (mPI)

Analisi strutturale, evidenze empiriche e proposte di riforma

DOSSIER TECNICO

Giugno 2026

Paola Paoloni (a cura di)

Con la collaborazione di

Andrea Bianchi

Pierpaolo Ciuoffo

Sergio Gatti

Danilo Maiocchi

Roberto Nicastro

Francesco Salemi



**BANCA
AIDEXA**



finpromoter



In collaborazione con



UNIONCAMERE

Sommario

Abstract	4
1. L'andamento del credito alle micro e Piccole imprese dal 2010 ad oggi	4
1.1 Il ruolo delle Micro, Piccole e Medie Imprese (mPMI) nell'Economia Italiana.....	5
1.2 Difficoltà di accesso al credito delle mPI	13
1.3 Stock e flussi creditizi alle mPI (2010-2025)	14
Fase I (2008-2013): la doppia recessione e il credit crunch	15
Fase II (2014-2019): la ripresa a due velocità	17
Fase III (2020-2021): la pandemia e l'intervento pubblico straordinario	17
Fase IV (2022-2025): la nuova stretta monetaria e i suoi effetti sulle mPI	18
Abstract	20
2. Fattori esplicativi dell'andamento del credito alle mPI	20
2.1 Evoluzione della domanda di credito.....	20
2.2 Fattori restrittivi dal lato dell'offerta	23
i. La rischiosità del credito alle mPI	23
ii. Il capitale regolamentare.....	24
iii. Le diseconomie di scala	27
iv. Il consolidamento del sistema bancario e la desertificazione degli sportelli	28
v. Le asimmetrie informative	29
vi. L'inefficacia delle garanzie immobiliari nel medio-lungo termine	30
vii. Il ruolo degli algoritmi	34
Abstract	38
3. Il ruolo fondamentale del Fondo Centrale di Garanzia per il credito PMI	38
3.1. Storia e origini del Fondo	39
3.2. Il potenziamento per l'emergenza Covid e il successivo decalage.....	41
3.3. Complessivo impatto sui volumi di credito e sul mix breve medio termine	44
3.3.1. Inquadramento Istituzionale e Traiettorie Evolutive	45
3.3.2. Performance Operativa e Dinamiche di Flusso (2024-2025)	45
3.3.3. Struttura del Credito: Finalità e Orizzonti Temporali.....	46
3.3.4. Profilazione del Rischio e Ottimizzazione del Capitale	49
3.3.5. Analisi dei Segmenti Beneficiari: Geografia e Dimensione	50
3.3.6. Misure Specialistiche e Inclusioni Strategiche	50
3.3.7. Focus Territoriale: Performance nel Mezzogiorno	51
3.3.8. Alcune osservazioni di sintesi.....	51
3.4. Costi nel tempo per i conti pubblici del fondo centrale di garanzia anche in confronto ad altre misure finalizzate allo sviluppo economico.....	54
3.5. Un confronto internazionale dell'uso delle garanzie pubbliche al credito	58

3.6. Le misure specialistiche di accesso al fondo: startup, sezioni speciali, Mezzogiorno, imprenditoria femminile	60
3.6.1. Startup innovative e imprese ad alto contenuto tecnologico	61
3.6.2. Le sezioni speciali del Fondo.....	61
3.6.3. Misure per il Mezzogiorno.....	61
3.6.4. La sezione speciale per l'imprenditoria femminile.....	61
3.6.5. Altre misure specialistiche	62
3.6.6. I dati delle misure specialistiche	62
3.7. Il ruolo del fondo per l'assorbimento di capitale delle banche.....	63
3.8. Dati su segmenti beneficiari del fondo per: dimensione di impresa, geografia, rating, scadenza del credito	64
Abstract.....	66
4. Il Ruolo Degli Intermediari Finanziari Dedicati Alle Mpi: Consorzi Fidi, Credito Cooperativo, Attori Fintech e Mediatori Creditizi	66
4.1 Rapporto causa-effetto banca-mPI.....	66
4.2. Confidi	68
4.3. Banche di Credito Cooperativo.....	72
4.4. Operatori FINTECH	74
4.5. Mediatori creditizi e gli Agenti in attività finanziaria	79
Abstract.....	81
5. Le possibili direttrici evolutive per rafforzare la strumentalità del fondo	81
5.1 Le possibili direttrici evolutive per rafforzare la strumentalità del fondo	83

Abstract

Il primo capitolo esamina il ruolo strutturale delle micro, piccole e medie imprese (mPMI) nell'economia italiana, evidenziando come esse costituiscano l'elemento distintivo del sistema produttivo nazionale rispetto alle principali economie avanzate europee. Tale configurazione ha garantito per lungo tempo flessibilità produttiva e capacità di generare valore aggiunto, ma presenta al contempo rilevanti fragilità, soprattutto sul piano finanziario. Le principali difficoltà di accesso al credito si ravvisano in fattori strutturali quali la scarsa trasparenza informativa, la limitata patrimonializzazione, l'insufficienza di garanzie reali e i costi fissi dell'istruttoria bancaria, che rendono le imprese minori meno appetibili per il sistema finanziario. In questo contesto, il periodo 2010-2025 è stato segnato da una serie di shock che hanno aggravato tali vulnerabilità: la Grande Recessione, la crisi dei debiti sovrani, il problema dei crediti deteriorati, la pandemia e il rapido rialzo dei tassi di interesse da parte della BCE. Ciascuna di queste fasi ha prodotto effetti profondi e duraturi, traducendosi in una progressiva riduzione dello stock di credito destinato alle imprese minori.

1. L'andamento del credito alle micro e Piccole imprese dal 2010 ad oggi

Il lavoro di questo osservatorio vuole rivolgersi al comparto delle micro e piccole imprese mPI che costituisce un comparto più ristretto delle PMI. Le micro e piccole imprese rappresentano una realtà aziendale distinta e peculiare che richiede attenzione specifica, pur essendo spesso inglobate genericamente nella categoria delle Piccole e medie imprese PMI. Sebbene molti report e ricerche utilizzino l'acronimo PMI per riferirsi collettivamente a microimprese, piccole e medie imprese, questa classificazione omogenea non riflette adeguatamente le differenze sostanziali che caratterizzano le microimprese, con un numero limitato di dipendenti e risorse finanziarie più contenute, affrontano sfide organizzative, gestionali e contabili significativamente diverse rispetto alle altre imprese, richiedendo soluzioni e strategie personalizzate. La presente analisi intende colmare questo gap focalizzandosi specificamente sulle micro e piccole imprese, riconoscendo che le loro esigenze di semplificazione dei processi, efficienza operativa e gestione dei costi sono prioritarie e meritano una trattazione dedicata¹. Questa distinzione consente di fornire raccomandazioni più concrete e applicabili, evitando di applicare modelli sviluppati per aziende più strutturate che potrebbero risultare inadatti al contesto delle microimprese. Solo attraverso un'analisi granulare delle specificità di questa fascia aziendale è possibile offrire strumenti e metodologie veramente efficaci per il loro sviluppo e la loro competitività nel mercato. Parleremo quindi di mPI laddove i dati disponibili ci consentono di farlo e sottolineando che la nostra attenzione è rivolta a tali realtà.

L'acronimo PMI sarà invece utilizzato quando i report e le ricerche fornite inglobano anche le medie-imprese.

Il sistema produttivo italiano presenta una caratteristica strutturale che lo distingue da tutte le principali economie avanzate: la straordinaria densità di micro e piccole imprese (mPI).

Secondo le stime più recenti di McKinsey Global Institute del 2024², le mPI italiane producono circa il 63% del valore aggiunto complessivo e il 76% dell'occupazione. Questi numeri non descrivono un sistema in declino, ma anzi una struttura ancora profondamente radicata nel tessuto economico del Paese. Eppure, proprio questa struttura pone un problema di finanziamento che attraversa l'intera storia economica del dopoguerra italiano e che, nel periodo 2010-2025, ha assunto dimensioni e caratteri nuovi di difficile risoluzione.

Le mPI dipendono fortemente dal credito bancario. A differenza delle grandi imprese, non hanno accesso ai mercati obbligazionari, al private equity o alle borse, pertanto il canale bancario rappresenta quasi l'unica opzione di finanziamento. Ogni inasprimento degli standard creditizi, ogni rialzo dei tassi, ogni ondata di riduzione del rischio da parte delle banche si trasmette direttamente sulla capacità operativa e sulle prospettive di crescita delle imprese di minori dimensioni³.

Nel periodo 2010-2025, il sistema creditizio italiano ha attraversato cinque differenti shock, ciascuno dei quali ha lasciato tracce permanenti sul credito alle mPI: la Grande Recessione, la crisi dei debiti sovrani del 2011-2012, il lungo processo di smaltimento dei crediti deteriorati (NPL), lo shock pandemico del 2020 e infine, il ciclo di rialzo dei tassi della Banca Centrale Europea più rapido e intenso dalla nascita dell'euro⁴. Ciascuno di questi shock ha inciso in modo profondo e duraturo sulla struttura del credito alle mPI, con effetti non ancora del tutto esauriti.

1.1 Il ruolo delle Micro, Piccole e Medie Imprese (mPMI) nell'Economia Italiana

La definizione di micro, piccola e media impresa adottata nell'Unione Europea è stabilita dalla Raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003 e recepita nell'ordinamento italiano. La classificazione si fonda su tre parametri quantitativi: il numero di dipendenti, il fatturato annuo e il totale di bilancio. Il rispetto del solo parametro occupazionale è necessario ma non sufficiente, infatti l'impresa deve soddisfare anche almeno uno dei due criteri finanziari per rientrare in una determinata categoria. La tabella che segue (Tab.1) illustra la classificazione.

Tabella 1 - Soglie definitorie delle imprese per categoria dimensionale (Raccomandazione CE 2003/361)

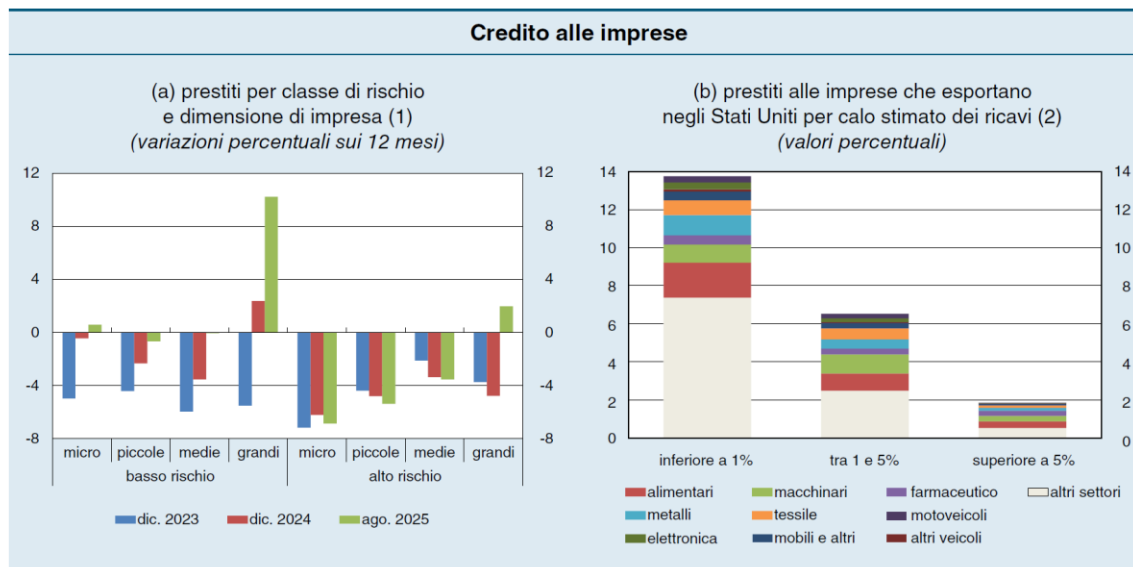
Categoria	Unità personale	Fatturato annuo	Totale di bilancio
Microimpresa	< 10	≤ 2 mln €	≤ 2 mln €
Piccola impresa	< 50	≤ 10 mln €	≤ 10 mln €
Media impresa	< 250	≤ 50 mln €	≤ 43 mln €
Grande impresa	≥ 250	> 50 mln €	> 43 mln €

Fonte: Nostra elaborazione criteri Raccomandazione CE 2003/361

Le micro e piccole imprese sono la componente più numerosa del tessuto produttivo italiano e, al tempo stesso, quella più vulnerabile sul piano finanziario. I dati sull'accesso al credito mostrano sistematicamente che le difficoltà di finanziamento crescono al diminuire della dimensione aziendale, raggiungendo l'intensità massima nelle microimprese con meno di dieci addetti⁵.

Le evidenze empiriche contenute nei Rapporti sulla stabilità finanziaria della Banca d'Italia confermano che le dinamiche del credito risultano differenziate non solo per dimensione ma anche per classe di rischio delle imprese. In particolare, la crescita dei prestiti è più sostenuta per le imprese a basso rischio mentre si riduce per quelle con profili di rischio più elevati (Figura 1).

Figura 1 – Credito alle imprese (anno di riferimento 2025)



Fonte: Banca d'Italia (2025a, p. 21)⁶

Al tempo stesso, gli indicatori di qualità del credito mostrano livelli contenuti di deterioramento: i crediti deteriorati rappresentano il 2,7% dei prestiti lordi (1,4% netti), con sofferenze inferiori all'1% (Figura 2).

Figura 2 – Qualità del credito (anno di riferimento 2025)

Qualità del credito: importi, incidenze e tassi di copertura dei crediti deteriorati (miliardi di euro e valori percentuali)															
VOCI	Banche significative					Banche meno significative					Totale (1)				
	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)
Giugno 2025 (3)															
Finanziamenti (4)	1.683	1.654	100,0	100,0	1,7	188	183	100,0	100,0	2,5	2.135	2.096	100,0	100,0	1,8
<i>In bonis</i>	1.645	1.635	97,7	98,9	0,6	176	174	93,6	95,3	0,8	2.078	2.066	97,3	98,6	0,6
<i>di cui: in stadio 2 (5)</i>	134	128	8,0	7,7	5,0	14	14	7,5	7,4	4,6	166	157	7,8	7,5	4,9
Deteriorati	38	18	2,3	1,1	52,1	12	9	6,4	4,7	27,9	57	30	2,7	1,4	47,1
sofferenze	12	4	0,7	0,2	69,7	4	3	2,4	1,6	34,8	19	8	0,9	0,4	61,0
inadempienze probabili	23	13	1,4	0,8	44,3	5	3	2,7	1,9	32,9	32	18	1,5	0,9	42,7
scaduti	2	1	0,1	0,1	37,9	2	2	1,3	1,3	4,8	6	4	0,3	0,2	24,3
Dicembre 2024 (6)															
Finanziamenti (4)	1.656	1.626	100,0	100,0	1,8	186	181	100,0	100,0	2,6	2.101	2.060	100,0	100,0	1,9
<i>In bonis</i>	1.618	1.607	97,7	98,9	0,6	174	173	93,5	95,3	0,8	2.043	2.030	97,3	98,5	0,6
<i>di cui: in stadio 2 (5)</i>	140	132	8,4	8,1	5,3	15	14	7,8	7,7	4,7	171	162	8,1	7,9	5,1
Deteriorati	38	18	2,3	1,1	52,5	12	9	6,5	4,7	28,8	58	30	2,7	1,5	47,5
sofferenze	12	3	0,7	0,2	71,8	5	3	2,4	1,6	37,7	20	7	0,9	0,4	63,0
inadempienze probabili	23	13	1,4	0,8	44,2	5	3	2,7	1,9	32,6	32	18	1,5	0,9	42,5
scaduti	3	2	0,2	0,1	35,1	2	2	1,3	1,3	4,7	6	5	0,3	0,2	23,3

Fonte: Banca d'Italia (2025b, p. 6)⁷

Anche con riferimento al solo settore produttivo, l'incidenza dei crediti deteriorati verso le imprese si mantiene su valori moderati, suggerendo come le difficoltà di accesso al credito non siano riconducibili esclusivamente al rischio effettivo, ma anche a fattori legati ai processi di valutazione e alle asimmetrie informative.

Figura 3 – Crediti deteriorati e garanzie delle banche per settore

Crediti deteriorati e garanzie delle banche italiane per settore di controparte (1) (miliardi di euro e valori percentuali; giugno 2025)							
VOCI	Esposizioni lorde	Quota sul totale dei crediti lordi (2)	Esposizioni nette	Quota sul totale dei crediti netti (2)	Garanzie reali (3)	Garanzie personali (3)	Tasso di copertura dei crediti non assistiti da garanzia (4)
Imprese (5)							
Crediti deteriorati verso clientela	29,6	4,9	13,7	2,4	9,7	10,9	66,4
<i>di cui:</i> manifattura	7,2	4,2	3,5	2,1	1,1	3,1	64,5
costruzioni (6)	4,4	9,2	1,8	4,1	1,8	1,2	68,8
servizi	15,6	4,8	7,3	2,3	5,6	5,9	67,0
<i>di cui:</i> sofferenze	10,9	1,8	3,5	0,6	3,2	4,6	81,0
<i>di cui:</i> manifattura	2,4	1,4	0,8	0,5	0,4	1,1	81,4
costruzioni (6)	1,7	3,5	0,5	1,1	0,7	0,5	81,0
servizi	6,0	1,8	2,0	0,6	1,7	2,7	67,0
Famiglie consumatrici							
Crediti deteriorati verso clientela	11,4	2,0	5,9	1,0	6,4	0,3	59,3
<i>di cui:</i> sofferenze	3,2	0,6	1,2	0,2	1,6	0,1	72,8
Totale settori (7)							
Crediti deteriorati verso clientela	45,4	3,1	22,9	1,6	16,5	11,5	55,9
<i>di cui:</i> sofferenze	15,1	1,0	6,0	0,4	4,8	4,7	74,0

Fonte: Banca d'Italia (2025b), p. 8⁸

L'Italia è, tra le grandi economie europee, quella con la struttura produttiva più frammentata.

Il Censimento Permanente delle Imprese ISTAT del 2023⁹ mostra che le microimprese rappresentano circa il 78,9% del totale delle imprese attive in Italia nel 2021, in lieve calo rispetto al 79,5% del 2018.

Secondo i dati Istat più recenti, il sistema produttivo italiano è caratterizzato da una fortissima prevalenza di imprese di piccola dimensione. In particolare, le microimprese (fino a 9 addetti) rappresentano circa il 94,9% del totale delle imprese attive, confermandosi come la componente largamente dominante del tessuto imprenditoriale nazionale¹⁰. Considerando l'insieme delle micro, piccole e medie imprese (meno di 250 addetti), esse costituiscono complessivamente la quasi totalità del sistema produttivo italiano (circa il 99% delle imprese), evidenziando una struttura produttiva fortemente frammentata anche nel confronto europeo.

Le informazioni amministrative provenienti dal Registro delle imprese, diffuse da Unioncamere (Movimprese), confermano tale configurazione: le microimprese rappresentano circa il 95% del totale, mentre l'insieme delle micro e piccole imprese supera il 99% delle unità produttive¹¹. I dati resi disponibili dal sistema camerale consentono di contestualizzare tale struttura all'interno della dinamica più recente del sistema imprenditoriale: al 31 marzo 2026 lo stock complessivo delle imprese registrate ha raggiunto 5.811.877 unità, a fronte di 105.051 iscrizioni e 104.361 cessazioni nel primo trimestre, con un saldo positivo di 690 imprese e un tasso di crescita pari a +0,01% (Figure 4 e 5).

Figura 4 - Serie storica delle iscrizioni, delle cessazioni, del saldo e del tasso di crescita nel I trimestre dell'anno

ANNO	Iscrizioni	Cessazioni ¹	Saldi	Tasso di Crescita ²
2016	114.660	127.341	-12.681	-0,21%
2017	115.930	131.835	-15.905	-0,26%
2018	113.227	128.628	-15.401	-0,25%
2019	114.410	136.069	-21.659	-0,36%
2020	96.629	126.912	-30.283	-0,50%
2021	103.597	98.491	5.106	0,08%
2022	101.955	103.104	-1.149	-0,02%
2023	101.788	109.231	-7.443	-0,12%
2024	106.881	117.832	-10.951	-0,18%
2025	105.005	108.066	-3.061	-0,05%
2026	105.051	104.361	690	0,01%

Fonte: Movimprese (2026), p. 2¹²

Figura 5 - Nati-mortalità delle imprese per forme giuridiche – I trimestre 2026

Forme giuridiche	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo I trim. 2026	Stock al 31.03.2026	Tasso di crescita I trim. 2026	Tasso di crescita I trim. 2025
Società di capitali	35.120	19.381	15.739	1.986.073	0,80%	0,70%
Società di persone	4.986	9.865	-4.879	793.742	-0,61%	-0,52%
Imprese individuali	63.652	73.321	-9.669	2.864.383	-0,33%	-0,39%
Altre forme	1.293	1.794	-501	167.679	-0,30%	-0,28%
TOTALE	105.051	104.361	690	5.811.877	0,01%	-0,05%

Fonte: Movimprese (2026), p. 4¹³

L'analisi per forma giuridica evidenzia inoltre una progressiva ricomposizione del tessuto produttivo verso strutture più capitalizzate: le società di capitali registrano un saldo positivo di +15.739 unità (tasso di crescita +0,80%), a fronte di una contrazione delle imprese individuali (-9.669 unità) e delle società di persone (-4.879) (cfr. Figura 5) . Tale dinamica segnala un processo di rafforzamento organizzativo che si accompagna tuttavia alla persistente prevalenza numerica delle imprese di piccola dimensione.

Tale configurazione dimensionale si riflette anche nella distribuzione settoriale: i dati più recenti mostrano un'espansione delle attività di servizi, in particolare attività professionali, scientifiche e tecniche (+3.168 imprese) e attività finanziarie e assicurative (+2.301), a fronte di una contrazione dei comparti tradizionali, tra cui commercio (-9.617 imprese) e manifattura (-2.517).

Figura 6 -Stock, saldi e tassi di variazione degli stock per settori di attività economica rispetto al 31.12.2025

SETTORI DI ATTIVITA'	Stock al 31 marzo 2026	Saldo trim. dello stock	Var. %. trim. dello stock
Agricoltura, silvicoltura e pesca	669.334	-6.141	-0,91%
Attività estrattive	3.252	-22	-0,67%
Attività manifatturiere	480.918	-2.517	-0,52%
Fornitura energia	15.358	257	1,70%
Fornitura di acqua	10.974	-41	-0,37%
Costruzioni	798.133	81	0,01%
Commercio	1.217.740	-9.617	-0,77%
Trasporto e magazzinaggio	154.920	-215	-0,14%
Servizi di alloggio e di ristorazione	454.582	-74	-0,02%
Attività editoriali	25.939	193	0,75%
Telecomunicazioni e consulenza informatica	116.746	754	0,65%
Attività finanziarie e assicurative	150.417	2.301	1,55%
Attività immobiliari	331.009	1.836	0,56%
Attività professionali, scientifiche e tecniche	255.571	3.168	1,25%
Attività amministrative e di servizi di supporto	228.740	1.243	0,54%
Istruzione e formazione	37.591	354	0,95%
Salute umana e assistenza sociale	49.236	434	0,89%
Attività artistiche, sportive e di divertimento	83.055	238	0,29%
Altre attività di servizi	346.594	349	0,10%

Fonte: Movimprese (2026), p. 5¹⁴

Nel complesso, tali evidenze confermano come la struttura produttiva italiana sia caratterizzata da un'elevata frammentazione e da una forte presenza di imprese di piccola dimensione, la cui rilevanza economica e occupazionale si accompagna a una maggiore esposizione ai vincoli finanziari e alle difficoltà di accesso al credito, soprattutto in contesti macroeconomici incerti.

Tale configurazione dimensionale si riflette anche nella distribuzione dell'occupazione: una quota significativa degli addetti è impiegata nelle imprese di minore dimensione, a conferma del ruolo centrale delle micro e piccole imprese nell'economia italiana. (cfr. indicatori strutturali ISTAT sulla distribuzione degli addetti per classe dimensionale e dimensione media d'impresa, pari a circa 4 addetti).

Queste evidenze trovano ulteriore conferma nelle analisi della CNA, Area Studi e Ricerche (gennaio 2025), secondo cui le micro e piccole imprese (fino a 49 addetti) rappresentano oltre il 99% del totale delle imprese italiane e generano circa i due terzi dell'occupazione complessiva nel settore privato non agricolo. L'indagine evidenzia inoltre come questo segmento costituisca l'ossatura del sistema produttivo nazionale, pur presentando una maggiore esposizione ai vincoli finanziari e alle difficoltà di accesso al credito rispetto alle imprese di maggiore dimensione¹⁵.

Con riferimento all'occupazione, tra il 2011 e il 2021 le mPI hanno registrato un lieve aumento in valore assoluto (+3.000 unità) ma il loro peso occupazionale è sceso dal 26,4% al 25,7%. Contestualmente, il peso occupazionale delle imprese di media dimensione è aumentato.

In generale, la dimensione media dell'impresa italiana, misurata in numero di addetti, è pari a circa 4. Questo rappresenta il valore più basso tra le grandi economie europee, dove la media tedesca è di circa 12 addetti e quella francese di circa 6¹⁶. L'Italia è il primo Paese tra le maggiori economie europee per peso degli occupati nelle PMI: il 78,7% degli occupati lavora in imprese con meno di 250 addetti, contro una media UE del 69,4%. Il divario è ancora più marcato rispetto a Germania (62,9%) e Francia (61,4%).

Questa frammentazione non è però distribuita uniformemente sul territorio: nel Mezzogiorno e nelle aree a minor sviluppo industriale, la dimensione media scende ulteriormente, con conseguenze dirette sull'accesso al credito e sulla capacità di innovazione.

Un'ulteriore analisi di dettaglio sul contributo economico delle mPI italiane è fornita dal McKinsey Global Institute¹⁷, che elabora dati Eurostat e S&P Global Market Intelligence riferiti all'anno 2019 su un campione di 16 paesi rappresentativi di oltre la metà del PIL mondiale. I risultati per l'Italia confermano e precisano il quadro strutturale descritto in precedenza.

Le micro, piccole e medie imprese italiane contribuiscono al 63% del valore aggiunto e al 76% dell'occupazione del settore delle imprese, valori sensibilmente superiori alle medie delle economie avanzate incluse nel campione, pari rispettivamente al 54% e al 66%.

La composizione interna di questi aggregati rivela una struttura fortemente polarizzata verso le dimensioni minori: le microimprese generano il 18% del valore aggiunto (contro il 20% della media delle economie avanzate) e il 41% dell'occupazione (contro il 29%), confermando che l'Italia è il paese del campione con la maggiore concentrazione occupazionale nelle unità più piccole. Le piccole imprese contribuiscono al 21% del valore aggiunto (contro il 16%) e al 21% dell'occupazione (contro il 19%); invece, le medie imprese contribuiscono al 24% del valore aggiunto (contro il 18%) e al 14% dell'occupazione (contro il 18%).

Un tema centrale nella discussione sulle micro e piccole imprese riguarda il dato, tanto in Italia quanto a livello internazionale, della loro crescita numerica costante, fenomeno che appare controintuitivo considerando i noti problemi strutturali di produttività che le caratterizzano. Questa tendenza assume particolare rilevanza nel contrastare una convinzione diffusa, spesso implicita nel dibattito pubblico e nelle politiche industriali, secondo cui la soluzione ottimale ai problemi delle microimprese risiederebbe nella loro progressiva scomparsa attraverso fusioni, aggregazioni o processi di concentrazione. Al contrario, la persistenza e l'espansione numerica delle microimprese italiane riflettono una dinamica quasi strutturale, quasi cromosomica, radicata nel tessuto economico e sociale del paese. Inoltre, le trasformazioni tecnologiche contemporanee e l'emergere di piattaforme digitali hanno generato nuove economie di scopo che permettono anche alle microimprese di accedere a risorse, competenze e mercati precedentemente loro preclusi, rafforzandone significativamente la competitività e la sostenibilità nel mercato. Pertanto, anziché rappresentare un anacronismo destinato a scomparire, le microimprese dimostrano di essere un modello organizzativo capace di evolversi e di trarre vantaggio dalle innovazioni tecnologiche, confermando la loro rilevanza economica e sociale nel panorama imprenditoriale contemporaneo.

La quota delle micro, piccole e medie imprese nel valore aggiunto supera il 50% in 6 dei 9 macrosettori considerati: manifattura, commercio, costruzioni, servizi professionali, ospitalità e ristorazione, e attività estrattive. Il settore più rilevante in termini di contributo totale all'economia delle imprese è il commercio (circa il 20% del totale), seguito dalla manifattura. In entrambi i comparti le mPMI svolgono un ruolo dominante sia in termini di valore aggiunto che di occupazione.

Tra le principali ragioni della frammentazione del tessuto imprenditoriale italiano, pur essendo legittimo fare riferimento alle dinamiche delle filiere produttive e manifatturiere, è importante riconoscere che il fenomeno della frammentazione aziendale si estende ben oltre il settore manifatturiero, interessando trasversalmente molteplici comparti dell'economia. Un esempio particolarmente significativo è rappresentato dal settore turistico, uno dei pilastri dell'economia italiana, che si caratterizza per una struttura intrinsecamente frammentata, articolata in una molteplicità di piccole e micro unità ricettive,

strutture alberghiere, strutture extralberghiere e attività di ristorazione. Questa configurazione, lungi dall'essere una peculiarità del solo ambito manifatturiero, riflette una struttura economica più ampia e diffusa, in cui la specializzazione territoriale, le vocazioni locali e la prevalenza di imprese a conduzione familiare generano naturalmente una polverizzazione delle unità produttive.

Il dato che merita particolare attenzione riguarda la produttività relativa. Le mPMI italiane sono in media produttive al 55% rispetto alle grandi imprese, un livello inferiore alla media delle economie avanzate del campione, che si attesta al 60%. Questo divario di produttività non è omogeneo tra i settori: il rapporto di produttività mPMI/grandi imprese varia dal 25% nel settore estrattivo al 102% nei servizi amministrativi, unico comparto in cui le micro, piccole e medie imprese italiane superano in produttività le grandi imprese. Nei settori di maggiore peso per il Made in Italy, il rapporto si attesta al 58% nella manifattura (53% la media), al 44% nel commercio (69% la media), al 55% nei servizi professionali (61% la media).

Un ulteriore elemento di debolezza riguarda la capacità delle micro, piccole e medie imprese italiane di crescere nel tempo. Tra tutte le grandi aziende quotate con una capitalizzazione superiore a 1,3 miliardi di dollari nel 2022, solo il 5% era una mPMI in qualche momento negli ultimi vent'anni, contro il 20% registrato in media nelle altre economie avanzate. Questa osservazione non deve essere intesa come elemento di criticità del sistema Italia bensì aiuta a comprendere che molte micro e piccole imprese italiane “scelgono di non crescere”. In altre parole, sebbene non possa essere celata la presenza di alcune barriere alla crescita dimensionale, tra cui, *in primis*, l'accesso al credito, non deve erroneamente ritenersi assiomatico che la mancata crescita dipenda da quelle e non dalla volontà di mantenere una forma organizzativa di minori dimensioni.

Un'analisi più approfondita della posizione delle imprese italiane sui mercati esteri è offerta dal Rapporto ICE 2024-2025¹⁸. I risultati mostrano una struttura dell'export profondamente asimmetrica rispetto al peso produttivo delle mPMI nell'economia italiana.

Le microimprese costituiscono quasi la metà del totale delle imprese esportatrici per numerosità (40.524 unità, pari al 48% del totale) ma generano appena il 4,7% dell'export complessivo, equivalente a 26 miliardi di euro nel 2024. Le piccole imprese (31.909 unità, 37,8% del totale) contribuiscono per il 15,3%, con un valore di 85 miliardi. Micro e piccole imprese insieme rappresentano quindi circa il 20% delle esportazioni nazionali. Per contro, le grandi imprese (appena 1.954 unità, il 2,3%) generano il 50,2% dell'export totale. Questo divario tra peso produttivo e peso nell'export è una delle manifestazioni più evidenti delle barriere strutturali all'internazionalizzazione che penalizzano le imprese minori, soprattutto nei settori a più alta intensità di capitale e organizzazione industriale.

Tuttavia, tale rappresentazione non esaurisce il contributo complessivo del sistema produttivo italiano all'internazionalizzazione. Secondo l'Istituto Nazionale di Statistica, l'export include anche i servizi, tra cui il turismo internazionale, i trasporti e i servizi alle imprese, ambiti nei quali il ruolo del terziario è strutturalmente più rilevante e meno concentrato dimensionalmente¹⁹. In particolare, il turismo, che contabilmente rientra nelle esportazioni attraverso la spesa dei viaggiatori stranieri in Italia, rappresenta una delle principali voci dell'export di servizi e coinvolge una filiera ampia e trasversale del terziario. In questi comparti, la presenza di micro e piccole imprese, tipica dei settori rappresentati da Confcommercio, contribuisce in misura significativa alla proiezione internazionale dell'economia italiana²⁰.

Sul fronte della propensione all'export, misurata come incidenza del fatturato esportato sul fatturato totale, il divario dimensionale si riduce significativamente: le microimprese destinano all'estero il 26,5% del fatturato, le piccole il 25,4%, contro il 31,8% delle medie e il 31,5% delle grandi. Ciò indica che le mPMI che riescono ad accedere ai mercati esteri lo fanno con un'intensità non lontana da quella delle imprese

maggiori: il problema non è tanto la propensione delle singole imprese che già esportano, quanto la quota di mPI che riesce ad accedere stabilmente ai mercati internazionali.

Un elemento inatteso emerge dall'analisi della dinamica 2024: le microimprese sono state l'unica classe dimensionale con export in crescita (+2%), mentre le grandi hanno registrato una flessione del -2,2%. La contrazione dell'export italiano nel 2024 è stata quindi trainata dalle imprese di maggiore dimensione a conferma della maggiore volatilità dei grandi flussi concentrati e, al contempo, della relativa resilienza del tessuto diffuso di piccola impresa, particolarmente rilevante nei comparti del terziario.

1.2 Difficoltà di accesso al credito delle mPI

Le mPI possiedono alcune caratteristiche strutturali che le distinguono dalle grandi imprese sul piano dell'accesso ai finanziamenti. Queste caratteristiche sono radicate nella natura stessa delle imprese di minori dimensioni e spiegano perché il razionamento del credito colpisce sistematicamente questa fascia di imprese.

La prima caratteristica fondamentale è la scarsa trasparenza informativa. Le imprese minori producono informazioni contabili meno standardizzate, meno verificabili e tempestive rispetto alle grandi imprese. Bilanci non strutturati, contabilità semplificata, scarsa diffusione di rating pubblici rendono più costosa per il creditore l'attività di screening e monitoraggio, e pertanto aumentano il rischio. Di fronte a questa opacità, le banche adottano due strategie complementari: applicano tassi più elevati per compensare l'incertezza, oppure più frequentemente negano il credito stante la difficoltà di comprendere il reale merito creditizio reale dell'impresa.

La seconda caratteristica è la forte dipendenza dal credito bancario. La struttura finanziaria delle micro, piccole e medie imprese italiane è storicamente sbilanciata verso il debito bancario a breve termine. Questo non è un fenomeno casuale, ma riflette le difficoltà oggettive per i piccoli emittenti di accedere in alternativa al mercato dei capitali e in ultima analisi determina la natura banco-centrica del sistema finanziario italiano. Per le mPI, il credito bancario è sostanzialmente l'unica opzione di finanziamento disponibile. Ne consegue che ogni variazione delle condizioni di offerta del credito, un irrigidimento degli standard, un rialzo dei tassi, una riduzione della disponibilità di garanzie, si trasmette direttamente sulla capacità operativa e sulle prospettive di investimento delle imprese minori, senza che queste dispongano di canali alternativi a cui ricorrere.

La terza caratteristica riguarda la dotazione patrimoniale, spesso le mPI dispongono di minor capitale proprio o minori attivi reali stanziabili a garanzia rispetto alle imprese più grandi e peraltro in Italia le garanzie reali sono poco efficaci a causa dei tempi lunghi di escussione. Questa fragilità patrimoniale rende quindi più difficile l'erogazione di credito anche a parità di situazione reddituale.

Per le mPMI, che partono già da una dotazione patrimoniale fragile, questo meccanismo impatta con intensità massima, trasformando ogni fase recessiva in una doppia stretta: quella del ciclo economico e quella del credito.

La quarta caratteristica è il costo fisso dell'istruttoria del credito. Ogni richiesta di finanziamento impone alla banca un costo di valutazione che è in larga misura indipendente dall'importo: occorre raccogliere informazioni sull'impresa, verificare i bilanci, valutare le garanzie, deliberare internamente. Quando questo costo viene messo a confronto con il margine atteso sull'operazione, emerge che i piccoli prestiti alle micro, piccole e medie imprese sono sistematicamente meno redditizi di quelli alle imprese di maggiori dimensioni. Le banche rispondono razionalmente a questo incentivo concentrando la propria offerta attiva sui segmenti più remunerativi, relegando le mPMI a una posizione marginale nella strategia commerciale. Per molte micro e piccole imprese, la difficoltà di accedere al credito non nasce quindi da una valutazione negativa del loro merito, ma nasce dal fatto di non essere abbastanza grandi da rientrare nei parametri di convenienza economica della istruttoria creditizia tradizionale .

1.3 Stock e flussi creditizi alle mPI (2010-2025)

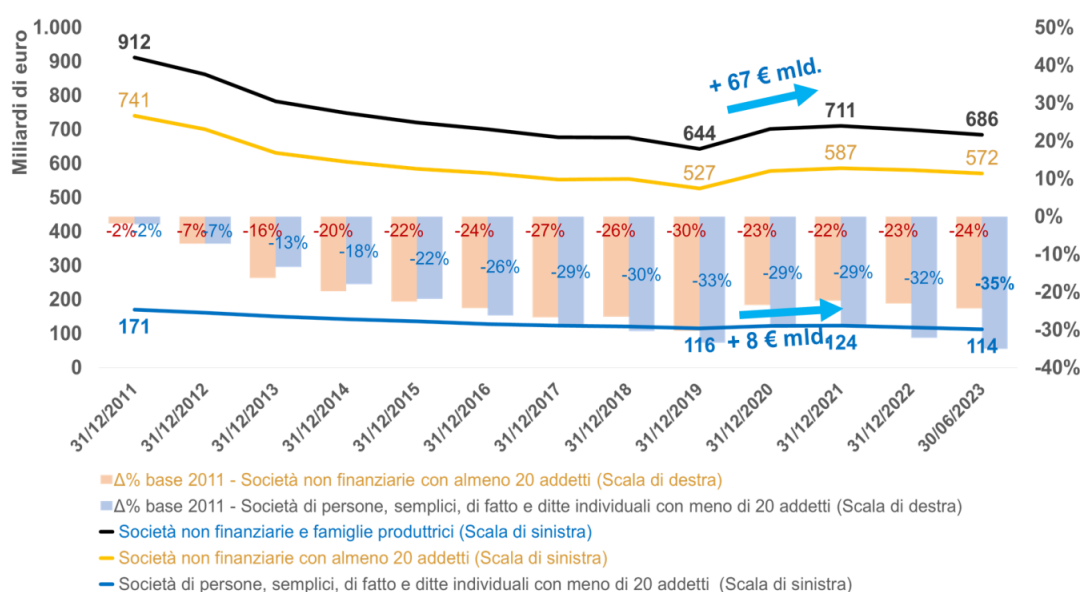
L'analisi dell'evoluzione del credito alle mPI nel periodo 2010-2025 rivela una tendenza di fondo persistente che attraversa tutte le fasi cicliche: le banche hanno progressivamente ridotto la propria esposizione verso le imprese minori. Tale tendenza ha continuato ad operare anche nelle fasi di ripresa, senza mai invertirsi del tutto. Solo la pandemia del 2020-2021 ha interrotto temporaneamente questa traiettoria attraverso un meccanismo eccezionale, ovvero la mobilitazione di garanzie pubbliche su larga scala, quando l'intervento straordinario dello Stato ha temporaneamente sostituito il mercato privato del credito.

Secondo la Relazione annuale della Banca d'Italia²¹, lo stock dei prestiti bancari alle imprese, che aveva raggiunto il picco di circa 910 miliardi di euro nel settembre 2011, è sceso progressivamente fino ad attestarsi intorno ai 598,9 miliardi nel 2024, con una contrazione complessiva di circa il 34% in termini nominali. Tale dinamica riflette sia fattori di domanda (riduzione degli investimenti e maggiore autofinanziamento) sia condizioni di offerta più selettive, in particolare nei confronti delle imprese di minore dimensione. Dati più precisi riguardanti le imprese minori evidenziano²²: a giugno 2024 lo stock di prestiti concessi alle sole imprese con meno di 20 addetti ammontava a 107 miliardi di euro, pari al 15,8% dei 678,7 miliardi complessivi erogati al totale delle imprese.

Questa evidenza segnala una persistente sottorappresentazione del segmento delle micro e piccole imprese nel credito bancario.

Ulteriori evidenze rafforzano la natura strutturale di questo fenomeno. Secondo il documento di analisi sulle prospettive del Fondo di Garanzia per le PMI, lo stock di credito alle imprese con meno di 20 addetti è passato da 171 miliardi di euro nel 2011 a circa 114 miliardi nel 2023, registrando una contrazione di circa il 35%

Figura 7 - Dinamica dei prestiti (al netto delle sofferenze) e variazioni percentuali (anno di riferimento 2011) per classe di grandezza delle imprese prenditrici



Fonte: elaborazione Confcommercio su dati Banca d'Italia, BDS, tavola TDB10226

Tale riduzione risulta quindi sostanzialmente allineata, e per alcuni versi più marcata, rispetto alla dinamica complessiva del credito alle imprese.

Queste analisi congiunturali confermano e dettagliano questo quadro dal punto di vista del terziario di mercato. In particolare, secondo le rilevazioni degli Osservatori congiunturali territoriali, solo il 60% circa

delle imprese del terziario dichiara di ottenere integralmente il credito richiesto, mentre un ulteriore 22% lo ottiene solo parzialmente. Inoltre, oltre la metà delle imprese (circa il 55%) ricorre al credito principalmente per esigenze di liquidità corrente, contro una quota significativamente inferiore (36%) destinata a investimenti.

Ulteriori evidenze mostrano che la percentuale complessiva di imprese che riescono ad ottenere credito (integralmente o parzialmente) si colloca intorno al 61%, segnalando quindi un'area non trascurabile di imprese razionate o scoraggiate nell'accesso al finanziamento. Questo fenomeno risulta particolarmente accentuato nei comparti del commercio, della ristorazione e dei servizi, caratterizzati da minore patrimonializzazione, maggiore esposizione a shock di domanda e tipicamente maggior frequenza di default

Nel complesso, la riduzione dello stock di credito e la sua distribuzione per classe dimensionale e settore rafforzano l'ipotesi di un vincolo finanziario strutturale che incide sulla capacità di investimento e di crescita delle imprese minori, in particolare nel terziario, dove il credito resta fortemente orientato alla gestione della liquidità piuttosto che al sostegno di programmi di sviluppo, con implicazioni rilevanti anche per i processi di internazionalizzazione e innovazione del sistema produttivo.

La stretta creditizia è stato il risultato di un'interazione profonda tra crisi finanziarie ed economiche ed irrigidimento regolamentare. In particolare, l'aumento dei requisiti di assorbimento di capitale per l'attività creditizia - che era già iniziato con la cd riforma di "Basilea 2" - ha modificato in modo significativo gli equilibri di redditività nel settore bancario, rendendo le attività di raccolta e gestione del risparmio strutturalmente più attraenti rispetto a quelle di finanziamento (a RoE mediamente molto più elevato).

La progressiva riduzione del credito si è evoluta attraverso quattro fasi distinte, ognuna con caratteristiche macroeconomiche proprie, ma tutte convergenti verso lo stesso risultato per le imprese minori: un accesso al finanziamento sistematicamente più difficile, più costoso e più selettivo rispetto alle imprese di maggiori dimensioni.

Fase I (2008-2013): la doppia recessione e il credit crunch

La crisi finanziaria del 2007-2008 ha colpito l'Italia in due ondate distinte. La prima, tra il 2008 e il 2009, ha avuto natura prevalentemente ciclica: una recessione severa che ha determinato un aumento fisiologico delle insolvenze e una riduzione della domanda di investimento. La seconda ondata, tra il 2011 e il 2013, ha assunto i caratteri del tutto diversi: una crisi di fiducia sul debito sovrano italiano, con effetti permanenti sulla struttura del credito alle imprese e sulla operatività e costi di rifinanziamento delle banche con il manifestarsi anche in Italia del cd. "Sovereign-banks loop" ovvero il circuito vizioso tra solidità finanziaria di titoli di stato e titoli bancari

Le doppia recessione ha generato in Italia una esplosione dei cd. NPL bancari, che sono progressivamente saliti oltre i 300 miliardi di euro, e in cui la quota riferibile alle PMI è stata quella prevalente. Essa ha avuto molteplici cause, i default delle imprese sono cresciuti vertiginosamente sotto l'effetto della severità della doppia recessione, i processi creditizi adottati in precedenza, molto basati anche su fattori qualitativi e di relationship lending - hanno mostrato debolezza predittiva, specie in situazioni di elevato indebitamento e le garanzie reali non hanno permesso di contenere efficacemente la cd "*Loss given default*", ovvero la perdita di credito a seguito di default, tipicamente a causa dei lunghi tempi di escussione nelle procedure civili.

Lo spread tra il BTP decennale e il Bund tedesco ha raggiunto i 526 punti base nell'estate del 2012. Le banche italiane erano fortemente esposte ai titoli di Stato; pertanto, quando il loro valore è crollato e gli

NPL sono esplosi i loro bilanci si sono deteriorati rapidamente, i livelli di capitalizzazione rapidamente contratti, le quotazioni in borsa dei titoli bancari sono scese moltissimo, il costo della raccolta bancaria è salito. La risposta inevitabile è stata ridurre drasticamente e ulteriormente l'erogazione di credito all'economia reale alimentando così un circolo vizioso. Le stime della Banca d'Italia indicano che il solo peggioramento delle condizioni di finanziamento del sistema bancario ha sottratto circa 11,6 punti percentuali di crescita degli investimenti nel biennio 2012-2013, operando come un moltiplicatore negativo sullo shock iniziale²³.

Le dimensioni quantitative del credit crunch sono state di portata storica. Nel biennio 2012-2013 i prestiti alle società non finanziarie si sono ridotti di 98 miliardi di euro, su una contrazione complessiva del credito al settore privato di 114 miliardi. Dal picco del settembre 2011, i prestiti alle imprese si erano ridotti del 10,5% in termini reali entro la fine del 2014: una contrazione di entità paragonabile solo a quella registrata durante la Grande Depressione degli anni '30²⁴.

La stretta non ha colpito in modo uniforme. Le imprese minori hanno subito una contrazione del credito sistematicamente più intensa rispetto alle grandi: la loro fragilità patrimoniale e la minore trasparenza informativa le ha rese le prime a essere razionate quando le banche hanno iniziato a selezionare i prenditori. La Banca d'Italia documenta che la probabilità di razionamento durante la crisi era significativamente più alta per le microimprese con meno di 10 addetti rispetto a tutte le altre classi dimensionali²⁵. Contestualmente come detto, tra il 2008 e il 2015 il peso dei prestiti in sofferenza o deteriorati è più che triplicato: nel dicembre 2015 i crediti deteriorati netti ammontavano a 197 miliardi di euro, pari al 10,8% del totale dei prestiti. Anche in questo caso, il deterioramento ha colpito le imprese minori con maggiore intensità: i dati Cerved mostrano che già nel 2019 il tasso di deterioramento delle microimprese era al 2,9%, quasi tre volte quello dell'1,1% registrato per le grandi imprese. Un divario che riflette la struttura stessa delle imprese minori: minore patrimonializzazione, maggiore opacità informativa, più forte esposizione ai cicli economici locali.

Gli stessi dati mostrano come gli impatti negativi non si siano mai esauriti del tutto. La quota di mPMI con accesso regolare al credito bancario non ha mai recuperato i livelli pre-crisi nelle classi dimensionali più piccole.

In questo contesto è opportuno però evidenziare come alcune componenti del settore bancario abbiano operato in maniera asincrona rispetto agli andamenti descritti, in linea con le specificità del modello di business e di governance che le contraddistinguono. La letteratura sul ruolo delle banche locali e cooperative evidenzia come queste istituzioni possano contribuire a stabilizzare l'offerta di credito, soprattutto durante le fasi di crisi economica. In questa prospettiva, Barboni e Rossi (2019)²⁶ esaminano il comportamento delle banche locali durante la crisi finanziaria del 2007-2008, mostrando che, grazie all'utilizzo di informazioni "soft", esse risultano meno propense a interrompere le relazioni creditizie e riescono a contenere il razionamento del credito anche in presenza di un peggioramento delle condizioni delle imprese.

In linea con tali evidenze, Demma (2015)²⁷ esamina il ruolo del localismo bancario nella dinamica del credito alle imprese italiane tra il 2005 e il 2012, evidenziando come gli intermediari di minore dimensione abbiano mostrato una crescita dei prestiti relativamente più sostenuta rispetto ai grandi gruppi nella fase pre-crisi e all'inizio della crisi, mentre le differenze tendono ad attenuarsi nella fase successiva. Lo studio sottolinea inoltre una maggiore resilienza delle banche locali, testimoniata da un deterioramento della qualità del credito più contenuto.

Analogamente, Stefani et al. (2016)²⁸ approfondiscono il contributo delle banche locali nel finanziamento dell'economia italiana tra il 2007 e il 2014, rilevando che, in un contesto di rallentamento generalizzato

del credito, tali intermediari hanno registrato tassi di crescita dei prestiti superiori rispetto alle altre banche. Questo divario, più marcato nella prima fase della crisi e più contenuto nella seconda, riflette le diverse determinanti dell'irrigidimento dell'offerta di credito nei due periodi, confermando la capacità delle banche locali di sostenere l'economia dei territori. D'altra parte, Alessandri e Bottero²⁹ (2017) rilevano che la vicinanza territoriale tra banca e piccola impresa è rilevante nei periodi di incertezza tanto che in periodi di stress: *"From a firm's perspective, geographical proximity is thus a far better hedge against uncertainty shocks than a sound credit record* (pg. 20). Questo appare valido anche in aree in cui storicamente le piccole imprese hanno avuto più difficoltà ad accedere al credito come nel Mezzogiorno. Albareto e alt. (2022)³⁰ analizzando i divari territoriali nell'accesso al credito delle imprese tra il 2008 e il 2019 evidenziano che *"Il credito è cresciuto in misura più pronunciata per le BCC con sede nel Mezzogiorno che hanno sostenuto il finanziamento dell'economia locale sia durante il periodo della doppia recessione (2008-2013) sia, seppure in rallentamento, negli anni successivi"*.

Infine, Caporale e Alessi (2026)³¹ indagano il comportamento delle Banche di Credito Cooperativo nel lungo periodo (2000-2022), evidenziando una minore prociclicità del credito rispetto al sistema bancario nel suo complesso. Grazie al relationship lending e all'impiego di informazioni soft, queste banche riescono infatti a limitare il razionamento del credito durante le fasi recessive, svolgendo un ruolo stabilizzante a favore di famiglie e piccole imprese.

Fase II (2014-2019): la ripresa a due velocità

Dalla metà del 2014 la Banca Centrale Europea ha avviato una stagione di politica monetaria senza precedenti nella storia dell'euro. Le operazioni di rifinanziamento a lungo termine condizionali (Targeted Longer-Term Refinancing Operations - TLTRO) dell'estate 2014, seguite dal programma di acquisto di titoli avviato nel marzo 2015, hanno progressivamente abbassato i tassi di mercato fino a livelli minimi storici. Nel marzo 2016 il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale è sceso a zero; nel settembre 2019 il tasso sui depositi ha raggiunto il -0,50%. Il costo medio del credito alle imprese è sceso dal 3,8% del 2011 all'1,6% del 2019: una riduzione di oltre due punti percentuali in otto anni. In parte, gli effetti sull'offerta di credito sono stati positivi: lo stock di prestiti alle imprese ha smesso di cadere e ha mostrato segnali di stabilizzazione tra il 2016 e il 2018, con flussi di nuovi prestiti alle mPMI. Ma la ripresa non è stata omogenea. Le grandi imprese e quelle con bilanci più trasparenti ne hanno beneficiato in misura nettamente maggiore, per ragioni che la politica monetaria da sola non era in grado di rimuovere. Per le ragioni di seguito esposte (costi fissi di istruttoria, asimmetrie informative, effetto degli score automatici, etc) le imprese più piccole non hanno beneficiato dell'allentamento monetario.

Inoltre, in questo stesso periodo ha preso piede il processo di consolidamento bancario, in parte dovuto ai dissesti di banche territoriali che ha progressivamente ridimensionato il tessuto delle banche locali di piccola dimensione, ovvero le uniche che riuscivano ancora a valutare le mPMI sulla base della conoscenza diretta dell'imprenditore e del territorio, piuttosto che attraverso criteri quantitativi standardizzati. Le banche che si sono consolidate hanno perso memoria storica sulla affidabilità dei piccoli imprenditori e in parte sostituito il giudizio qualitativo con modelli di scoring che sistematicamente hanno penalizzato le imprese più piccole³².

Fase III (2020-2021): la pandemia e l'intervento pubblico straordinario

Con i lockdown del marzo 2020, le mPMI si sono trovate in una situazione di emergenza di liquidità senza precedenti: ricavi azzerati nel giro di settimane, costi fissi da coprire e nessuna capacità di attingere a

riserve interne. Il fabbisogno di liquidità era immediato e il mercato privato del credito, già strutturalmente restrittivo, non era in grado di rispondervi autonomamente in un contesto di incertezza estrema.

Il Governo ha risposto con il Decreto Legge n. 23/2020, che ha potenziato straordinariamente il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, gestito da Mediocredito Centrale. La copertura della garanzia statale è stata portata fino al 90-100% dell'importo del prestito per importi fino a 30.000 euro, con procedure semplificate e iter autorizzativo azzerato. Per importi maggiori, la garanzia è stata estesa all'80-90%. L'effetto è stato immediato. Lo stock totale dei prestiti alle imprese è passato da circa 792 miliardi nel 2019 a circa 850 miliardi nel 2020, con una variazione annua del +7,3%, la più alta dell'intero periodo 2010-2025³³. Questo improvviso aumento deve essere oggetto di attenta analisi, in quanto non ha rappresentato un miglioramento strutturale delle condizioni di accesso al credito, ma una sospensione temporanea del razionamento, resa possibile dalla quasi totale copertura del rischio da parte dello Stato. Senza la garanzia pubblica, in un contesto di incertezza così elevata, il razionamento sarebbe stato totale. In altri termini ciò significa che in condizioni di stress il mercato privato del credito alle mPI non funziona in modo autonomo. La fragilità informativa e patrimoniale delle imprese minori, amplificata dall'incertezza, produce un fallimento di mercato che solo l'intervento pubblico riesce a correggere.

Particolarmente rilevante è il dato relativo alla fase pandemica: a fronte di un intervento straordinario di sostegno, con 257 miliardi di garanzie pubbliche alle PMI tra il 2020 e il 2022 e complessivamente circa 299 miliardi includendo altri strumenti, l'incremento effettivo dello stock di credito è stato pari a soli 67 miliardi, di cui appena 8 miliardi destinati alle imprese con meno di 20 addetti.

Questo dato evidenzia una limitata addizionalità delle politiche di garanzia pubblica rispetto al credito effettivamente erogato al segmento più fragile.

Inoltre, lo stock di credito alle microimprese risulta oggi inferiore ai livelli pre-pandemici e che diversi fattori, tra cui l'aumento dei tassi di interesse, la riduzione della liquidità sistemica e l'integrazione dei criteri ESG nei rating bancari, sono destinati a esercitare ulteriori pressioni restrittive nel breve e medio periodo.

Fase IV (2022-2025): la nuova stretta monetaria e i suoi effetti sulle mPI

A luglio 2022, la BCE ha avviato il ciclo di rialzo dei tassi più rapido e intenso dalla nascita dell'euro. In poco più di 14 mesi, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale è passato dallo 0% al 4,5% (settembre 2023), e il tasso sui depositi dal -0,5% al 4%. La motivazione era il controllo dell'inflazione, esplosa oltre il 10% nell'autunno del 2022 a seguito dello shock energetico innescato dalla guerra in Ucraina.

La trasmissione al costo del credito è stata rapida e intensa. A settembre 2024, le imprese italiane avevano visto salire gli oneri finanziari sui prestiti di 337 punti base rispetto a giugno 2022, contro i 297 punti registrati in media nell'Eurozona: l'incremento più elevato tra i principali paesi europei, per un totale di 44,3 miliardi di euro di maggiori oneri finanziari cumulati sulle imprese nel periodo 2022-2024³⁴. Sul lato dei volumi, i prestiti alle imprese sono calati da 647 miliardi nel 2022 a 598,9 miliardi nel 2024, con una perdita di quasi 50 miliardi in due anni³⁵.

Le mPI hanno sopportato un costo aggiuntivo rispetto alle grandi. A giugno 2024, il Tasso Annuo Effettivo pagato dalle piccole imprese su operazioni di liquidità in essere era al 9,15%, superiore di 282 punti base al 6,33% delle imprese medio-grandi. In altri termini, una piccola impresa pagava sul proprio credito quasi un terzo in più rispetto a un'impresa medio-grande, non per essere meno affidabile ma semplicemente per essere più piccola.

Le ricadute settoriali sono riportate con precisione da Confartigianato: nelle mPMI del settore moda la contrazione dei ricavi nei primi otto mesi del 2024 è stata stimata pari a 2,1 miliardi di euro, mentre per le mPMI del settore meccanico si stimano 5,1 miliardi.

Queste dinamiche risultano coerenti con il quadro più generale delineato dalle analisi di Confcommercio, che evidenziano una domanda interna ancora fragile e disomogenea tra comparti, con particolare debolezza in alcuni segmenti del commercio e dei beni legati ai consumi discrezionali.

Sul lato dei volumi, già a metà 2024 i prestiti alle imprese con meno di 20 addetti calano dell'8% su base annua, a fronte di un -2,3% per il totale delle imprese³⁶. Nella seconda metà del 2024, i nuovi prestiti a breve termine alle PMI calano del 2,7% rispetto all'anno precedente e quelli a medio-lungo termine del 3,5%³⁷.

In questo contesto, le evidenze congiunturali più recenti di Confcommercio confermano come la dinamica della domanda, pur mostrando segnali di moderato recupero (+1,0% nel primo trimestre 2026 e +1,2% a marzo, secondo l'Indicatore dei Consumi Confcommercio), resti esposta a rischi di rallentamento legati all'incertezza e alla ripresa dell'inflazione³⁸. La disomogeneità settoriale dei consumi, con comparti ancora stagnanti o in contrazione (ad esempio beni e servizi ricreativi -3,7% e alimentari -0,4% su base annua a marzo 2026), contribuisce a spiegare la debolezza della domanda di credito per investimenti e, al contempo, il prevalere di esigenze di finanziamento legate alla liquidità corrente. In particolare, nei settori più esposti alla volatilità della domanda, tra cui parte del commercio e dei servizi, il deterioramento delle condizioni operative si traduce in una maggiore difficoltà di accesso al credito e in una contrazione più marcata dei flussi di nuovi prestiti.³⁹

La frattura dimensionale diventa ancora più netta nella seconda metà del 2025: mentre il credito bancario alle imprese nel complesso torna in lieve crescita (+1,2% annuo), le microimprese e le realtà con meno di 20 addetti subiscono un'ulteriore riduzione dei prestiti di 5 miliardi di euro, pari a -5%.

L'Indagine sul credito bancario (BLS, Bank Lending Survey) di Banca d'Italia⁴⁰ offre un quadro aggiornato al quarto trimestre del 2025. I criteri di offerta sui prestiti alle imprese sono rimasti complessivamente invariati, con un lieve allentamento delle condizioni per effetto della riduzione dei tassi, e la domanda di prestiti è aumentata lievemente, trainata da esigenze di rifinanziamento del debito più che da nuovi investimenti produttivi. Va sottolineato che i dati riguarda l'aggregato delle imprese italiane, non sono disaggregati per dimensione. Ciò significa che vanno letti con cautela in riferimento alle MPMI, per le quali i dati disaggregati segnalano condizioni sistematicamente più restrittive rispetto alla media.

Abstract

Il capitolo due esamina i principali fattori esplicativi dell'andamento del credito alle micro e piccole imprese (mPI), mettendo in evidenza come tale dinamica derivi dall'interazione tra l'evoluzione della domanda di finanziamento e le trasformazioni intervenute nelle condizioni di offerta da parte del sistema bancario. Nel contesto italiano, tale relazione assume particolare rilevanza in ragione della forte dipendenza delle imprese minori dal credito bancario, della loro limitata patrimonializzazione e del ridotto accesso a fonti alternative di finanziamento. Dal lato della domanda, emerge una progressiva riconfigurazione della funzione del credito, sempre meno orientata al sostegno degli investimenti produttivi e sempre più finalizzata al rifinanziamento del debito e alla gestione della liquidità, in un quadro segnato da elevata incertezza macroeconomica, restrizione monetaria e aumento del costo del denaro. Dal lato dell'offerta, il testo evidenzia un crescente irrigidimento dei criteri di concessione, riconducibile al deterioramento della qualità del credito, al rafforzamento della regolazione prudenziale e alla diffusione di modelli bancari improntati alla standardizzazione, all'efficienza operativa e all'ottimizzazione del capitale assorbito.

2. Fattori esplicativi dell'andamento del credito alle mPI

L'analisi dei fattori esplicativi dell'andamento del credito alle micro e piccole imprese richiede di considerare congiuntamente le dinamiche della domanda di finanziamento e le condizioni di offerta del credito da parte del sistema bancario. Il livello e la composizione dei prestiti alle imprese sono infatti il risultato dell'interazione tra il fabbisogno finanziario delle mPI, influenzato dal ciclo economico e dalle caratteristiche del sistema produttivo, e i criteri di selezione adottati dagli intermediari, determinati da fattori quali la percezione del rischio, i vincoli regolamentari e l'evoluzione del modello di business bancario. Nel caso italiano, tale interazione assume una particolare rilevanza, in quanto le imprese di minori dimensioni dipendono in misura significativa dal credito bancario e risultano maggiormente esposte sia alle variazioni delle condizioni macroeconomiche sia ai cambiamenti nelle politiche di erogazione del credito.

Sottolineiamo come nell'analisi delle cause della contrazione del credito alle PMI si è ritenuto opportuno considerare sia il lato della domanda sia quello dell'offerta di mercato. Il profilo della domanda è stato tuttavia trattato in modo più sintetico, in ragione dell'ampio approfondimento già dedicatogli dalla letteratura esistente. Più problematica risulta, invece, l'analisi dell'offerta, rispetto alla quale non sempre è possibile formulare un'interpretazione pienamente scientifica né pervenire a una misurazione puntuale dei fenomeni osservati, anche a causa della difficoltà di reperire dati specifici riferiti alle sole microimprese. Ne consegue che, più che su evidenze empiriche esaustive, tale analisi si fonda su osservazioni e riflessioni maturate da professionisti che operano quotidianamente a contatto con queste realtà.

2.1 Evoluzione della domanda di credito

L'evoluzione della domanda di credito da parte delle micro e piccole imprese (mPI) deve essere interpretata all'interno di un quadro caratterizzato da profonde trasformazioni del ciclo economico, della struttura produttiva e delle condizioni finanziarie, che hanno inciso sia sulla quantità sia sulla composizione della domanda di finanziamenti. Ci sembra opportuno sottolineare che diversi osservatori e analisti tendono a interpretare il calo degli stock di credito come semplice manifestazione di una

riduzione della domanda di credito da parte delle imprese. In parte, questo rappresenta effettivamente un fenomeno osservabile, anche considerando il contesto di crescita economica limitata e discontinua che caratterizza l'economia italiana negli ultimi due decenni, con tassi di espansione del PIL significativamente inferiori rispetto ai principali paesi europei. Pur essendo disponibili diverse indagini e survey che tentano di misurare specificamente la domanda di credito, la cattura completa di questo fenomeno rimane particolarmente complessa e sfuggente, data la difficoltà nel distinguere tra i molteplici fattori che lo determinano. Tuttavia, questa lettura rischia di sottovalutare un meccanismo di carattere psicologico e comportamentale di grande rilevanza: la diffusa consapevolezza, radicata nel tessuto imprenditoriale italiano, di una marcata selettività creditizia da parte del sistema bancario tende a scoraggiare e deprimere la domanda di credito stessa, generando un effetto di autodiscriminazione. In altre parole, molte imprese, convinte dell'inutilità di presentare richieste di finanziamento data l'elevata probabilità di rifiuto, non avanzano nemmeno domanda formale di credito e progressivamente abbandonano progetti di investimento e di espansione che avrebbero potuto generare crescita economica. Questo fenomeno rappresenta quindi una forma di razionamento creditizio nascosto, nel quale la contrazione dello stock di credito non riflette solamente una minore necessità di finanziamento, bensì anche una rinuncia preventiva da parte delle imprese, con evidenti implicazioni negative sulla dinamica innovativa e sulla competitività del sistema economico italiano.

Nel contesto più recente, le evidenze empiriche indicano una domanda in moderata ripresa ma con caratteristiche significativamente diverse rispetto al passato: secondo l'Indagine sul credito bancario della Banca d'Italia⁴¹, nel quarto trimestre del 2025 la domanda di prestiti da parte delle imprese è aumentata solo lievemente ed è risultata trainata prevalentemente da esigenze di rifinanziamento del debito, oltre che da investimenti fissi e operazioni straordinarie, segnalando una progressiva trasformazione della funzione del credito bancario da leva di espansione produttiva a strumento di gestione finanziaria e riequilibrio delle strutture di bilancio. Tale dinamica si inserisce in un contesto macroeconomico caratterizzato da elevata incertezza e da condizioni monetarie restrittive che hanno inciso negativamente sulla propensione all'investimento: l'aumento dei tassi di interesse ha rappresentato un fattore determinante, come evidenziato dal 19° Rapporto annuale di Confartigianato⁴², secondo cui il costo del credito per le imprese italiane è cresciuto di 337 punti base tra giugno 2022 e settembre 2024, con un incremento superiore rispetto alla media dell'area euro, contribuendo a comprimere la domanda di finanziamenti soprattutto per progetti a medio-lungo termine.

Le evidenze dell'indagine Confcommercio-Format Research⁴³ confermano questa trasformazione dal lato microeconomico: nel 2023 solo il 40,1% delle imprese del terziario ha fatto richiesta di credito e, tra queste, prevalgono finalità legate alla gestione della liquidità e alla ristrutturazione del debito piuttosto che al finanziamento di nuovi investimenti.

Lo stesso quadro evidenzia inoltre condizioni di accesso al credito ancora selettive, con una quota non trascurabile di imprese razionate o scoraggiate, rafforzando l'interpretazione di un sistema creditizio che tende a privilegiare funzioni di riequilibrio finanziario rispetto al sostegno diretto all'espansione produttiva.

Ulteriori evidenze di Confcommercio consentono di qualificare questo quadro dal lato reale: la crescita dei consumi (ICC) si attesta all'1,0% nel primo trimestre 2026 e all'1,2% a marzo su base annua, configurando un recupero moderato ma fragile, esposto ai rischi derivanti dall'inflazione e dal deterioramento della fiducia. In particolare, l'inflazione è stimata al 2,3% annuo ad aprile 2026, con effetti negativi sui margini e sulla capacità di autofinanziamento delle imprese, contribuendo a orientare la domanda di credito verso esigenze di gestione della liquidità piuttosto che verso investimenti⁴⁴.

Le evidenze disponibili sul credito elaborate da Confcommercio consentono di rafforzare in modo significativo l'interpretazione delle dinamiche in atto nel sistema produttivo italiano, evidenziando un vincolo finanziario sempre più rilevante per le micro, piccole e medie imprese. In primo luogo, emerge

con chiarezza la natura strutturale della contrazione del credito: i prestiti alle imprese con meno di 20 addetti risultano diminuiti di oltre il 35% dal 2011, segnalando un progressivo ridimensionamento del ruolo del sistema bancario nei confronti del segmento più diffuso del tessuto imprenditoriale.

A questa dinamica quantitativa si affianca un peggioramento qualitativo delle condizioni di accesso: meno della metà delle imprese (47,8%) riesce a ottenere integralmente il credito richiesto, mentre una quota molto rilevante (36,6%) riceve finanziamenti solo parziali. Tale fenomeno configura una forma di razionamento implicito che, pur non traducendosi sempre in un rifiuto formale, limita in modo sostanziale la capacità delle imprese di realizzare i propri programmi economici.

In questo contesto, anche la domanda di credito assume caratteristiche diverse rispetto al passato: solo il 40,1% delle imprese ricorre al finanziamento bancario e, tra queste, prevalgono finalità legate alla gestione della liquidità e alla ristrutturazione delle posizioni debitorie, piuttosto che al finanziamento di nuovi investimenti. Ne deriva un cambiamento strutturale della funzione del credito, che da leva di espansione produttiva tende a configurarsi sempre più come strumento difensivo di stabilizzazione finanziaria⁴⁵.

Le conseguenze di tale trasformazione risultano particolarmente rilevanti sul piano reale: il 42,6% delle imprese ha rivisto i propri piani di investimento, con una quota significativa (31,2%) che li ha annullati completamente. Questo dato evidenzia un nesso diretto tra vincolo creditizio e riduzione della capacità di crescita, con effetti che si propagano nel medio-lungo periodo sulla competitività del sistema produttivo. L'impatto si estende inoltre al mercato del lavoro: il 39,1% delle imprese ha ridotto o rinunciato ai programmi di assunzione, segnalando come la restrizione del credito non incida solo sugli investimenti, ma anche sulla dinamica occupazionale e sulla qualità del capitale umano.

Infine, queste criticità finanziarie si riflettono anche sulla capacità delle imprese di operare sui mercati internazionali: il razionamento del credito, in particolare nella forma di finanziamenti parziali, limita la possibilità di sostenere investimenti iniziali e continuità operativa nei processi di internazionalizzazione, contribuendo ad ampliare il divario tra imprese di diversa dimensione.

Nel complesso, il quadro che emerge è quello di un sistema in cui il credito, pur rimanendo un elemento centrale, non svolge più una funzione propulsiva, bensì prevalentemente difensiva, con implicazioni rilevanti per la crescita, l'innovazione e la tenuta complessiva del sistema delle mPMI.

Altre analisi supportano tale osservazione. A livello strutturale, la configurazione del sistema produttivo italiano amplifica tali dinamiche: le mPMI rappresentano il 99,3% delle imprese attive e il 62,8% dell'occupazione⁴⁶, ma sono caratterizzate da dimensioni ridotte, bassa capitalizzazione e limitata capacità di accesso a fonti alternative di finanziamento, determinando una domanda di credito fortemente dipendente dal sistema bancario ma al contempo meno orientata verso investimenti complessi e più concentrata su esigenze di breve periodo, quali la gestione della liquidità e il rifinanziamento delle passività. Le evidenze empiriche confermano questa trasformazione anche osservando l'utilizzo degli strumenti di sostegno pubblico: secondo i dati della Banca d'Italia, il numero di operazioni garantite dal Fondo di garanzia per le PMI è cresciuto fino a superare le 125.000 operazioni annue, mentre i finanziamenti garantiti hanno raggiunto circa 20 miliardi di euro nel 2018, rispetto a meno di 2 miliardi nei primi anni di operatività, indicando un'espansione significativa del ricorso al credito, ma in larga parte sostenuta da meccanismi di supporto pubblico e non necessariamente associata a una crescita strutturale degli investimenti produttivi⁴⁷. Inoltre, la domanda di credito delle mPMI presenta una marcata componente ciclica ed è fortemente sensibile all'andamento del prodotto interno lordo e alle condizioni macroeconomiche: nel periodo successivo alla Grande Recessione il PIL italiano ha mostrato una dinamica debole e disomogenea a livello territoriale, con effetti diretti sulla domanda di finanziamenti, ma senza generare un aumento proporzionale del ricorso al credito, suggerendo che fattori strutturali e finanziari limitano la trasmissione tra ciclo economico e domanda di prestiti. A ciò si aggiunge il ruolo del contesto internazionale: l'inasprimento delle condizioni creditizie e il persistere di pressioni

inflazionistiche, come evidenziato dal Rapporto Export 2023 di SACE⁴⁸, hanno determinato una riduzione degli investimenti e dei consumi, incidendo ulteriormente sulla domanda di finanziamento e rendendola sempre più pro-ciclica e sensibile agli shock esterni. Nel complesso, emerge una domanda di credito strutturalmente più debole rispetto al periodo pre-crisi, meno orientata alla crescita e maggiormente concentrata sulla gestione finanziaria, riflettendo un modello di sviluppo delle mPI caratterizzato da elevata dipendenza dal credito bancario ma anche da una crescente vulnerabilità alle condizioni macroeconomiche e finanziarie.

2.2 Fattori restrittivi dal lato dell'offerta

Accanto alle dinamiche della domanda, l'evoluzione del credito alle micro e piccole imprese è stata profondamente influenzata da una serie di fattori che incidono sull'offerta di finanziamenti da parte del sistema bancario, contribuendo a determinare una progressiva maggiore selettività nell'erogazione del credito. In particolare, nel periodo successivo alla crisi finanziaria globale e alla crisi del debito sovrano, si è osservato un irrigidimento significativo dei criteri di concessione, riconducibile sia al deterioramento della qualità del credito sia al rafforzamento del quadro regolamentare prudenziale. Tale processo ha avuto effetti eterogenei tra le diverse categorie di imprese, penalizzando in misura più marcata le unità produttive di minori dimensioni, che presentano caratteristiche strutturali meno favorevoli in termini di rischio, trasparenza informativa e accesso alle garanzie⁴⁹.

Le evidenze empiriche indicano infatti che la contrazione del credito osservata negli anni successivi alla crisi è stata più intensa per le micro e piccole imprese, configurando un divario strutturale nell'accesso ai finanziamenti rispetto alle imprese di dimensione maggiore. Le cause della contrazione sono diverse e merita indirizzarle con profondità, alcune sono strutturali e con limitati rimedi, in altre emergono elementi di "fallimento" del mercato su cui è più naturale provare a sviluppare ipotesi di soluzione.

I fattori restrittivi del credito mPI dal lato dell'offerta includono: il maggior profilo di rischio di questa classe di imprese, l'evoluzione regolamentare che reso meno attraente il credito alle mPI contribuendo a non permettere rendimenti superiori al costo del capitale, la presenza di diseconomie di scala nell'intero processo del credito: concessione, monitoraggio e recupero, il processo di consolidamento del sistema bancario con la riorganizzazione interna delle banche e la riduzione della prossimità territoriale degli sportelli, le asimmetrie informative tra banca e mPI, la sostanziale inefficacia delle garanzie reali e immobiliari e da ultimo gli effetti indesiderati della introduzione di modelli algoritmici nella valutazione del merito creditizio che hanno abbassato i costi operativi ma anche perso preziosi elementi qualitativi di valutazione le "soft information". Tutte queste determinanti, analizzate nei paragrafi successivi, contribuiscono congiuntamente a spiegare la crescente selettività dell'offerta di credito alle mPI e le difficoltà di accesso osservate negli ultimi anni.

i. La rischiosità del credito alle mPI

Un aspetto cruciale nella valutazione della sostenibilità finanziaria delle micro e piccole imprese riguarda l'analisi della loro rischiosità intrinseca, misurabile attraverso indicatori specifici di mortalità e insolvenza aziendale. I dati forniti da Cerved, principale centro di informazioni creditizie italiano, documentano tassi di mortalità e insolvenza particolarmente elevati nel segmento delle microimprese e piccole imprese italiane, fenomeno che rispecchia una fragilità strutturale diffusa in questa fascia dimensionale. Tuttavia, l'analisi di questo dato richiede una lettura critica e differenziata, poiché la rischiosità oggettiva delle microimprese non trova pieno riflesso nei tassi di contenzioso bancario, cioè nel rapporto tra crediti deteriorati e crediti totali erogati dalle banche verso questa clientela. I tassi di contenzioso riportati dalle istituzioni finanziarie verso le microimprese risultano infatti non significativamente diversi da quelli

rilevati nei confronti delle imprese di medie dimensioni, discrepanza che non può essere attribuita a una minore rischiosità intrinseca, bensì deve essere interpretata come conseguenza di un comportamento selettivo particolarmente stringente da parte del sistema bancario. In altre parole, le banche, consapevoli dell'elevato rischio di default associato alle microimprese, implementano una politica di razionamento creditizio e di selezione avversa particolarmente rigorosa verso questa clientela, erogando credito solo ai soggetti percepiti come appartenenti alle fasce più affidabili del segmento. Questo meccanismo determina una contaminazione osservativa dei dati: i tassi di contenzioso risultano artificialmente contenuti non perché le microimprese siano effettivamente meno rischiose, bensì perché le banche operano una selezione ex-ante così marcata da escludere preventivamente la clientela ritenuta più problematica, generando un fenomeno di "selezione avversa inversa" che maschera la vera rischiosità della popolazione potenziale di prenditori.

Il profilo di rischio delle micro e piccole imprese rappresenta dunque il principale determinante delle restrizioni dal lato dell'offerta creditizia. In termini microeconomici, tali imprese presentano valori mediamente più elevati di probabilità di default (Probability of Default, PD) e di perdita attesa (Expected Loss), in ragione di caratteristiche strutturali quali la minore patrimonializzazione, la maggiore volatilità dei flussi di cassa e la limitata capacità di diversificazione settoriale e geografica. Questi elementi incidono direttamente sui modelli interni di valutazione del rischio adottati dagli intermediari, determinando un più elevato assorbimento di capitale regolamentare e, conseguentemente, condizioni di finanziamento più onerose o una minore disponibilità di credito⁵⁰.

Le evidenze empiriche relative al periodo successivo alla doppia recessione del 2008–2009 e del 2011–2013 mostrano un significativo irrigidimento dei criteri di concessione del credito da parte delle banche, con effetti differenziati in base alla dimensione d'impresa. In particolare, si osserva una riduzione più marcata della propensione a concedere credito alle micro-imprese rispetto alle imprese medio-grandi, configurando un divario persistente nell'accesso ai finanziamenti. Tale fenomeno è stato interpretato in letteratura come un "supply gap" strutturale, attribuibile non solo alla maggiore rischiosità delle imprese minori, ma anche a cambiamenti nei modelli di business bancari e nei vincoli regolamentari.

Questa dinamica risulta coerente con l'evoluzione del quadro prudenziale internazionale. L'introduzione degli accordi di Basilea III, a partire dal 2010 e progressivamente implementati nel corso del decennio successivo, ha rafforzato i requisiti patrimoniali delle banche e introdotto metriche di valutazione del rischio basate sugli attivi ponderati per il rischio (Risk Weighted Assets, RWA). Poiché le esposizioni verso le mPI sono generalmente associate a coefficienti di rischio più elevati, esse comportano un maggiore assorbimento di capitale, aumentando il costo marginale del credito per gli intermediari. In risposta a tali vincoli, le banche hanno progressivamente riallocato i portafogli verso controparti caratterizzate da un profilo di rischio inferiore e da una maggiore trasparenza informativa.

Le evidenze più recenti confermano la persistenza di tali meccanismi⁵¹. Secondo l'Indagine sul credito bancario della Banca d'Italia (2026)⁵², la qualità del credito e la valutazione del rischio settoriale continuano a rappresentare determinanti centrali delle politiche di offerta, con criteri più restrittivi applicati ai comparti maggiormente esposti a shock macroeconomici o caratterizzati da una maggiore incidenza di crediti deteriorati. Ha un effetto paradossalmente restrittivo anche la normativa anti usura che definendo dei tassi di interesse massimi utilizzabili nelle operazioni creditizie finisce con il disincentivare l'assunzione di rischi per livelli di probabilità di default alti e non compensabili con un livello di prezzi congruo. In questo contesto complessivo, la rischiosità delle mPI continua a costituire un vincolo strutturale all'espansione del credito

ii. Il capitale regolamentare

Le trasformazioni normative promosse dal Comitato di Basilea, culminate con l'implementazione del framework di Basilea III e successivi, hanno determinato una modifica sostanziale della struttura economica e degli incentivi che governano le scelte di allocazione del capitale e delle risorse da parte delle istituzioni bancarie. In particolare, l'introduzione di regimi patrimoniali più stringenti, requisiti di liquidità (Liquidity Coverage Ratio e Net Stable Funding Ratio) e ponderazioni del rischio creditizio progressivamente più conservative ha alterato profondamente la convenienza economica relativa tra le diverse linee di business bancario. Tale trasformazione normativa ha generato un ambiente in cui le attività tradizionali di intermediazione creditizia, caratterizzate da esigenze di assorbimento di capitale significativo e da rapporti rischio-rendimento meno favorevoli nel nuovo contesto regolamentare, hanno perso attrattività relativa rispetto ad altre fonti di generazione di valore. Di conseguenza, il modello di business delle principali istituzioni bancarie europee ed italiane ha subito un progressivo riorientamento strategico verso le attività "fee-based" e di gestione e raccolta del risparmio, ossia verso operazioni che generano ricavi attraverso commissioni e margini di intermediazione puri, a basso assorbimento di capitale, senza gravare significativamente sulla struttura patrimoniale dell'ente creditizio. Questa riallocazione strategica del business bancario è stata accompagnata da dinamiche di redditività evidenti: i margini di profitto e i Return on Equity (RoE) associati alle attività di raccolta e gestione patrimoniale risultano materialmente superiori a quelli generati dall'attività creditizia tradizionale, con il conseguente incentivo strutturale verso una progressiva contrazione della concessione di credito. I dati empirici relativi al sistema bancario italiano negli anni recenti confermano pienamente questa tendenza strategica: i portafogli di prestiti delle maggiori banche operanti in Italia hanno registrato una contrazione significativa in termini di volumi assoluti, mentre simultaneamente la redditività complessiva delle istituzioni bancarie è aumentata. Questo apparente paradosso - ossia la riduzione della principale funzione tradizionale di intermediazione creditizia abbinata a una crescita della profittabilità - rappresenta il risultato logico dell'ottimizzazione delle scelte di allocazione del capitale secondo i nuovi incentivi generati dal quadro regolamentare post-Basilea. Tale dinamica comporta tuttavia implicazioni macroeconomiche e microeconomiche di rilievo: il sistema creditizio italiano, operando in conformità a una struttura di incentivi che disincentiva l'erogazione di credito alle imprese, in particolare alle micro e piccole imprese caratterizzate da maggiore rischiosità percepita, ha progressivamente limitato la propria funzione di supporto alla crescita e all'innovazione del tessuto imprenditoriale. La contrazione dell'offerta di credito, combinata con l'innalzamento degli standard di selezione dei beneficiari di finanziamento, ha determinato un effetto di razionamento creditizio che trascende la semplice valutazione del rischio intrinseco dei potenziali prenditori, configurando piuttosto una restrizione strutturale dell'accesso al credito quale conseguenza diretta delle scelte di convenienza economica delle banche nel nuovo contesto regolamentare. Le nuove regole hanno ridotto la rischiosità complessiva del sistema bancario ma hanno anche trasformato i modelli di business bancari e generato un progressivo disallineamento tra gli incentivi del sistema creditizio e le esigenze di finanziamento dell'economia reale, in particolare del segmento delle micro e piccole imprese.

Per mitigare questo effetto uno dei principali strumenti introdotti dal legislatore europeo è stato il c.d. SME Supporting Factor che si inserisce nel quadro del Capital Requirements Regulation (CRR), con la finalità di ridurre l'assorbimento patrimoniale delle esposizioni bancarie verso imprese di minori dimensioni e, conseguentemente, favorire un più adeguato flusso di finanziamenti verso un segmento peraltro ritenuto essenziale per la crescita economica e l'occupazione nell'Unione europea (European Banking Authority [EBA], 2016).

Dal punto di vista normativo, il fondamento dello SME Supporting Factor si rinviene nell'articolo 501 del Regolamento (UE) n. 575/2013, che disciplina l'aggiustamento delle attività ponderate per il rischio relative alle esposizioni verso PMI non in default. La disposizione prevede che gli enti creditizi adeguino gli importi delle esposizioni ponderate per il rischio applicando uno specifico fattore di sostegno, purché

ricorrano i requisiti regolamentari previsti. La norma chiarisce inoltre che tali esposizioni devono rientrare nelle classi regolamentari retail, corporate oppure tra quelle garantite da immobili, e richiede alle banche di determinare correttamente l'ammontare complessivo dovuto dall'impresa o dal gruppo di clienti connessi (European Parliament & Council of the European Union, 2013).

La logica economica sottesa a tale meccanismo è che una riduzione dei requisiti patrimoniali possa incentivare le banche a concedere o mantenere credito a favore delle PMI. In termini sostanziali, il beneficio prudenziale si traduce in un minor assorbimento di capitale regolamentare e, quindi, in un alleggerimento del costo interno del finanziamento bancario verso questo segmento. Secondo l'EBA, il supporting factor fu introdotto per controbilanciare l'inasprimento dei requisiti di capitale seguito alla crisi finanziaria e all'attuazione del nuovo quadro CRR/CRD IV.

Tuttavia sui suoi effetti concreti, la letteratura non presenta risultati pienamente univoci. Il rapporto pubblicato dall'EBA nel 2016, elaborato in attuazione del mandato previsto dall'articolo 501, ha evidenziato che non vi era, almeno nella fase iniziale di applicazione, una prova sufficiente del fatto che lo SME Supporting Factor avesse generato un incremento significativo del credito alle PMI rispetto alle grandi imprese. L'Autorità riconosceva sì un alleggerimento patrimoniale complessivo per il sistema bancario, ma sottolineava anche come i dati disponibili fossero limitati nel tempo, eterogenei tra paesi e non ancora idonei a consentire conclusioni definitive. Ne derivava, pertanto, una posizione prudente: il mantenimento del monitoraggio continuo della misura, senza né confermarne in modo definitivo l'efficacia né respingerne la razionalità. Da un lato, esso può essere letto come uno strumento capace di ridurre un possibile eccesso di severità della regolazione prudenziale nei confronti delle PMI, in linea con l'evidenza secondo cui il loro rischio sistematico non coincide necessariamente con quello delle grandi imprese. Dall'altro lato, il mero alleggerimento patrimoniale non appare sufficiente, di per sé, a garantire una trasmissione automatica del beneficio regolamentare all'intera platea delle PMI, soprattutto alle imprese più piccole e più opache sotto il profilo informativo. L'efficacia concreta della misura dipende infatti dal contesto macroeconomico, dalla patrimonializzazione delle banche, dalle condizioni del mercato del credito e dai criteri interni di selezione del rischio adottati dagli intermediari.

Una parte della letteratura e delle analisi istituzionali tende tuttavia a riconoscere allo SME Supporting Factor un effetto positivo. In particolare, l'EBA⁵³ evidenzia come la misura abbia prodotto un alleggerimento dei requisiti patrimoniali sulle esposizioni verso PMI, mentre la European Commission, nell'ambito delle valutazioni sul Capital Requirements Regulation (CRR), ha sottolineato il potenziale contributo del fattore di supporto nel mitigare effetti prociclici della regolazione bancaria. Analisi empiriche successive⁵⁴ suggeriscono che la misura possa aver sostenuto, almeno in parte, il credito alle PMI in contesti di restrizione finanziaria, pur con effetti eterogenei tra paesi e segmenti dimensionali.

In tale prospettiva, il fattore di supporto viene interpretato come un correttivo che riduce il rischio di un irrigidimento prociclico dell'offerta di credito per le imprese di minore dimensione, specie nei sistemi finanziari più bancocentrici⁵⁵. Ne deriva una lettura dello SME Supporting Factor non tanto come leva diretta di espansione del credito, quanto come strumento di contenimento di una dinamica altrimenti più restrittiva.

In conclusione, lo SME Supporting Factor costituisce uno strumento di politica regolamentare che cerca di bilanciare due esigenze tra loro potenzialmente confliggenti: da un lato la stabilità del sistema bancario, dall'altro il sostegno al finanziamento dell'economia reale. Lo SME Supporting Factor non può essere valutato solo come eccezione prudenziale, ma deve essere osservato come misura ibrida, al confine tra regolazione bancaria e politica economica, la cui legittimazione dipende da un monitoraggio costante e da una verifica empirica continua dei suoi effetti reali sul finanziamento delle imprese.

iii. Le diseconomie di scala

Nel contesto dell'intermediazione creditizia, per *diseconomie di scala* si intende una situazione in cui il costo medio unitario di erogazione di un servizio – in questo caso il credito – aumenta al diminuire della dimensione dell'operazione, a causa della presenza di costi fissi non comprimibili. Applicato al credito bancario, ciò implica che le operazioni di piccolo importo risultano relativamente più costose da gestire rispetto a quelle di maggiore dimensione, poiché i costi amministrativi, di valutazione e di monitoraggio non si riducono proporzionalmente all'ammontare del finanziamento, esse incidono maggiormente sul credito a medio lungo rispetto a quello a breve (in quanto l'istruttoria di un credito a lungo, ad esempio esame di un business Plan è particolarmente onerosa).

Anche il problema delle asimmetrie informative è particolarmente incidente sui crediti a medio lungo.

Nel caso delle micro e piccole imprese, tale fenomeno assume particolare rilevanza. Le operazioni di credito rivolte a queste imprese sono generalmente caratterizzate da importi contenuti, mentre i processi creditizi "end-to-end" comportano costi fissi che prescindono dalla dimensione della "pratica di credito": connessi all'istruttoria, alla raccolta documentale, alla verifica delle informazioni economico-finanziarie, alle analisi antiriciclaggio, al monitoraggio successivo dell'esposizione, alle azioni di eventuale recupero in caso di insolvenze. Di conseguenza, l'incidenza in percentuale risulta significativamente più alta rispetto a quella associata ai finanziamenti concessi a imprese di dimensione maggiore. Questo squilibrio tra costi e ricavi determina una riduzione della redditività attesa delle operazioni e contribuisce a orientare l'offerta bancaria verso operazioni e clientela di maggior dimensione.

Le evidenze empiriche e istituzionali confermano la rilevanza di questo meccanismo. Secondo la Banca Centrale Europea, il finanziamento delle PMI è associato a costi operativi più elevati per le banche, in quanto richiede un maggiore impiego di risorse per la raccolta e l'elaborazione delle informazioni rispetto alle grandi imprese. Analogamente, l'OCSE evidenzia come i prestiti di piccolo importo siano caratterizzati da un rapporto costi/ricavi meno favorevole, contribuendo a una minore propensione degli intermediari a operare in questo segmento⁵⁶.

Nel contesto italiano, tali dinamiche risultano ulteriormente amplificate dalla struttura produttiva fortemente frammentata, in cui prevalgono imprese di dimensione ridotta e con esigenze finanziarie limitate. Le analisi della Banca d'Italia evidenziano come questo fenomeno determina una maggiore selettività nell'offerta di credito verso le microimprese. Tale fenomeno è stato ulteriormente accentuato dall'evoluzione del quadro regolamentare successiva al 2016. L'implementazione di Basilea III, l'introduzione delle Linee guida European Banking Authority in materia di loan origination and monitoring e il rafforzamento delle aspettative di vigilanza prudenziale hanno determinato un incremento strutturale dei costi di compliance per ciascuna pratica di finanziamento, indipendentemente dall'ammontare erogato. Le banche sono infatti tenute ad adottare procedure più articolate di valutazione del rischio, classificazione delle esposizioni, presidio documentale e monitoraggio continuativo del credito, con oneri che presentano una componente fissa particolarmente significativa.

Di conseguenza, tali costi incidono in misura proporzionalmente molto più elevata sulle operazioni di piccolo importo rispetto ai finanziamenti di maggiore entità. Per un prestito di 30.000 euro destinato a una microimpresa, il costo complessivo del processo istruttorio e del successivo presidio di monitoraggio richiesto dalla normativa prudenziale può avvicinarsi, in alcuni casi, all'intero margine economico atteso dall'operazione. Vanno particolarmente evidenziati i costi operativi delle procedure anti-riciclaggio, del cd KYC ("know-your customer") della collaborazione attiva (Segnalazione Operazioni Sospette); tutti costi sostanzialmente fissi a prescindere dalla dimensione dell'impresa. Questo squilibrio riduce ulteriormente l'incentivo per gli intermediari bancari a servire la clientela minore e contribuisce a spiegare il persistente fenomeno del razionamento del credito verso le micro e piccole imprese.

Le diseconomie di scala incidono anche sull'organizzazione interna degli intermediari. Per contenere i costi, le banche hanno progressivamente adottato modelli operativi basati sulla standardizzazione dei processi e sull'automazione delle decisioni creditizie. Tuttavia, tali modelli specie nelle versioni meno evolute, rischiano di “perdere” informazioni qualitative e contestuali difficilmente codificabili. Ne deriva una tensione tra esigenze di efficienza operativa e capacità di valutare adeguatamente la clientela di minori dimensioni.

Infine, è rilevante considerare l'interazione tra diseconomie di scala e asimmetrie informative. Le mPI, oltre a richiedere prestiti di piccolo importo, presentano un elevato grado di opacità informativa, che aumenta i costi di raccolta e analisi delle informazioni da parte delle banche. La traduzione pratica di questo è che il “business plan pluriennale” spesso non è disponibile per le imprese più piccole, e anche quando c'è, la sua analisi comporta per l'intermediario costi fissi che incidono moltissimo nel caso delle controparti più piccole. Questo duplice effetto amplifica le diseconomie di scala e contribuisce a rendere meno conveniente l'erogazione del credito a questa categoria di imprese.

Nel complesso, le diseconomie di scala rappresentano un vincolo strutturale all'offerta di credito alle micro e piccole imprese, in quanto riducono la redditività delle operazioni e incentivano comportamenti selettivi da parte degli intermediari.

iv. Il consolidamento del sistema bancario e la desertificazione degli sportelli

Il processo di consolidamento del sistema bancario rappresenta uno dei fattori strutturali più rilevanti nel determinare l'evoluzione dell'offerta di credito alle micro e piccole imprese nel contesto italiano. A partire dagli anni Novanta e con un'accelerazione significativa nel periodo successivo alla crisi finanziaria globale del 2008, il settore bancario ha attraversato una fase di profonda riorganizzazione, caratterizzata da fusioni, acquisizioni e processi di razionalizzazione volti a migliorare l'efficienza operativa e la solidità patrimoniale degli intermediari. Questo processo ha determinato una riduzione significativa del numero di banche attive e una crescente concentrazione del mercato, con un conseguente mutamento del modello di intermediazione finanziaria.

Parallelamente al consolidamento, si è registrata una progressiva riduzione della rete territoriale degli sportelli bancari. Secondo i dati della Banca d'Italia, il numero di sportelli in Italia è diminuito in modo consistente nell'ultimo decennio, passando da oltre 34.000 unità nel 2008 a meno di 20.000 nel 2023, con una contrazione superiore al 40%. Questo fenomeno, comunemente definito come “desertificazione bancaria”, ha interessato in misura maggiore le aree periferiche e i comuni di minori dimensioni, dove la presenza bancaria era già relativamente più limitata⁵⁷. È importante evidenziare, tuttavia, come il fenomeno della desertificazione bancaria abbia coinvolto in maniera asimmetrica sistemi bancari differenti: il numero degli sportelli del Credito Cooperativo, infatti, ha visto una contrazione di appena lo 0,7% dal 2008 al 2023, portando così la quota di sportelli bancari Cooperativi dal 12% al 20% in quindici anni. Al 31/12/2023, inoltre, le Banche di Credito Cooperativo rappresentavano l'unica presenza bancaria in 740 comuni italiani il 31% dei quali situato nelle “aree interne”⁵⁸.

La riduzione della presenza territoriale ha implicazioni dirette sul funzionamento del mercato del credito, in particolare per le micro e piccole imprese. Tradizionalmente, infatti, il finanziamento delle imprese di minori dimensioni si basava su modelli di *relationship lending*, nei quali la banca acquisiva informazioni rilevanti attraverso la conoscenza diretta dell'impresa, del territorio e dell'imprenditore. Questo tipo di relazione consentiva di mitigare le asimmetrie informative e di valutare il merito creditizio anche sulla base di elementi qualitativi difficilmente formalizzabili nei modelli standardizzati.

Il progressivo ridimensionamento delle reti distributive ha indebolito questo modello relazionale, riducendo la prossimità informativa tra banca e impresa. In assenza di un'interazione diretta e continuativa, le banche tendono a far maggiore affidamento su strumenti di valutazione standardizzati, basati su dati quantitativi e indicatori di bilancio. Tuttavia, tali strumenti risultano spesso meno efficaci

nel caso delle micro e piccole imprese, le cui caratteristiche economico-finanziarie sono difficilmente catturabili attraverso metriche formali. Questo fenomeno comporta un aumento del rischio percepito e, conseguentemente, un irrigidimento delle condizioni di accesso al credito.

Le evidenze empiriche suggeriscono che la riduzione della presenza bancaria sul territorio è associata a una contrazione dell'offerta di credito e a un aumento del costo dei finanziamenti per le imprese localizzate nelle aree più colpite dal fenomeno. In particolare, gli effetti risultano più pronunciati nei contesti caratterizzati da una minore densità economica e da una struttura produttiva frammentata, dove le imprese dipendono in misura maggiore dal credito bancario locale⁵⁹.

Il processo di consolidamento ha inoltre contribuito a modificare il modello di business degli intermediari, orientandolo verso una maggiore standardizzazione dei processi e una maggiore attenzione all'efficienza operativa e alla redditività del capitale. Le banche di maggiori dimensioni tendono infatti ad adottare modelli organizzativi centralizzati, nei quali le decisioni di concessione del credito sono basate su sistemi di rating e procedure automatizzate, riducendo il ruolo delle valutazioni discrezionali a livello locale. Questo cambiamento, pur migliorando l'efficienza complessiva del sistema, può penalizzare le imprese di minori dimensioni, che beneficiano maggiormente di un approccio relazionale. Effetti analoghi di "esclusione finanziaria" si sono materializzati nelle aree rurali, nei piccoli comuni e nelle regioni economicamente più fragili, ove la chiusura degli sportelli riduce significativamente l'accesso ai servizi bancari⁶⁰.

Infine, va osservata con attenzione l'uso della tecnologia nelle valutazioni creditizie delle mPI come possibile risposta alla riduzione della presenza fisica degli sportelli. Il semplice ricorso agli scoring non basta a compensare la perdita di prossimità informativa, soprattutto per le imprese di minori dimensioni o quelle meno sofisticate. Tuttavia, alcuni nuovi promettenti tecnologie quali l'analisi dei flussi di conto corrente via "open banking/PSD2" e l'utilizzo di c.d. "dati alternativi" desumibili dal web, in combinazione con applicazioni avanzate di "Intelligenza Artificiale" possono più che compensare la perdita delle "soft information", specialmente nei casi in cui i dati contabili sono poco significativi perché troppo sintetici, forfettari o non certificati – oltre a garantire maggior efficienza e minori costi.

Nel complesso, il consolidamento del sistema bancario e la desertificazione degli sportelli hanno contribuito a ridefinire in modo strutturale le modalità di erogazione del credito, determinando un contesto in cui l'accesso ai finanziamenti per le micro e piccole imprese risulta più complesso e fortemente dipendente da fattori quali la localizzazione geografica, la disponibilità di informazioni e il grado di integrazione nei circuiti finanziari formali.

v. *Le asimmetrie informative*

Nel contesto del mercato del credito, per *asimmetrie informative* si intende una situazione in cui le parti coinvolte nella transazione – in questo caso banca e impresa – dispongono di informazioni differenti e non perfettamente osservabili circa la qualità del progetto finanziato e la probabilità di rimborso del debitore. In particolare, l'impresa possiede informazioni private sulla propria situazione economico-finanziaria, sulle prospettive di redditività e sul livello effettivo di rischio, mentre la banca deve basare le proprie decisioni su informazioni parziali, spesso incomplete o non verificabili. Questo squilibrio informativo rappresenta uno dei principali fallimenti del mercato del credito ed è alla base di fenomeni quali la selezione avversa e il rischio morale⁶¹.

Nel caso delle micro e piccole imprese, le asimmetrie informative assumono una rilevanza particolarmente elevata. Tali imprese sono infatti caratterizzate da un elevato grado di opacità informativa, dovuto alla limitata disponibilità di bilanci certificati, alla minore qualità e frequenza dell'informativa contabile e alla scarsa formalizzazione dei processi gestionali. Inoltre, la ridotta dimensione aziendale implica spesso una sovrapposizione tra proprietà e gestione, con una forte dipendenza dalle competenze dell'imprenditore, elementi difficilmente quantificabili attraverso indicatori

standardizzati. Di conseguenza, la banca incontra maggiori difficoltà nel valutare correttamente il merito creditizio di queste imprese.

Dal punto di vista teorico, le asimmetrie informative generano due principali problemi. Il primo è la *selezione avversa*, per cui, in presenza di informazione imperfetta, le banche non sono in grado di distinguere pienamente tra imprese più rischiose e meno rischiose e tendono quindi ad applicare condizioni medie o più restrittive, scoraggiando le imprese migliori dall'accedere al credito⁶². Il secondo è il *rischio morale*, che si manifesta dopo la concessione del finanziamento, quando l'impresa può adottare comportamenti opportunistici (ad esempio aumentando il livello di rischio dei progetti) non osservabili o influenzabili dal creditore. Questi fenomeni portano a una riduzione dell'efficienza allocativa del mercato del credito e possono tradursi in situazioni di razionamento, in cui alcune imprese solvibili non riescono comunque ad ottenere finanziamenti.

Le evidenze empiriche mostrano che tali dinamiche sono particolarmente rilevanti per le mPI. Secondo la Banca d'Italia, le difficoltà informative rappresentano uno dei principali ostacoli all'accesso al credito per le imprese di minori dimensioni, incidendo sia sulla probabilità di ottenere un finanziamento sia sulle condizioni applicate. Analogamente, la Banca Centrale Europea evidenzia, nell'ambito della *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*⁶³, come le PMI segnalino frequentemente problemi legati alla valutazione del merito creditizio e alla disponibilità di informazioni adeguate.

Le asimmetrie informative incidono lungo tutte le fasi del rapporto di credito. Nella fase di concessione, esse determinano un aumento del rischio percepito da parte della banca, che può tradursi in una riduzione dell'offerta di credito, nell'applicazione di tassi di interesse più elevati o nella richiesta di garanzie aggiuntive. Nella fase di gestione e monitoraggio, l'impossibilità di osservare perfettamente il comportamento dell'impresa comporta un aumento dei costi operativi e della necessità di controlli, incidendo negativamente sulla redditività delle operazioni. Inoltre, dal punto di vista regolamentare, una maggiore incertezza informativa si traduce in un aumento del capitale assorbito, in quanto le esposizioni più opache sono generalmente associate a livelli di rischio più elevati.

Nel contesto italiano, il ruolo delle asimmetrie informative è stato ulteriormente accentuato dai cambiamenti intervenuti nel sistema bancario. Il progressivo passaggio da modelli di *relationship lending* a modelli più standardizzati e basati su informazioni quantitative ha ridotto la capacità degli intermediari di utilizzare informazioni qualitative, aumentando l'impatto dell'opacità informativa delle mPI. In assenza di una relazione diretta e continuativa tra banca e impresa, le informazioni disponibili risultano meno complete, con effetti restrittivi sull'accesso al credito.

vi. L'inefficacia delle garanzie immobiliari nel medio-lungo termine

Nel contesto dell'intermediazione creditizia è opportuno richiamare le nozioni di garanzia reale e di garanzia pubblica. Le *garanzie reali* – e in particolare quelle immobiliari – rappresentano uno strumento di mitigazione del rischio attraverso il quale il creditore può ridurre la perdita attesa associata a un'eventuale insolvenza del debitore. In termini teorici, la presenza di collateral consente di attenuare le asimmetrie informative e di allineare gli incentivi tra banca e impresa, favorendo l'accesso al credito soprattutto per soggetti caratterizzati da un profilo di rischio più elevato, come nel caso delle micro e piccole imprese.

Nel sistema italiano, le garanzie immobiliari hanno storicamente svolto un ruolo centrale nel finanziamento delle mPI, costituendo uno dei principali strumenti attraverso i quali le imprese di minori dimensioni compensano la propria debolezza patrimoniale e informativa. Tuttavia, negli ultimi anni, l'efficacia di tali strumenti nel sostenere l'offerta di credito si è progressivamente ridotta, in conseguenza di fattori sia istituzionali sia di mercato.

Un primo elemento critico riguarda i tempi di escussione delle garanzie in caso di insolvenza. Il sistema giudiziario italiano è caratterizzato da procedure di recupero crediti relativamente lunghe, che possono

estendersi per diversi anni, riducendo significativamente il valore attuale del collateral. Secondo le analisi della Banca d'Italia, la durata delle procedure esecutive rappresenta un fattore rilevante nel determinare l'effettiva capacità delle garanzie di mitigare il rischio di credito, incidendo direttamente sui tassi di recupero e, quindi, sulla perdita attesa associata ai prestiti.

A ciò si aggiungono i costi legali e amministrativi connessi al processo di escussione, che possono ridurre ulteriormente il valore recuperabile. In termini economici, questi fattori determinano una forte riduzione del valore effettivo della garanzia rispetto al suo valore nominale, limitandone di molto l'efficacia come strumento di protezione per il creditore. L'effetto combinato di questi due fattori, unito alla necessità per le banche di cedere sul mercato le esposizioni NPL onde rientrare su livelli accettabili per il mercato e per i regolatori, ha condotto a massicce perdite in conto capitale sui crediti bancari assistiti da garanzie reali con prezzi medi che si sono attestati tra il 20 e il 30% del nominale dei crediti erogati, portando ad una drastica riconsiderazione in senso negativo della utilità delle garanzie immobiliari nei prestiti alle imprese.

Un secondo elemento – se pur di peso inferiore - riguarda la volatilità dei prezzi immobiliari. Il valore delle garanzie immobiliari è infatti strettamente legato all'andamento del mercato immobiliare, che può essere soggetto a fluttuazioni anche significative nel tempo. In periodi di crisi economica, come quelli osservati dopo il 2008, la riduzione dei valori immobiliari ha comportato un deterioramento della qualità delle garanzie, aumentando il rischio residuo per le banche e riducendo la capacità del collateral di sostenere l'erogazione del credito⁶⁴.

Un ulteriore fattore da ricordare è rappresentato dall'evoluzione del quadro regolamentare prudenziale. Nell'ambito degli accordi di Basilea III, il riconoscimento delle garanzie reali ai fini della mitigazione del rischio è soggetto a criteri stringenti, che prevedono valutazioni conservative del valore del collateral e limitano l'effetto di riduzione degli attivi ponderati per il rischio (RWA). In particolare, per le esposizioni a medio-lungo termine e per le controparti caratterizzate da maggiore rischiosità, il beneficio regolamentare derivante dalle garanzie può risultare parziale, riducendo l'incentivo per le banche a fare affidamento su tali strumenti⁶⁵.

Le garanzie pubbliche parziali rappresentano una particolare forma di mitigazione del rischio creditizio fondata sull'intervento di un soggetto pubblico. Per garanzia pubblica si intende l'impegno assunto da un ente pubblico o da un organismo da esso incaricato a coprire, in tutto o in parte, il rischio di insolvenza del debitore nei confronti del soggetto finanziatore, al fine di agevolare l'accesso al credito di imprese e altri beneficiari che, in assenza di tale supporto, incontrerebbero maggiori difficoltà nel reperire finanziamenti sul mercato. A differenza delle garanzie reali, che si fondano sulla costituzione di un vincolo su beni determinati del debitore, la garanzia pubblica opera come strumento di sostegno indiretto, riducendo il rischio assunto dall'intermediario finanziario e favorendo l'erogazione del credito in presenza di una minore dotazione patrimoniale o di insufficienti garanzie private. Nel contesto italiano, come evidenziato nelle analisi della Banca d'Italia, il Fondo di garanzia per le PMI consente di sostituire, almeno in parte, le garanzie reali, offrendo una copertura diretta del rischio di credito. In questo caso, sulla quota garantita non possono essere acquisite ulteriori garanzie reali, modificando il tradizionale equilibrio tra collateral e concessione del credito. Questo meccanismo ha contribuito a ridurre il ruolo delle garanzie immobiliari nel processo di finanziamento delle imprese, soprattutto per le operazioni di importo più contenuto.

Dal punto di vista dell'offerta, la riduzione dell'efficacia delle garanzie immobiliari implica che le banche devono attribuire un peso crescente alla capacità di rimborso dell'impresa e alla qualità dei flussi di cassa attesi. Questo spostamento verso un approccio maggiormente "cash-flow based" penalizza le micro e piccole imprese, che raramente hanno business plan affidabili e spesso presentano una maggiore volatilità dei ricavi e una minore capacità di generare flussi di cassa stabili. In assenza di business plan affidabili l'erogazione di credito bancario deve affidarsi a due fonti di rientro: la capacità di esdebitazione

dell'impresa (più difficile da valutare in questo caso) o l'escussione di una garanzia. In questa prospettiva la preferenza delle banche per la garanzia pubblica rispetto alle garanzie reali non dipende esclusivamente dalla copertura del rischio, ma dalla maggiore rapidità, certezza e standardizzazione dei meccanismi di escussione.

Al fine di comprendere meglio la portata del fenomeno descritto, è utile osservare alcuni dati significativi che riguardano i tempi medi di escussione, i costi legali e procedurali dell'escussione immobiliare sul valore nominale e la volatilità del valore del collateral immobiliare in fasi recessive.

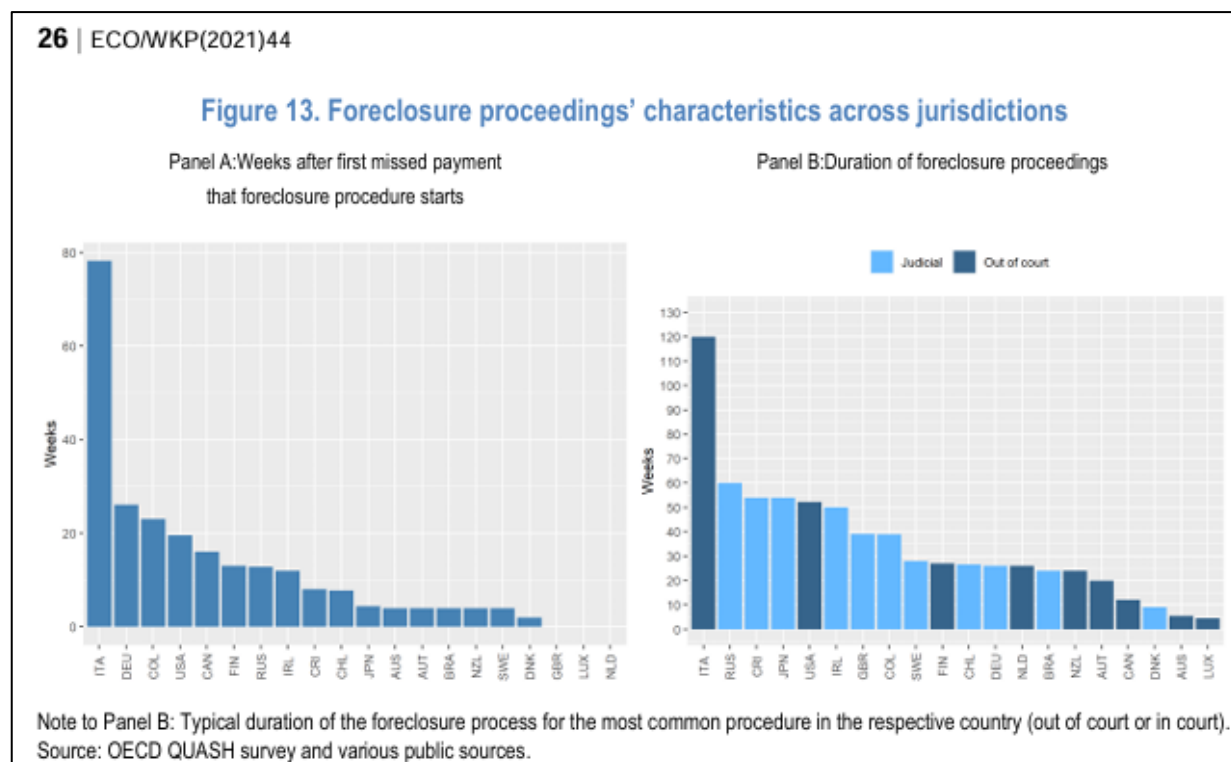
Figura 8 - Tempi medi di escussione, costi legali e procedurali dell'escussione immobiliare e volatilità del valore del collateral immobiliare



Fonte: OCSE, (2021), Tavolo di studio sulle esecuzioni immobiliari: Esperienza diretta operatori di mercato (istituti di credito/NSA).

La difficile situazione della durata delle procedure esecutive in Italia, come rappresentato sopra di durata media di 4-5anni, è messa in luce da un recente studio del 2021, che evidenzia una durata media di circa 80 settimane (20 mesi) delle procedure di pignoramento e di 120 settimane (30 mesi) per l'espletamento della procedura. Evidenziando inoltre la netta inefficienza del sistema italiano rispetto alle altre principali economie mondiali. Di seguito il grafico completo:

Figura 9 - durata delle procedure esecutive nelle principali economie mondiali



Fonte: Frank van Hoenselaar, Boris Cournède, Federica De Pace and Volker Ziemann, (14 dicembre 2021), Economics Department, Mortgage finance across oecd countries economics department working papers no. 1693.

A quanto sopra raffigurato si aggiungono due importanti effetti di carattere regolamentare-patrimoniale: il capital relief e il vincolo di non duplicazione.

Con il capital relief, la presenza della garanzia pubblica consente alle banche di ridurre significativamente i Risk-Weighted Assets (RWA), con un beneficio patrimoniale immediato e certo, in questo senso, il collateral immobiliare produce un beneficio prudenziale che dipende dalla valorizzazione del bene e può ridursi proprio nelle fasi di stress in cui il credito è più necessario.

Con il vincolo di non duplicazione, comporta che un'ipoteca, una volta acquisita in garanzia, è "impegnata" per tutta la durata dell'ammortamento e non può essere riutilizzata, al contrario della garanzia pubblica che invece non ha questo limite strutturale.

Considerare insieme questi fattori evidenzia, quindi, un ridimensionamento del ruolo delle garanzie immobiliari come strumento di facilitazione dell'accesso al credito. Se in passato il collateral rappresentava un elemento centrale nella decisione di concessione, nel contesto attuale esso svolge una funzione più limitata e subordinata rispetto ad altri elementi di valutazione del merito creditizio. Di conseguenza, la riduzione dell'efficacia delle garanzie reali contribuisce a restringere l'offerta di credito alle micro e piccole imprese, eliminando uno dei principali strumenti attraverso i quali tali imprese riuscivano ad accedere ai finanziamenti.

Un elemento di differenziazione significativo tra il sistema creditizio italiano e quello di altri paesi europei riguarda il ruolo e l'utilizzo delle garanzie immobiliari nel finanziamento a medio-lungo termine delle micro e piccole imprese. Sebbene sia un dato acquisito che il credito a medio-lungo termine presenti caratteristiche di maggiore onerosità e complessità istruttoria rispetto al credito a breve in tutti i contesti europei, nei paesi europei più evoluti sotto il profilo finanziario le banche ricorrono in modo significativo a garanzie immobiliari come strumento di mitigazione del rischio creditizio nel segmento delle PMI. Al contrario, nel contesto italiano, l'utilizzo di garanzie reali immobiliari nel credito a medio-lungo termine alle PMI risulta sensibilmente inferiore, configurando una delle principali differenze strutturali tra il modello di intermediazione creditizia italiano e quello di altri mercati europei. Questa divergenza non trova spiegazione adeguata nei fattori comunemente enfatizzati dalla letteratura economica e dalle analisi di policy, quali la volatilità dei prezzi immobiliari o i cambiamenti della normativa prudenziale, che pur incidendo sulla valutazione del rischio di garanzia, risultano di importanza secondaria rispetto al vero elemento dirimente. Il fattore critico che determina l'inefficacia pratica delle garanzie immobiliari nel contesto italiano risiede nella struttura procedurale e normativa che governa l'escussione coattiva del collateral immobiliare. Specificamente, i tempi di realizzo forzato di beni immobili nel sistema giuridico italiano risultano straordinariamente lunghi, frequentemente estesi a periodi di quattro, cinque o addirittura più anni, in ragione della complessità procedimentale, della congestione degli apparati giudiziari e delle molteplici tutele legali accordate ai debitori. Questa estensione temporale comporta conseguenze economiche rilevanti per l'intermediario creditizio, in quanto genera un differimento prolungato della realizzazione del valore del collateral e comporta costi operativi, amministrativi e legali significativi nel corso del procedimento esecutivo. Tale dinamica si combina tuttavia con un vincolo normativo ancor più incisivo, rappresentato dalle limitazioni regolamentari sulle esposizioni deteriorate (Non-Performing Loans, NPL) che le banche sono obbligate a mantenere in bilancio. La regolazione prudenziale, sia nelle versioni precedenti che nelle attuali, impone un limite massimo alla quantità di crediti in sofferenza e in default che un intermediario può conservare nel proprio portafoglio, obbligo che induce le banche a cedere le esposizioni deteriorate entro termini temporali prestabiliti. Nel caso specifico

di NPL garantiti da ipoteca immobiliare, il protrarsi dei tempi di escussione crea una pressione temporale sulla banca, che si trova costretta a dismettere l'esposizione deteriorata (tramite cessione a terzi specializzati, operatori del mercato secondario degli NPL, o altre forme di trasferimento) in tempi molto anteriori al completamento del procedimento esecutivo e alla realizzazione effettiva del collaterale. Di conseguenza, la cessione di tali crediti avviene in condizioni di marcato sconto rispetto al valore reale del collaterale immobiliare, con prezzi di realizzo tipicamente compresi nella fascia del 20-35% del valore nominale della garanzia, generando forti minusvalenze contabili per la banca cedente. Questo meccanismo rappresenta il vero elemento dirimente che rende economicamente sconveniente per le banche italiane il ricorso sistematico a garanzie immobiliari nel finanziamento a medio-lungo termine alle PMI: non è la volatilità dei prezzi immobiliari a determinare l'inefficacia della garanzia, bensì l'architettura procedurale e regolamentare che obbliga la banca a cedere il credito garantito a valori profondamente sottodimensionati rispetto al valore economico reale della garanzia stessa. Pur riconoscendo che la volatilità dei prezzi immobiliari e l'evoluzione regolamentare (in particolare il perimetro delle esposizioni deteriorate e i requisiti di svalutazione) esercitano una qualche influenza sulla decisione della banca di ricorrere a garanzie immobiliari, questi fattori risultano di importanza manifestamente inferiore rispetto al meccanismo strutturale di compressione dei valori di realizzo determinato dalla congiunzione tra tempi lunghi di escussione e vincoli normativi sugli NPL. In tal senso, gli altri paesi europei dove il medesimo utilizzo di garanzie immobiliari nel credito a medio-lungo alle PMI è significativamente superiore beneficiano presumibilmente di sistemi di esecuzione forzata più efficienti e rapidi, oppure di framework regolamentari che attenuano la pressione sulla dismissione accelerata di NPL garantiti, consentendo alle banche di attendere la realizzazione del collaterale senza subire perdite contabili significative. La ridefinizione delle procedure di escussione e l'eventuale differenziazione dei trattamenti normativi relativi agli NPL garantiti rappresenterebbero, pertanto, i veri leve di policy per rendere nuovamente conveniente, nell'ambito italiano, l'utilizzo di garanzie immobiliari come mezzo di mitigazione del rischio nel credito a medio-lungo termine verso le PMI, superando così uno dei principali ostacoli strutturali all'espansione dell'offerta creditizia verso questo segmento cruciale dell'economia.

vii. Il ruolo degli algoritmi

L'introduzione di modelli algoritmici e sistemi avanzati di credit scoring rappresenta uno dei principali fattori di trasformazione del processo di allocazione del credito nel sistema bancario contemporaneo. Tali strumenti si basano sull'utilizzo di modelli quantitativi – spesso di natura statistica o, più recentemente, di *machine learning* – finalizzati a stimare la probabilità di default delle imprese attraverso l'elaborazione di grandi quantità di dati finanziari e comportamentali. In termini operativi, questi modelli consentono di standardizzare il processo decisionale, ridurre i tempi di istruttoria e migliorare la gestione del rischio di credito, contribuendo a una maggiore efficienza complessiva dell'intermediazione finanziaria⁶⁶.

Nel contesto europeo, le autorità di vigilanza hanno progressivamente incentivato l'utilizzo di sistemi di rating interni e approcci basati su metriche risk-based, in linea con il framework regolamentare di Basilea, anche alla luce degli evidenti limiti che i modelli tradizionali di valutazione creditizia, molto basati sulle c.d. "Soft information" avevano mostrato durante la crisi creditizia del 2008-2015, come precedentemente evidenziato. In questo ambito, gli intermediari finanziari utilizzano modelli di scoring che tipicamente integrano indicatori di bilancio, informazioni andamentali, dati di mercato per classificare le controparti in diverse classi di rischio. Nel caso del sistema italiano, anche gli strumenti pubblici di supporto al credito, come il Fondo di garanzia per le PMI, si basano su sistemi di valutazione quantitativa che attribuiscono alle imprese un punteggio sintetico sulla base di indicatori economico-finanziari, determinandone l'ammissibilità alle garanzie. Solo recentemente hanno iniziato ad affermarsi modelli di

scoring più sofisticati che incorporano dati di flusso dei conti correnti, altre informazioni pubbliche desumibili dal web (c.d. “Alternative data”).

I modelli di rating interni delle banche, sia quelli basati su tecniche statistiche tradizionali sia quelli più recenti di *machine learning*, hanno una capacità predittiva attestata in letteratura che perde efficacia oltre l’orizzonte temporale di 12-18 mesi. Oltre questo orizzonte, la stima della probabilità di default diventa strutturalmente meno accurata e il rischio percepito cresce in modo non lineare. Questo limite tecnico ha una conseguenza diretta e spesso non esplicitata nel dibattito di policy: le banche tendono a concedere credito a breve termine anche per fabbisogni di natura strutturale, perché è l’unico orizzonte su cui i loro modelli riescono a stimare il rischio con sufficiente affidabilità. Evidenze operative ci indicano chiaramente che per aumentare la capacità previsionale su un periodo di 3-5 anni sarebbero soprattutto necessari business plan attendibili, molto raramente disponibili nel caso delle mPI.

L’adozione crescente di modelli algoritmici presenta implicazioni rilevanti per l’accesso al credito delle micro e piccole imprese. In primo luogo, tali modelli tendono a privilegiare informazioni quantitative standardizzate, facilmente osservabili e confrontabili, a scapito delle cosiddette *soft information*, ovvero informazioni qualitative legate alla conoscenza diretta dell’impresa, alla reputazione dell’imprenditore e al contesto territoriale. Questo cambiamento segna una transizione da modelli di *relationship lending* a modelli nei quali la decisione di concessione del credito è basata prevalentemente su dati codificati⁶⁷.

Nel caso delle mPI, questa trasformazione può generare effetti distorsivi. Le micro e piccole imprese hanno necessità di credito a medio lungo termine sia per investimenti che per esigenze strutturali di circolante. Il mismatch tra l’orizzonte previsionale dei modelli bancari e il fabbisogno finanziario reale delle imprese crea un fallimento di mercato specifico, che non riguarda solo rischiosità dell’impresa a generare il razionamento, ma l’incapacità strutturale dei modelli di valutazione di gestire correttamente il rischio a medio-lungo termine.

Le imprese di minori dimensioni sono infatti caratterizzate da una maggiore opacità informativa, da bilanci meno strutturati e da una più elevata variabilità dei risultati economici, elementi che rendono difficile una valutazione accurata attraverso modelli standardizzati. Inoltre, molte mPI presentano una storia creditizia limitata o discontinua, riducendo la disponibilità di dati utilizzabili per l’elaborazione degli algoritmi. Di conseguenza, tali imprese possono essere sistematicamente classificate in classi di rischio più elevate, per assenza di informazioni indipendentemente dalla loro effettiva qualità creditizia.

Le evidenze empiriche e istituzionali suggeriscono che questo fenomeno può tradursi in forme di esclusione finanziaria. Secondo la Banca Centrale Europea, le PMI segnalano frequentemente difficoltà legate alla valutazione del merito creditizio basata su modelli standardizzati, che non tengono adeguatamente conto delle specificità individuali delle imprese⁶⁸. Analogamente, l’OCSE evidenzia come l’adozione di sistemi automatizzati, pur migliorando l’efficienza, possa accentuare le difficoltà di accesso al credito per le imprese con profili non convenzionali⁶⁹.

Un ulteriore elemento riguarda la riduzione del ruolo della relazione diretta tra banca e impresa. Nei modelli tradizionali, la conoscenza personale dell’imprenditore e del contesto locale consentiva alle banche di integrare le informazioni quantitative con valutazioni qualitative, arricchendo la capacità di selezione del credito. Il valore di questi fattori è in principio molto chiaro, la reputazione dell’imprenditore, l’ecosistema in cui la singola mPI è immersa sono elementi di valutazione creditizia che hanno peso anche nel medio termine. Non sono peraltro privi di limiti, se pensiamo da un lato alla massiccia crisi NPL del 2008-2025, seguita ad un periodo in cui il *relationship lending* prevaleva sui modelli di scoring automatico e dall’altro al caso delle mPI che mal si prestano a valutazioni qualitative (eg quelle “giovani” o quelle metropolitane in cui vi sono la disponibilità di “soft information” è inferiore).

L'automazione dei processi decisionali in ogni caso riduce il peso di questi fattori, limitando la possibilità di valorizzare informazioni non codificabili. Questo aspetto risulta particolarmente rilevante in contesti caratterizzati da elevata eterogeneità produttiva e da una forte presenza di imprese di piccola dimensione, come nel caso italiano.

Va inoltre considerato che i modelli algoritmici possono incorporare bias sistematici derivanti dalla qualità e dalla struttura dei dati utilizzati. Se i dataset di riferimento riflettono condizioni di mercato caratterizzate da elevata selettività, gli algoritmi possono tendere a replicare e amplificare tali dinamiche, contribuendo a una persistenza delle disuguaglianze nell'accesso al credito. Questo fenomeno può essere particolarmente rilevante per le mPI operanti in settori più volatili o in aree geografiche meno sviluppate. L'introduzione di sistemi di credit scoring avanzato rappresenta dunque un fattore ambivalente nel mercato del credito. Se da un lato consente di migliorare l'efficienza operativa e la gestione del rischio, dall'altro lato può contribuire a una maggiore standardizzazione dell'offerta e a una riduzione della capacità di valutare adeguatamente le imprese caratterizzate da profili informativi complessi. Nel caso delle micro e piccole imprese, ciò si traduce in un potenziale effetto restrittivo sull'accesso al credito, rafforzando le dinamiche di selettività già presenti nel sistema bancario.

Teniamo presente, tuttavia, che la questione del ricorso a modelli di scoring algoritmico nella concessione di credito alle micro e piccole imprese richiede un'analisi sfumata e consapevole dei trade-off economici e regolamentari che essa comporta. Da un lato, i modelli di credit scoring rappresentano una risposta razionale e economicamente necessaria ai problemi strutturali di diseconomia di scala e di asimmetria informativa che caratterizzano l'intermediazione creditizia verso le PMI. Come precedentemente analizzato, l'istruttoria creditizia tradizionale, basata su analisi qualitative e valutazioni discrezionali da parte di esperti di credito, comporta costi fissi significativi e difficilmente scalabili rispetto all'ammontare medio dei finanziamenti erogati a questo segmento. L'introduzione di modelli algoritmici di valutazione del merito creditizio consente di automatizzare porzioni rilevanti del processo istruttorio, riducendo i tempi di elaborazione, standardizzando i criteri di valutazione e distribuendo i costi fissi di sviluppo del modello su un numero elevato di valutazioni creditizie. In assenza di tali strumenti di automazione, i costi unitari di istruttoria sarebbero ulteriormente amplificati, determinando un razionamento creditizio ancora più severo verso le PMI e riducendo progressivamente la convenienza economica per le banche di erogare finanziamenti a questo segmento. In tal senso, il credito algoritmico rappresenta uno strumento indispensabile per contenere il gap tra offerta e domanda di credito verso le micro e piccole imprese. Dall'altro lato, tuttavia, l'affidamento esclusivo a modelli di scoring caratterizzati da una logica "ottusa", privi di qualsiasi forma di intervento e revisione umana, comporta rischi significativi di distorsione nelle valutazioni creditizie e di generazione di esiti non corretti. In particolare, i modelli algoritmici soffrono di limitazioni cognitive intrinseche: essi operano sulla base di correlazioni statistiche individuate nei dati storici utilizzati per il training, senza possedere capacità di comprensione dei nessi causali sottostanti né di adattamento a circostanze contestuali non rappresentate adeguatamente nei dataset storici. Nel contesto delle PMI, caratterizzate da elevata eterogeneità, da progetti imprenditoriali talvolta innovativi e non comparabili a casistiche precedenti, da situazioni di crisi o di transizione settoriale non perfettamente catturate dai dati storici, un modello algoritmico puramente meccanicistico corre il rischio di generare valutazioni sistematicamente distorti, rigettando crediti effettivamente meritevoli o approvando crediti rischiosi. Inoltre, la letteratura e la pratica regolatoria europea hanno progressivamente riconosciuto il rischio di trasmissione e amplificazione di bias nei modelli algoritmici: qualora il dataset storico contenga distorsioni (ad esempio, discriminazioni nella concessione di credito in periodi precedenti), l'algoritmo tenderà a perpetuare e talvolta amplificare tali distorsioni, con conseguenze particolarmente gravi nel contesto delle PMI, dove il rischio di esclusione creditizia sistematica è già elevato. Queste considerazioni hanno portato il legislatore europeo, con l'approvazione dell'AI Act, a introdurre raccomandazioni per l'utilizzo responsabile di sistemi di intelligenza artificiale nel settore creditizio, enfatizzando la necessità di forme di supervisione umana, di trasparenza algoritmica e di possibilità di ricorso nei confronti di

decisioni automatizzate. La corretta impostazione del tema non risiede dunque in una dicotomia semplicistica tra credito algoritmico e credito relazionale, con la fallace premessa che il credito relazionale costituisca un modello superiore in grado di generare maggiori espansioni creditizie. Al contrario, il credito tradizionalmente relazionale, fondato su valutazioni discrezionali condotte da esperti di credito, comporta costi unitari estremamente elevati, non scalabili e difficilmente sostenibili economicamente nel finanziamento di PMI caratterizzate da importi medi di finanziamento contenuti. Una piena regressione verso modelli di credito esclusivamente relazionale comporterebbe un'ulteriore contrazione dell'offerta creditizia verso le PMI, non un'espansione. La corretta governance del credito algoritmico deve invece concentrarsi sulla identificazione del "giusto equilibrio" tra automazione efficiente e supervisione umana consapevole, ossia su modelli ibridi in cui l'algoritmo fornisce una valutazione preliminare supportata da analisi statistiche rigorose, ma tale valutazione rimane soggetta a revisione critica e potenziale rettifica da parte di esperti umani nei casi in cui circostanze contestuali, elementi qualitativi o segnali di anomalia suggeriscono l'inadeguatezza della decisione algoritmica. Prospettive promettenti sono offerte dalla tecnologia: l'analisi dei flussi di cassa dei conti correnti, l'uso di informazioni alternative sulla MPI dal web, l'acquisizione di informazioni qualitative attraverso strumenti digitali (eg interviste video all'imprenditore), l'uso di dati storici e di outlook settoriali anche per le MPI possono arricchire moltissimo l'istruttoria creditizia rispetto agli scoring tradizionali.

In tal senso, la sfida normativa e gestionale non consiste nell'eliminare il credito algoritmico, operazione che comporterebbe effetti recessivi sull'offerta creditizia, bensì nel progettare architetture decisionali che sfruttino i vantaggi di efficienza economica dell'automazione algoritmica mantenendo al contempo forme significative di controllo umano, trasparenza e accountability, così da mitigare i rischi di distorsione sistematica e di esclusione ingiustificata delle PMI dal mercato creditizio.

Abstract

Il terzo capitolo analizza il ruolo del Fondo Centrale di Garanzia per le piccole e medie imprese quale strumento cardine della politica pubblica italiana di sostegno all'accesso al credito, evidenziandone la funzione di correzione delle imperfezioni del mercato finanziario che penalizzano strutturalmente le imprese di minori dimensioni. Istituito alla fine degli anni Novanta e divenuto operativo nel 2000, il Fondo si è progressivamente consolidato come meccanismo di garanzia pubblica volto a ridurre il rischio assunto dagli intermediari finanziari e a favorire l'erogazione di credito alle PMI. Il Fondo si configura come uno strumento di elevata efficacia sistemica e di significativa efficienza nell'impiego delle risorse pubbliche, ma la sua legittimazione futura dipenderà dalla capacità di coniugare sostenibilità finanziaria, selettività allocativa e reale sostegno ai segmenti imprenditoriali più esposti al razionamento del credito.

3. Il ruolo fondamentale del Fondo Centrale di Garanzia per il credito PMI

Il Fondo Centrale di Garanzia (FCG) rappresenta uno strumento di politica economica e creditizia istituito con l'esplicita finalità di contrastare e mitigare una serie di fallimenti di mercato che generano effetti sistematicamente restrittivi sull'offerta di credito verso le micro e piccole imprese. La razionalità economica sottesa all'istituzione del Fondo si fonda sulla diagnosi che le imperfezioni di mercato nel finanziamento a tali imprese non siano semplicemente il riflesso di una insufficiente diligenza o di una carente efficienza operativa del sistema bancario, bensì rappresentino piuttosto il risultato logico di problematiche strutturali e oggettive inerenti alla natura stessa dell'intermediazione creditizia verso questo segmento dimensionale. Come analizzato nelle sezioni precedenti, tali problematiche includono le diseconomie di scala nella concessione di credito, l'asimmetria informativa particolarmente pronunciata nel caso di PMI caratterizzate da scarsa trasparenza gestionale, l'inefficacia delle garanzie reali in Italia, nonché gli effetti distorsivi delle regolazioni prudenziali che, sebbene progettate per perseguire obiettivi di stabilità sistemica legittimi, generano effetti collaterali di restrizione creditizia verso segmenti particolarmente vulnerabili. In questa prospettiva, la vulgata diffusa secondo cui il Fondo Centrale di Garanzia esista e funzioni unicamente perché il sistema bancario non assolve adeguatamente alla propria funzione di intermediazione creditizia rappresenta una semplificazione fuorviante e concettualmente imprecisa. Al contrario, la necessità strutturale del Fondo riflette il riconoscimento, acquisito dalla teoria economica e confermato da decenni di evidenza empirica in contesti creditizi internazionali, che certi fallimenti di mercato non possono essere corretti attraverso l'autoregolazione del mercato medesimo, richiedendo invece l'intervento di strumenti di politica pubblica in grado di fornire una correzione esogena. Il FCG, operando come garante di ultima istanza e distribuendo il rischio di insolvenza fra la banca erogante e il fondo pubblico, riduce il costo marginale del rischio per l'intermediario creditizio, alterando favorevolmente gli incentivi economici relativi all'erogazione di credito verso PMI altrimenti razionate dal mercato⁷⁰. Inoltre, favorendo le forme tecniche di credito a lungo termine rispetto a quelle a breve scadenza, il FCG ha contribuito a ridurre le probabilità di default delle imprese, alleggerendo, a parità di altre condizioni, gli oneri annuali del servizio del debito e rafforzando così l'equilibrio finanziario delle PMI.”

Il credito alle micro e piccole imprese, come si è detto importante pilastro dell'economia italiana, è in progressiva contrazione nonostante la loro rilevanza sul PIL rimanga stabile. Tale dinamica riflette non solo una flessione della domanda, ma soprattutto una significativa restrizione dell'offerta, configurando

un evidente squilibrio di mercato. In questo contesto, il Fondo Centrale di Garanzia ha svolto un ruolo di contenimento, evitando un ulteriore deterioramento dei flussi creditizi senza gravare eccessivamente sulla finanza pubblica; tuttavia, nella sua attuale configurazione, appare solo parzialmente efficace, poiché tende a favorire le imprese con profili di rischio più solidi, lasciando ai margini le realtà più fragili. I dati più recenti confermano, infatti, una crescita delle garanzie indirizzata prevalentemente verso soggetti già bancabili, anche in conseguenza delle modalità di progressivo ridimensionamento delle misure straordinarie post-pandemiche, suggerendo la necessità di interventi correttivi per una più efficace allocazione delle risorse. (meccanismo di riduzione progressiva e automatica dell'ammontare della garanzia stessa nel corso del tempo o al verificarsi di determinate condizioni, solitamente legate al rimborso parziale del debito).

Nelle sezioni successive del presente paragrafo, si delinearanno gli aspetti ritenuti più significativi alla comprensione del ruolo svolto dal Fondo come uno dei pilastri del sistema pubblico di sostegno al credito alle imprese in Italia.

3.1. Storia e origini del Fondo

Le origini del Fondo Centrale di Garanzia risalgono alla fine degli anni Novanta, in un contesto economico caratterizzato da profondi cambiamenti nel sistema finanziario europeo e italiano. In quel periodo, la progressiva liberalizzazione dei mercati finanziari e l'evoluzione della regolamentazione bancaria portarono gli intermediari creditizi ad adottare criteri di valutazione del rischio sempre più stringenti. Questo fenomeno contribuì ad accentuare il cosiddetto *credit gap* per le piccole e medie imprese (PMI), ossia la difficoltà strutturale di queste imprese nell'ottenere finanziamenti adeguati per sostenere investimenti, innovazione e crescita.

Per rispondere a questa esigenza, il legislatore italiano introdusse il Fondo Centrale di Garanzia con la legge n. 662 del 23 dicembre 1996⁷¹, nell'ambito delle misure di razionalizzazione della finanza pubblica. L'obiettivo principale dello strumento era favorire l'accesso al credito delle PMI mediante la concessione di una garanzia pubblica statale sui finanziamenti erogati dagli intermediari finanziari. In tal modo, lo Stato si proponeva di ridurre il rischio assunto dalle banche e di incentivare l'erogazione di credito a imprese considerate meritevoli, ma caratterizzate da garanzie patrimoniali limitate.

Il Fondo divenne operativo nel 2000, con la definizione delle modalità operative e dei criteri di accesso⁷². Sin dalla sua introduzione, lo strumento fu concepito come un meccanismo di garanzia sussidiaria e automatica, volto a sostenere il sistema delle PMI senza sostituirsi completamente al mercato del credito. La garanzia pubblica non veniva concessa direttamente alle imprese, bensì agli intermediari finanziari che erogavano il finanziamento, riducendo così il rischio di insolvenza percepito dagli istituti di credito⁷³. Nel corso degli anni, il Fondo Centrale di Garanzia ha conosciuto una progressiva evoluzione normativa e operativa. Numerosi interventi legislativi ne hanno ampliato la portata e semplificato le procedure di accesso, al fine di renderlo uno strumento sempre più efficace nel sostegno del tessuto imprenditoriale italiano. In particolare, con la riforma del 2012, lo strumento è stato profondamente riorganizzato, introducendo nuovi criteri di valutazione economico-finanziaria delle imprese e rafforzando la sostenibilità finanziaria del Fondo⁷⁴.

Un momento di particolare espansione dell'operatività del Fondo si è verificato durante la crisi finanziaria globale del 2008–2009, quando il governo italiano ne ha ampliato le risorse e le modalità di utilizzo per contrastare il *credit crunch* e sostenere la continuità operativa delle imprese. Analogamente, il Fondo ha assunto un ruolo centrale durante la crisi economica causata dalla pandemia di COVID-19 nel 2020, quando sono state introdotte misure straordinarie che hanno ampliato in modo significativo la copertura della garanzia pubblica e semplificato le procedure di accesso al credito.

Nel panorama delle politiche industriali italiane, il Fondo Centrale di Garanzia si configura, quindi, come uno strumento di politica economica anticiclica e di sostegno strutturale alle PMI. Attraverso la condivisione del rischio tra Stato e sistema bancario, esso contribuisce a mitigare le imperfezioni del mercato del credito e a promuovere lo sviluppo imprenditoriale, favorendo l'accesso ai finanziamenti necessari per investimenti, innovazione e crescita competitiva.

La storia del Fondo Centrale di Garanzia testimonia, dunque, il tentativo dello Stato italiano di costruire un meccanismo istituzionale stabile di supporto finanziario alle PMI, capace di adattarsi ai cambiamenti del contesto economico-finanziario e alle diverse fasi del ciclo economico. Dalla sua istituzione negli anni Novanta fino alle recenti evoluzioni, il Fondo si è progressivamente consolidato come uno dei pilastri del sistema pubblico di sostegno al credito alle imprese in Italia.

Un aspetto della funzione economica del Fondo Centrale di Garanzia che merita particolare attenzione, pur rimanendo frequentemente sottovalutato nell'analisi di policy e nel dibattito pubblico, riguarda il suo ruolo cruciale nel determinare non soltanto un incremento quantitativo dell'offerta creditizia verso le micro e piccole imprese, bensì anche una trasformazione qualitativa e strutturale della natura tecnica e della scadenza temporale dei finanziamenti erogati. Precedentemente all'istituzione e alla diffusione dei meccanismi di garanzia pubblica, il credito bancario verso le PMI assumeva nella stragrande maggioranza dei casi la forma tecnica del "fido a revoca", ossia di linee di credito a breve termine, caratterizzate dalla precarietà strutturale e dalla revocabilità unilaterale da parte della banca in qualsiasi momento, indipendentemente dal comportamento virtuoso del debitore. Questa forma di intermediazione creditizia, sebbene formalmente classificata come credito, configurava in realtà una relazione finanziaria precaria e instabile dal punto di vista dell'imprenditore, in quanto esposto al rischio di interruzione improvvisa della disponibilità di finanziamento, con conseguenze potenzialmente catastrofiche per la continuità operativa dell'azienda. La logica economica sottesa a questa preferenza bancaria per i fidi a revoca risiedeva nella riduzione del rischio di insolvenza: erogando credito esclusivamente per periodi brevi e mantenendo la facoltà di revoca, la banca riduceva l'esposizione temporale al rischio di default e conservava un margine di flessibilità gestionale che le permetteva di adattare rapidamente il portafoglio creditizio al mutare delle condizioni economiche. L'introduzione dei meccanismi di garanzia pubblica operati dal Fondo Centrale ha determinato un effetto trasformativo di rilievo considerevole su questa configurazione. Mediante la fornitura di una copertura parziale del rischio di insolvenza, il FCG ha ridotto in modo diretto e indiretto il costo del rischio per la banca, alterando significativamente gli incentivi relativi alla erogazione di credito a scadenze più lunghe. Di conseguenza, si è registrato un fenomeno di riorientamento strutturale del portafoglio creditizio verso le PMI, caratterizzato da una progressiva sostituzione dei fidi a revoca, tradizionalmente legati a scadenze di breve termine, con finanziamenti a medio-lungo termine, tipicamente della durata di tre, cinque, dieci anni o superiore. Questo riorientamento rappresenta un beneficio economico sostanziale per il segmento delle PMI, in quanto conferisce maggiore stabilità e prevedibilità finanziaria agli imprenditori, permettendo loro di programmare gli investimenti con orizzonti temporali adeguati e di sottrarsi al rischio di interruzione improvvisa del credito. Tale trasformazione della struttura temporale del credito verso forme più stabili e durature costituisce dunque un effetto molto positivo del Fondo Centrale di Garanzia di importanza primaria, verosimilmente è una delle determinanti dell'importante miglioramento dei tassi di default delle mPI dal 2020 in avanti eppure rimane largamente trascurato nelle valutazioni pubbliche dello strumento. La maggior parte dell'analisi di policy, infatti, si concentra sulla misurazione dell'aumento quantitativo dei volumi di credito erogati in conseguenza della garanzia, senza dedicare adeguata attenzione al fatto che tale aumento è accompagnato da una trasformazione qualitativa della forma contrattuale e della scadenza dei finanziamenti, cambiamento che, dal punto di vista dell'efficacia economica dello strumento nel supportare lo sviluppo delle PMI, può rivelarsi almeno altrettanto rilevante. Per quanto attiene alla questione della possibile concorrenza tra credito garantito dallo stato (tramite il FCG) e credito garantito da ipoteca immobiliare,

l'analisi corretta non consiste nel postulare un semplice fenomeno di "spiazzamento" (crowding out), ossia una sostituzione meccanica secondo cui il credito pubblicamente garantito spiazzerebbe altrimenti il credito immobiliare tradizionale. Al contrario, come precedentemente analizzato, l'insufficienza della garanzia immobiliare nel contesto italiano non deriva da una competizione con strumenti alternativi di garanzia, bensì è radicata nelle caratteristiche strutturali, istituzionali e procedurali, del sistema italiano di grande lentezza della esecuzione forzata e nella architettura regolamentare e supervisione degli NPL, fattori che rendono economicamente poco desiderabile per le banche il ricorso alle ipoteche nel finanziamento a medio-lungo delle PMI indipendentemente dall'esistenza di alternative pubblicamente garantite. La sostituzione osservabile tra credito garantito da ipoteca e credito garantito dal FCG non configura dunque uno "spiazzamento" di credito immobiliare, bensì rappresenta piuttosto una riallocazione razionale verso forme di garanzia che risultano effettivamente operanti e convenienti nel contesto economico-istituzionale italiano. In assenza dei meccanismi di garanzia pubblica del Fondo Centrale, il credito alle PMI non soltanto diminuirebbe in volume, secondo la vulgata corrente, bensì ritornerebbe prevalentemente alla forma del fido a revoca a breve termine, privando le imprese della stabilità finanziaria e della capacità di programmazione a medio-lungo termine che caratterizza il credito garantito. Pertanto, la valutazione complessiva del Fondo Centrale di Garanzia non può prescindere dal riconoscimento che lo strumento assolve simultaneamente a due funzioni cruciali: non soltanto l'aumento quantitativo dell'offerta creditizia, bensì anche la trasformazione qualitativa della struttura temporale e della stabilità del credito verso le PMI, trasformazione che rappresenta un fattore abilitante fondamentale per la crescita, l'innovazione e l'investimento nel tessuto imprenditoriale italiano.

3.2. Il potenziamento per l'emergenza Covid e il successivo decalage

Un passaggio cruciale nell'evoluzione recente del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI è rappresentato dal significativo potenziamento dello strumento avvenuto nel contesto dell'emergenza sanitaria ed economica causata dalla pandemia di COVID-19. In quella fase, il Fondo è stato trasformato da strumento strutturale di sostegno all'accesso al credito a meccanismo straordinario di supporto alla liquidità del sistema produttivo, assumendo un ruolo centrale nella strategia di politica economica adottata dal governo italiano per contrastare gli effetti della crisi.

Il principale intervento normativo che ha determinato tale rafforzamento è stato il Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23⁷⁵, adottato nell'ambito delle misure emergenziali per sostenere imprese e lavoratori durante la pandemia. Il decreto ha introdotto una serie di modifiche temporanee al funzionamento del Fondo, con l'obiettivo di facilitare e accelerare l'accesso al credito delle imprese colpite dalla crisi.

Tra le principali innovazioni introdotte dal provvedimento si segnalano, in primo luogo, l'ampliamento della copertura della garanzia pubblica e la significativa semplificazione delle procedure di accesso. In particolare, per alcune categorie di finanziamenti, soprattutto quelli di importo limitato destinati alla liquidità delle piccole imprese, la garanzia dello Stato è stata portata fino al 100% dell'importo del finanziamento, riducendo quasi completamente il rischio per gli intermediari finanziari. Parallelamente, sono state introdotte procedure di istruttoria più rapide e automatizzate, volte a ridurre i tempi di erogazione del credito.

Queste misure hanno determinato un forte incremento dell'operatività del Fondo. Nel biennio 2020-2021, il numero di operazioni garantite e l'ammontare complessivo dei finanziamenti attivati hanno registrato una crescita senza precedenti, rendendo il Fondo il principale canale di trasmissione delle politiche pubbliche di sostegno alla liquidità delle imprese. Lo strumento ha quindi svolto una funzione anticiclica fondamentale, consentendo al sistema bancario di continuare a finanziare il tessuto produttivo nonostante il forte aumento dell'incertezza economica⁷⁶.

Tuttavia, la natura emergenziale delle misure introdotte ha comportato fin dall'inizio la previsione di un progressivo ridimensionamento dello strumento, una volta superata la fase più critica della crisi. A partire dal 2022, il legislatore ha avviato, infatti, un processo di graduale ritorno al regime ordinario del Fondo, riducendo progressivamente il livello delle coperture pubbliche e reintroducendo criteri di valutazione economico-finanziaria più stringenti⁷⁷.

Questo processo, definito “*décalage*”, ha comportato la riduzione delle percentuali massime di garanzia, il ritorno a una maggiore selettività nell'accesso allo strumento e la progressiva eliminazione delle procedure semplificate introdotte durante la fase emergenziale. L'obiettivo di tale transizione è stato quello di ristabilire l'equilibrio tra sostegno pubblico e disciplina del mercato del credito, evitando un'eccessiva dipendenza del sistema finanziario dalle garanzie statali.

Il passaggio dal regime straordinario a quello ordinario ha rappresentato quindi una fase delicata di riequilibrio del sistema. Se durante la pandemia il Fondo aveva assunto un ruolo quasi universale nel sostegno alla liquidità delle imprese, nel periodo successivo è tornato progressivamente alla sua funzione originaria: favorire l'accesso al credito delle PMI con adeguate prospettive economiche, ma con limitate garanzie patrimoniali, senza sostituirsi completamente alla valutazione del rischio da parte degli intermediari finanziari.

In questo senso, l'esperienza della pandemia ha evidenziato la flessibilità del Fondo Centrale di Garanzia come strumento di politica economica, capace di adattarsi alle diverse fasi del ciclo economico. Da un lato, esso ha dimostrato di poter essere rapidamente ampliato per fronteggiare situazioni di emergenza sistemica; dall'altro, il successivo processo di *décalage* ha confermato la necessità di mantenere un equilibrio tra l'intervento pubblico e il funzionamento del mercato finanziario, affinché il Fondo continui a operare come strumento di sostegno selettivo e sostenibile nel lungo periodo.

Nel periodo successivo alla fase emergenziale legata alla pandemia di COVID-19, il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI ha attraversato una fase di progressivo riassetto istituzionale e operativo. Tale evoluzione è stata orientata principalmente a tre obiettivi: i) il ripristino di un regime di funzionamento ordinario, ii) il rafforzamento dei meccanismi di valutazione del rischio e iii) il miglioramento della sostenibilità finanziaria dello strumento nel medio-lungo periodo.

Per quanto attiene al *ritorno al regime ordinario e riassetto della governance operativa* (i), a partire dal 2022 il legislatore ha avviato una graduale uscita dal regime straordinario introdotto durante la pandemia. L'operatività emergenziale del Fondo, che tra il 2020 e il 2021 aveva registrato livelli senza precedenti di intervento pubblico, è stata progressivamente ridimensionata mediante una revisione delle percentuali di copertura e delle modalità di accesso.

Il Fondo continua a essere uno strumento di politica industriale, gestito operativamente da Mediocredito Centrale S.p.A., sotto la supervisione del Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT), che definisce le linee strategiche e normative del Fondo. Tale assetto di governance mira a mantenere una distinzione tra l'indirizzo pubblico della politica economica e la gestione tecnico-operativa del sistema di garanzia⁷⁸.

Nel quadro di questo riassetto, la normativa successiva al 2022 ha introdotto interventi di razionalizzazione dell'operatività del Fondo e una maggiore integrazione con le politiche pubbliche di sostegno al credito e alla crescita delle imprese. La relazione ministeriale sugli interventi di sostegno alle attività economiche evidenzia come il Fondo abbia assunto un ruolo strutturale nel sistema nazionale degli incentivi alle imprese, contribuendo a colmare le imperfezioni del mercato del credito e favorendo l'accesso ai finanziamenti per le PMI⁷⁹. L'osservazione dei dati riferiti al periodo 2016-2025 rafforza questa conclusione (Tabella 2).

Tabella 2 – Analisi dei flussi pre-post Covid⁸⁰

Periodo	Operazioni finanziate	Finanziamenti attivati	Garanzie pubbliche concesse	Periodo di osservazione
2016-2019	~700.000 operazioni	~100 miliardi €	~70 miliardi €	fase pre-pandemia
2020	oltre 1,9 milioni	~150 miliardi €	~120 miliardi €	espansione straordinaria (Covid)
2021	~1 milione	~110 miliardi €	~90 miliardi €	prosecuzione misure emergenziali
2022	~650.000	~70 miliardi €	~55 miliardi €	inizio riduzione coperture
2023	~350.000	~55 miliardi €	~40 miliardi €	ritorno progressivo a regime ordinario
2025	247.808 operazioni	45,7 miliardi €	31,7 miliardi €	situazione corrente

Fonte: elaborazione personale su dati Fondo di Garanzia⁸¹

Con riferimento al *rafforzamento dei criteri di valutazione del rischio e modello di rating* (ii), uno degli aspetti centrali della riforma successiva alla pandemia riguarda il rafforzamento dei criteri di selezione delle imprese beneficiarie attraverso l'utilizzo di un modello di rating interno.

Il sistema di rating del Fondo classifica le imprese in diverse fasce sulla base di indicatori economico-finanziari e di sostenibilità della posizione creditizia. Questo modello consente di modulare la concessione della garanzia pubblica in base al profilo di rischio dell'impresa, introducendo un approccio più selettivo rispetto alla fase emergenziale.

Le riforme entrate in vigore nel 2024 hanno ripristinato alcune regole del regime pre-pandemico, tra cui l'esclusione delle imprese collocate nella fascia di rating più rischiosa e la differenziazione delle percentuali di copertura in funzione del merito creditizio. Parallelamente, è stata introdotta una maggiore articolazione delle percentuali di garanzia: mentre per le operazioni finalizzate agli investimenti la copertura può raggiungere l'80% del finanziamento, per le operazioni di liquidità la percentuale varia in base alla fascia di rating dell'impresa, generalmente compresa tra il 55% e il 60%. Questo sistema consente di mantenere l'obiettivo originario del Fondo, ovvero di facilitare l'accesso al credito delle imprese con garanzie patrimoniali limitate, evitando al contempo un eccessivo trasferimento del rischio allo Stato⁸².

Con riferimento, infine, alla *sostenibilità finanziaria e gestione del rischio pubblico* (iii), il rafforzamento della sostenibilità finanziaria del Fondo rappresenta un ulteriore elemento chiave dell'evoluzione post-2022. L'esperienza del periodo pandemico ha evidenziato, infatti, la necessità di preservare la solidità finanziaria dello strumento, considerato l'elevato volume di garanzie pubbliche concesse.

Secondo i dati del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, nel periodo 2016-2022⁸³ il Fondo ha accolto oltre 3,3 milioni di operazioni finanziarie, concedendo garanzie per oltre 266 miliardi di euro e attivando finanziamenti complessivi per circa 344 miliardi di euro. Un indicatore particolarmente rilevante per valutare la sostenibilità dello strumento è il cosiddetto effetto leva finanziaria: nel periodo osservato, ogni euro accantonato dallo Stato ha consentito di attivare circa 11,8 euro di finanziamenti alle imprese⁸⁴.

Nel periodo più recente, le riforme hanno quindi cercato di riequilibrare l'intervento pubblico attraverso:

- una riduzione delle percentuali di copertura rispetto alla fase emergenziale;
- una maggiore selettività nell'accesso allo strumento;
- una modulazione delle garanzie in funzione del rischio creditizio.

A tali interventi si è affiancata, in alcune fasi, anche un'estensione dell'operatività del Fondo a imprese di dimensione superiore rispetto al perimetro tradizionale delle PMI, includendo temporaneamente segmenti riconducibili alle cosiddette mid-cap, come previsto dalle misure emergenziali adottate durante la crisi pandemica⁸⁵. Tale ampliamento, giustificato in chiave emergenziale, ha tuttavia aperto un dibattito sulla coerenza dello strumento rispetto alla sua finalità originaria di sostegno alle PMI.

L'obiettivo di tali interventi è garantire che il Fondo continui a operare come strumento di politica economica sostenibile, evitando una crescita eccessiva delle passività potenziali per il bilancio pubblico e mantenendo un equilibrio tra l'intervento statale e il funzionamento del mercato del credito.

In questo contesto, una parte delle analisi e delle evidenze empiriche sottolinea come già detto più volte come le micro e piccole imprese presentino caratteristiche strutturali, tra cui maggiore opacità informativa, minore patrimonializzazione e più elevata dipendenza dal credito bancario, che ne rendono più critico l'accesso al finanziamento rispetto alle imprese di maggiore dimensione⁸⁶. In tale prospettiva, gli strumenti di garanzia pubblica risultano particolarmente rilevanti per questo segmento, in quanto riducono il rischio percepito dagli intermediari e favoriscono l'erogazione del credito in presenza di vincoli informativi e patrimoniali.

Ulteriori valutazioni istituzionali evidenziano come l'efficacia del Fondo sia maggiormente significativa proprio nei confronti delle imprese di minore dimensione, mentre per le imprese più grandi esistono strumenti alternativi di finanziamento e accesso al mercato dei capitali⁸⁷. Ciò rafforza l'esigenza di una chiara focalizzazione dello strumento sul segmento delle MPMI, al fine di massimizzarne l'addizionalità e l'efficacia economica.

Nel contesto attuale, dunque, il Fondo Centrale di Garanzia si configura come uno dei principali strumenti di finanza pubblica indiretta a sostegno delle PMI, complementare ad altre misure di politica industriale e di sviluppo economico. L'esperienza recente dimostra come lo strumento sia stato in grado di adattarsi alle diverse fasi del ciclo economico: dapprima ampliando significativamente il proprio raggio d'azione durante la crisi pandemica e, successivamente, avviando un processo di normalizzazione volto a rafforzarne la sostenibilità e l'efficacia nel lungo periodo, anche attraverso una ridefinizione del perimetro dei beneficiari e un ritorno a una maggiore coerenza con la finalità originaria di sostegno alle micro, piccole e medie imprese

3.3. Complessivo impatto sui volumi di credito e sul mix breve medio termine

Nella Relazione annuale del MIMIT al Parlamento, sugli interventi di sostegno delle attività economiche e produttive⁸⁸, il Fondo Centrale di Garanzia è descritto come uno degli strumenti principali del sistema pubblico di sostegno alle imprese italiane. La Relazione evidenzia che il Fondo ha assunto negli ultimi anni un ruolo strutturale nelle politiche industriali nazionali, in particolare dopo l'espansione avvenuta durante la pandemia da COVID-19, quando è stato utilizzato come principale strumento per sostenere la liquidità delle imprese.

Nel quadro delle politiche di sostegno alle attività economiche, il Fondo rientra tra gli *strumenti di finanza agevolata indiretta*, caratterizzati dal fatto che l'intervento pubblico non consiste in un trasferimento diretto di risorse all'impresa, bensì nella condivisione del rischio con il sistema bancario.

La Relazione sottolinea inoltre che lo strumento è oggi parte integrante del sistema nazionale degli incentivi alle imprese, insieme ad altre misure di politica industriale quali i contratti di sviluppo, gli incentivi alla transizione digitale e le misure per l'innovazione e la sostenibilità.

I dati ufficiali collegati alla relazione indicano che nel 2025 il Fondo ha sostenuto un volume significativo di operazioni di finanziamento, con:

- 247.808 operazioni ammesse
- circa 45,7 miliardi di euro di finanziamenti attivati
- circa 31,7 miliardi di euro di importi garantiti

Questi valori confermano il ruolo del Fondo come principale strumento di garanzia pubblica per l'accesso al credito delle PMI in Italia.

Analizzando più specificatamente i dati che emergono dal report annuale, curato dal MedioCredito Centrale⁸⁹, integrato con le analisi del corrispondente report regionale⁹⁰, può essere elaborata un'analisi critica del Fondo di Garanzia per le PMI con riferimento al 2025. Nelle sezioni successive di questo paragrafo, si evidenzieranno le principali conclusioni a cui tale analisi ha condotto.

3.3.1. Inquadramento Istituzionale e Traiettorie Evolutive

Il Fondo di Garanzia per le PMI (ex Legge 662/1996) si conferma l'asset centrale della politica industriale italiana, operando come motore di correzione delle asimmetrie informative nel mercato del credito. Dalla sua attivazione operativa nel gennaio 2000, lo strumento ha processato oltre 4,5 milioni di operazioni, mobilitando un importo garantito complessivo di € 409,38 miliardi su un finanziato totale di € 560,97 miliardi⁹¹. Tale magnitudo evidenzia la portata sistemica della passività pubblica a supporto del tessuto imprenditoriale.

L'esercizio 2025 è caratterizzato da una significativa contrazione dei buffer di garanzia statale, definita tecnicamente come "decalage" post-emergenziale. Dal 1° gennaio 2025, la copertura per le operazioni di liquidità è stata rimodulata al 50% (rispetto al 55-60% del 2024), una scelta strategica volta a ottimizzare l'esposizione del bilancio pubblico e a incentivare una più rigorosa selezione del merito creditizio da parte degli intermediari, pur mantenendo un presidio di garanzia di ultima istanza.

3.3.2. Performance Operativa e Dinamiche di Flusso (2024-2025)

Nonostante il nuovo assetto normativo, la resilienza della domanda testimonia l'integrazione strutturale del Fondo nei processi di erogazione bancaria. La crescita degli impieghi garantiti evidenzia una tendenza al consolidamento dei principali indicatori in termini di volumi e numerosità (Tabella 3).

Tabella 3 – Dinamiche di flusso generate dall'operatività del Fondo di Garanzia

Indicatore	Esercizio 2024	Esercizio 2025	Variazione %
Domande accolte (n.)	228.909	247.808	+8,3%
Finanziamenti accolti (€ mld)	42,40	45,75	+7,9%
Importo garantito (€ mld)	29,80	31,73	+6,5%
Finanziamento medio (€ mila)	185,2	184,6	-0,3%

Fonte: elaborazione personale su dati Fondo di Garanzia⁹²

L'incremento del finanziato (+7,9%) superiore a quello del garantito (+6,5%) certifica una maggiore efficienza della leva pubblica. Tale differenziale indica che, a parità di risorse pubbliche impegnate, il sistema è in grado di generare un output creditizio superiore, riducendo l'intensità dell'aiuto per singola operazione. L'analisi della stagionalità conferma picchi operativi a Marzo (26.719 domande) e Giugno (28.447), con flessioni cicliche a Maggio (-22,4%) e Novembre (-15,4%).

L'analisi sulle operazioni multiple evidenzia una quota significativa di imprese che ricorrono a più operazioni di finanziamento in un arco temporale ravvicinato. Tale fenomeno è coerente con l'ipotesi di

un accesso al credito non pienamente stabile, che viene compensato attraverso il ricorso a più intermediari e operazioni di importo contenuto.

3.3.3. Struttura del Credito: Finalità e Orizzonti Temporal

Il portafoglio 2025 evidenzia una transizione qualitativa verso il sostegno agli investimenti fissi, segnale di un parziale superamento della fase di mera resilienza finanziaria.

- Mix Temporale: la stabilità è garantita dalla prevalenza del medio-lungo termine, che rappresenta il 66,3% delle operazioni (164.335 domande) con una durata media di 5,4 anni.
- Finalità e Regimi: le operazioni per investimento registrano un incremento del 16,2%, pur a fronte di una riduzione del finanziamento medio (da 246,5 mila euro a € 232,7 mila euro), indicando una penetrazione più capillare tra le imprese di minori dimensioni.
- Analisi dell'Intensità: è rilevante notare che il 91,5% del finanziato afferisce al cosiddetto regime *de minimis*. Questa concentrazione suggerisce che il Fondo agisce prevalentemente come supporto a "bassa intensità d'aiuto" per l'operatività corrente e piccoli investimenti, piuttosto che come strumento per grandi ristrutturazioni industriali (coperte dal regime di Esenzione, che pesa solo per l'8,5%).

Oltre ai profili generali sopra descritti, le operazioni di credito possono essere studiate con riferimento al numero di domande per liquidità e alla distribuzione per durata delle operazioni.

Con riguardo al primo aspetto, il ricorso alle operazioni di liquidità da parte delle imprese minori riflette una difficoltà strutturale di fondo: la scarsa capacità di programmare investimenti a medio-lungo termine, accentuata dal progressivo orientamento verso il noleggio di beni in sostituzione dell'investimento diretto. Questa tendenza si traduce in un accesso limitato alla garanzia dell'80%, storicamente riservata agli investimenti. Sul fronte della liquidità, la garanzia del 50% prevista per tali operazioni risulta poco incentivante per il sistema bancario, che la considera insufficiente a compensare il maggior rischio associato alle imprese minori nell'ambito di finanziamenti a medio-lungo termine. La tabella che segue riepiloga gli importi finanziati per finalità delle operazioni (Tab. 4).

Tabella 4 – Importi finanziati e finalità delle operazioni 2019-2025

finanziamenti mln€ per finalità dei finanziamenti	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
liquidità	8.958	79.742	39.246	27.270	21.386	15.703	27.840
investimenti	4.342	8.061	14.272	13.980	13.014	12.757	10.206
consolidamento	27	18.117	14.094	885	401	214	0
totale	13.327	105.920	67.612	42.135	34.801	28.674	38.045
%liquidità su tot	67%	75%	58%	65%	61%	55%	73%
%investimento su tot	33%	8%	21%	33%	37%	44%	27%
%consolidamento su tot	0%	17%	21%	2%	1%	1%	0%

Fonte: ufficio studi NSA, elaborazione dati della relazione incentivi 2025 e del report fondo di garanzia 2025

Dalla tabella risulta evidente come il livello delle operazioni per investimento negli anni, resti minoritario rispetto alle operazioni per liquidità. Pertanto, il dubbio che sorge è se le imprese che hanno effettuato

operazioni per liquidità abbiano poi effettuato investimenti. Questa domanda nasce dall'esperienza delle imprese più piccole che faticano a programmare investimenti a medio lungo termine e scelgono di procedere con domande per liquidità, tale liquidità nei mesi successivi viene poi molto spesso investita.

Sempre sotto il profilo delle operazioni per liquidità, una recente ricerca dell'ufficio studi NSA mostra come dopo cinque anni di riduzione delle garanzie, nel 2025 vi è una ripresa contenuta dei nuovi finanziamenti garantiti. Attualmente, la garanzia copre:

- 80% per operazioni destinate a investimenti;
- 50% per operazioni di liquidità.

La riduzione della copertura per liquidità, introdotta negli ultimi anni, ha penalizzato le imprese più piccole, che spesso hanno esigenze immediate e non hanno pianificato investimenti. Per molte PMI, l'operazione di liquidità è un passaggio preliminare all'investimento vero e proprio. Gli investimenti inoltre spesso vengono realizzati anche attraverso formule flessibili come il noleggio operativo.

Lo studio in commento ha effettuato un'analisi su 37.063 imprese beneficiarie del Fondo di Garanzia nel 2024 (pari al 24% del totale finanziato in quell'anno). I risultati evidenziano come le imprese che hanno richiesto credito per sola liquidità raggiungono risultati mediamente migliori in termini di crescita del fatturato rispetto a quelle orientate solo agli investimenti (Tab.5).

Tabella 5 – Numero di aziende e crescita fatturato in valore assoluto e percentuale

	N° aziende	Fatturato Crescita	% Fatt. Crescita
<i>Totale</i>	<i>37.063</i>	<i>16.273</i>	<i>44%</i>
Solo Liquidità	20.881	9.985	48%
Solo Investimenti	11.946	4.618	39%
Liquidità e Investimento	4.236	1.670	39%

Fonte: ufficio studi NSA

Inoltre, l'84% di queste ha successivamente realizzato investimenti materiali (macchinari, attrezzature, immobili), percentuale vicina al 91% registrato dalle imprese che avevano richiesto fondi esclusivamente per investimenti (Tab 6).

Tabella 6 – Numero di aziende e crescita immobilizzazioni in valore assoluto e percentuale

	N° aziende	Imm. Materiali Crescita	% Imm Mat. Crescita
<i>Totale</i>	<i>37.063</i>	<i>32.326</i>	<i>87%</i>
Solo Liquidità	20.881	17.502	84%
Solo Investimenti	11.946	10.903	91%

Liquidità	e			
Investimento		4.236	3.921	93%

Fonte: ufficio studi NSA

Un'ultima analisi è stata effettuata anche per la voce “godimento beni di terzi” che nei bilanci delle imprese contiene le voci di noleggio (oltre che di affitti ecc.) anche questo dato, per quanto generale e non analizzabile nel dettaglio, dimostra un crescita sia per aziende che hanno effettuato solo operazioni di liquidità (58%) che per aziende che hanno effettuato solo operazioni per investimenti (Tab.7). Dato molto elevato anche per imprese che hanno effettuato sia operazioni per investimenti che per liquidità.

Tabella 7 – Numero di aziende e crescita costo godimento beni di terzi in valore assoluto e percentuale

	N° aziende	Godim. Beni Terzi Crescita	%Godimento Beni Terzi. Crescita
<i>Totale</i>	<i>37.063</i>	<i>22.546</i>	<i>61%</i>
Solo Liquidità	20.881	12.204	58%
Solo Investimenti	11.946	7.543	63%
Liquidità e Investimento	4.236	2.799	66%

Fonte: ufficio studi NSA

I dati confermano che le operazioni di liquidità generano spesso effetti moltiplicativi in termini di investimenti, occupazione e produttività. Partendo dall'assunto che le imprese che effettuano operazioni di liquidità poi investono, lo studio ritiene un incremento della garanzia per le operazioni di liquidità — almeno fino al 70% — con maggiore attenzione alle imprese che faticano maggiormente nell'accesso al credito, potrebbe rappresentare un “booster” anticiclico per la crescita delle PMI italiane e contribuire positivamente al PIL.

Con riguardo al secondo aspetto, sulla distribuzione per durata delle operazioni, la tabella che segue illustra la loro evoluzione nel periodo 2019 -2025 distinguendo operazione di breve e di medio lungo termine (Tab.8).

Tabella 8 – Ripartizione operazioni di finanziamento a breve e medio-lungo termine nel periodo 2019-2025 – ammontare garanzie concesse

breve termine vs medio lungo termine, garanzie in mio€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
breve termine.	3.307	3.070	2.982	11.364	10.932	7.451	8.249
medio lungo termine	10.002	102.850	64.630	30.772	23.868	21.224	23.477

totale	13.309	105.920	67.612	42.136	34.800	28.675	31.727
% breve termine	25%	3%	4%	27%	31%	26%	28%
% medio lungo termine	75%	97%	96%	73%	69%	74%	72%

Fonte: ufficio studi NSA, elaborazione dati della relazione incentivi 2025 e del report fondo di garanzia 2025

Ad eccezione del periodo Covid (2020-2021), i dati summenzionati confermano una stabilità delle operazioni a breve termine intorno al 25-30% del totale per tutti gli anni considerati. Le operazioni a breve termine hanno un livello di rischio significativamente inferiore rispetto alle operazioni a medio lungo termine, la predittività dei modelli di rating raggiunge risultati molto buoni mentre degrada progressivamente al crescere delle durata delle operazioni.

Queste informazioni possono contribuire al miglioramento delle politiche di gestione del fondo di garanzia.

3.3.4. Profilazione del Rischio e Ottimizzazione del Capitale

Il ruolo del Fondo è determinante per l'ottimizzazione dei Risk-Weighted Assets (RWA) degli istituti di credito, agendo come strumento di Credit Risk Mitigation (CRM) conforme ai requisiti di Basilea III/IV.

- *Modello di Rating*: la Fascia 3 (classi 5-7) costituisce il "middle-market" del rischio, assorbendo il 40% delle operazioni (66.796 domande) e € 8,9 miliardi di garanzie. Questo segmento rappresenta la "ragione d'essere" dell'intervento pubblico: imprese con profili di rischio che il mercato privato tenderebbe a razionare drasticamente senza l'ombrello statale;
- *Segmentazione Strategica*: la qualità del portafoglio è confermata dalla crescita del finanziato per le classi Investment Grade (Fascia 1 e 2), pari al +7,0%. Le imprese più solide (Fascia 1) registrano un finanziamento medio di 372,7 mila euro, significativamente superiore alla Fascia 2 (245,9 mila euro), dimostrando un utilizzo strategico e dimensionale del Fondo da parte dei campioni nazionali;
- *Technicality*: la Garanzia Diretta (87,6%) rimane lo strumento elettivo per il "Capital Relief" bancario, grazie alla sua natura di garanzia "a prima richiesta" che abbatte direttamente l'assorbimento patrimoniale.

La tabella che segue (Tab. 9) propone il confronto del profilo di rischio delle operazioni finanziate tra l'anno 2019 e il 2025. Sono stati considerati il 2019 in quanto primo anno con utilizzo del modello fondo di garanzia in confronto con dati al 3 trimestre del 2025.

Tabella 9 - profilo di rischio delle operazioni finanziate negli anni 2019 e 2025

2025	2019		2025	2019		2025	2019	
% garanzia liq per fasce di rating	%garanzia liq per fasce di rating	Classe di Rating	nr oper. % su tot x cl. Rating	nr oper. % su tot x cl. Rating	differenze 2025 rispetto al 2019	% finz x cl rating su tot fin	% finz x cl rating su tot fin	differenze 2025 rispetto al 2019
50%	50%	1	10,18%	5,72%	4,46%	16,21%	11,20%	5,01%

50%	60%	2	9,48%	5,45%	4,03%	11,26%	7,39%	3,87%
50%		3	11,26%	7,26%	4,00%	11,36%	7,84%	3,52%
50%		4	10,63%	8,23%	2,40%	10,34%	8,85%	1,49%
50%	70%	5	15,51%	15,53%	-0,02%	14,48%	16,61%	-2,13%
50%		6	11,99%	13,80%	-1,81%	10,21%	13,14%	-2,93%
50%		7	12,53%	15,58%	-3,05%	10,18%	12,20%	-2,02%
50%	80%	8	9,05%	14,12%	-5,07%	7,56%	11,17%	-3,61%
50%		9	5,86%	8,84%	-2,98%	5,18%	7,07%	-1,89%
50%		10	3,50%	5,47%	-1,96%	3,24%	4,54%	-1,30%

Fonte: ufficio studi NSA

La tabella summenzionata evidenzia che, pur a fronte di volumi diversi, vi è un progressivo spostamento della destinazione dei finanziamenti verso le fasce di rating migliori (1-2) rispetto alla fascia 3-4.

Nel 2019, le percentuali di garanzia esercitavano un significativo effetto incentivante per le banche, poiché la copertura aumentava progressivamente in funzione del livello di rischio dell'operazione. In altre parole, maggiore era il rischio assunto, più elevata risultava la percentuale di garanzia riconosciuta. Tale meccanismo favoriva l'erogazione del credito anche verso imprese caratterizzate da un profilo di rischio più elevato. Inoltre, nel confronto tra il 2019 e il 2025, la percentuale media di garanzia complessiva si è mantenuta sostanzialmente stabile, attestandosi intorno al 67%, includendo nel calcolo anche le operazioni destinate agli investimenti, così come è rimasto sostanzialmente analogo il livello percentuale degli accantonamenti.

3.3.5. Analisi dei Segmenti Beneficiari: Geografia e Dimensione

La distribuzione territoriale riflette le asimmetrie del Paese, con dinamiche di accelerazione specifiche nel Mezzogiorno.

- *Geografia*: il Nord mantiene la leadership in termini di volumi (48,0% delle operazioni). Tuttavia, il Mezzogiorno registra la crescita più vivace del finanziato (+13,3%). All'interno di quest'area, la Puglia (+26,9% di finanziato) e la Campania (+7,4%) si confermano i principali motori di domanda.
- *Dimensione d'Impresa*: come ovvio le Micro Imprese dominano numericamente (58% delle domande), ma la crescita reale dei volumi è trainata dalle Piccole Imprese (+9,6%), che dimostrano una maggiore capacità di assorbimento del credito per progetti strutturati.
- *Settori*: oltre ai pilastri Commercio (40,6%) e Industria (38,6%), si segnala l'exploit dell'Agricoltura (+30,5% di finanziato), comparto che sta accelerando i processi di ammodernamento finanziario.

3.3.6. Misure Specialistiche e Inclusioni Strategiche

L'efficacia delle *Targeted Interventions* si misura nella capacità di supportare i segmenti a fallimento di mercato o ad alto tasso tecnologico pur tenendo conto della diversa articolazione settoriale del sistema produttivo italiano, che non si esaurisce nel comparto manifatturiero ma include una componente rilevante di servizi e terziario di mercato.

- *Effetto Sabatini*: il rinnovo del parco di beni strumentali è trainato dalla "Nuova Sabatini", che registra € 2,6 miliardi di finanziamenti, con una crescita eccezionale del 26,3%. Tale dinamica segnala un contributo significativo allo stimolo degli investimenti in beni strumentali, ma va letta

nel più ampio contesto delle politiche per la trasformazione produttiva, in cui un ruolo rilevante è stato svolto anche dai programmi “Impresa 4.0” e “Transizione 5.0”, che hanno inciso in modo più diretto sui processi di digitalizzazione e innovazione. Inoltre, l’impatto complessivo della misura appare maggiormente concentrato nei comparti industriali, mentre per i settori del terziario, caratterizzati da modelli di investimento meno capital intensive e più orientati a capitale immateriale, servizi e organizzazione, l’efficacia degli strumenti basati sull’acquisto di beni strumentali risulta più limitata. Ciò evidenzia l’esigenza di affiancare alle misure tradizionali strumenti maggiormente coerenti con le specificità del tessuto produttivo non industriale.

- *Start-up e Innovazione*: si osserva una criticità nel segmento Innovative Start-ups, che registra un calo operativo del 9,5% (da 1.979 a 1.791 operazioni). Tale flessione è verosimilmente imputabile agli effetti del *decalage* sulle coperture e a una perdurante difficoltà di integrazione tra il debito bancario garantito e il venture capital.
- *Sostegno Territoriale*: Le sezioni speciali (PN RIC, riserve regionali) offrono coperture medie del 76,3% (vs 65,5% nazionale), fondamentali per correggere il premio al rischio nelle aree a fallimento di mercato.

3.3.7. Focus Territoriale: Performance nel Mezzogiorno

L’analisi delle dinamiche del Fondo Centrale di Garanzia a livello regionale evidenziano il ruolo sussidiario del Fondo in aree a ridotta densità finanziaria. Più specificatamente, il report regionale⁹³ evidenzia quanto segue:

- *Abruzzo*: Crescita superiore alla media nazionale sia nelle domande (+15,8%) che nel finanziato (+13,6%). La percentuale di copertura (63,3%) è lievemente inferiore alla media nazionale, riflettendo un ecosistema creditizio più bilanciato, specialmente nel polo di Teramo (1.843 operazioni).
- *Basilicata*: Crescita moderata (+3,2% domande). Si rileva una forte concentrazione territoriale a Potenza (61% delle operazioni regionali) e una persistente dipendenza dalle operazioni per liquidità (1.037 su 1.708), segno di un circolante ancora sotto pressione.
- *Calabria*: Dinamismo marcato con un incremento dell’importo garantito del 22,3%, un valore quasi quattro volte superiore alla media nazionale (+6,5%). Tale dato riflette un massiccio sforzo di *Credit Risk Mitigation* in un contesto di alto rischio percepito. Cosenza guida la regione con 1.636 interventi.

3.3.8. Alcune osservazioni di sintesi

I report annuali 2025 del Fondo di Garanzia delineano uno strumento maturo che ha saputo assorbire la rimodulazione al ribasso delle coperture statali senza innescare un *credit crunch*. La leva pubblica si è dimostrata più efficiente, orientando il credito verso impieghi a medio-lungo termine e investimenti produttivi.

In altre parole, in un contesto di progressiva contrazione del credito⁹⁴, emerge con forza il ruolo svolto dal Fondo Centrale di Garanzia che ha rappresentato una vera e propria “diga”, capace di contenere un calo che altrimenti sarebbe stato ancora più marcato e di consolidare l’irrobustimento a favore dei finanziamenti a medio lungo termine della struttura finanziaria delle imprese

Nonostante le conclusioni contenute nei report del MedioCredito Centrale⁹⁵, un’analisi focalizzata sull’evoluzione degli stock di credito alle imprese con meno di 20 addetti (Figura 1) denota una riduzione significativa nel tempo, già prima della pandemia. Il fenomeno è legato in parte al deterioramento della

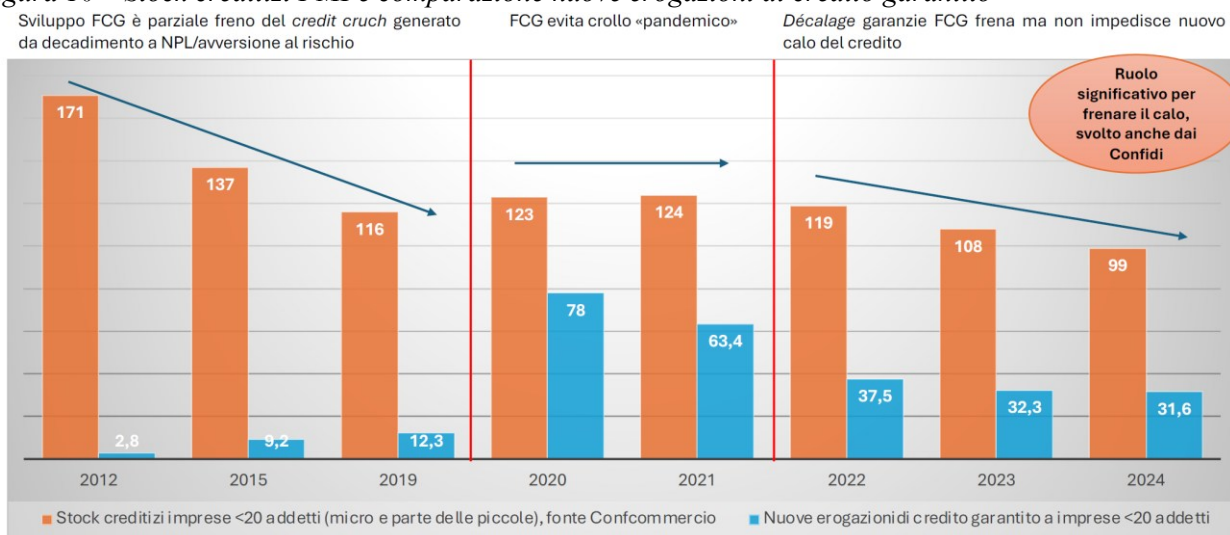
qualità del credito e all'aumento delle sofferenze, che hanno reso gli intermediari più prudenti e meno propensi al rischio.

Durante la fase pandemica, tuttavia, il ruolo del Fondo diventa ancora più evidente. Le misure straordinarie introdotte in quel periodo consentono di evitare un crollo improvviso del credito, sostenendo in modo significativo l'accesso ai finanziamenti per le micro e piccole imprese. Si assiste, in questa fase, anche a un aumento rilevante delle nuove operazioni garantite.

Nel periodo successivo, però, si osserva un progressivo ridimensionamento di questo sostegno. Il numero di nuove operazioni garantite diminuisce e, parallelamente, riprende la tendenza al calo degli stock di credito. In altre parole, il Fondo continua a svolgere una funzione importante di contenimento, ma non è più sufficiente a invertire il trend complessivo.

Il risultato è un sistema in cui il supporto pubblico riesce a rallentare la contrazione, senza però eliminarne le cause profonde. Questo conferma quanto il credito alle micro e piccole imprese resti un nodo strutturale, influenzato da fattori come la percezione del rischio, la qualità del portafoglio e le logiche di selezione adottate dagli intermediari finanziari (Fig. 10).

Figura 10 – Stock creditizi PMI e comparazione nuove erogazioni di credito garantito



Fonte: Confindustria su dati MCC

Se il Fondo Centrale di Garanzia ha svolto un ruolo fondamentale nel contenere la contrazione del credito, l'evidenza empirica suggerisce che, anche nelle fasi di maggiore espansione dello strumento, l'andamento complessivo dei finanziamenti alle imprese non ha mostrato una crescita proporzionale. In particolare, nel periodo pandemico, caratterizzato da un utilizzo eccezionalmente ampio delle garanzie pubbliche, il credito è effettivamente aumentato, ma in misura significativamente inferiore rispetto all'espansione delle garanzie; nelle fasi successive, invece, è tornato a contrarsi.

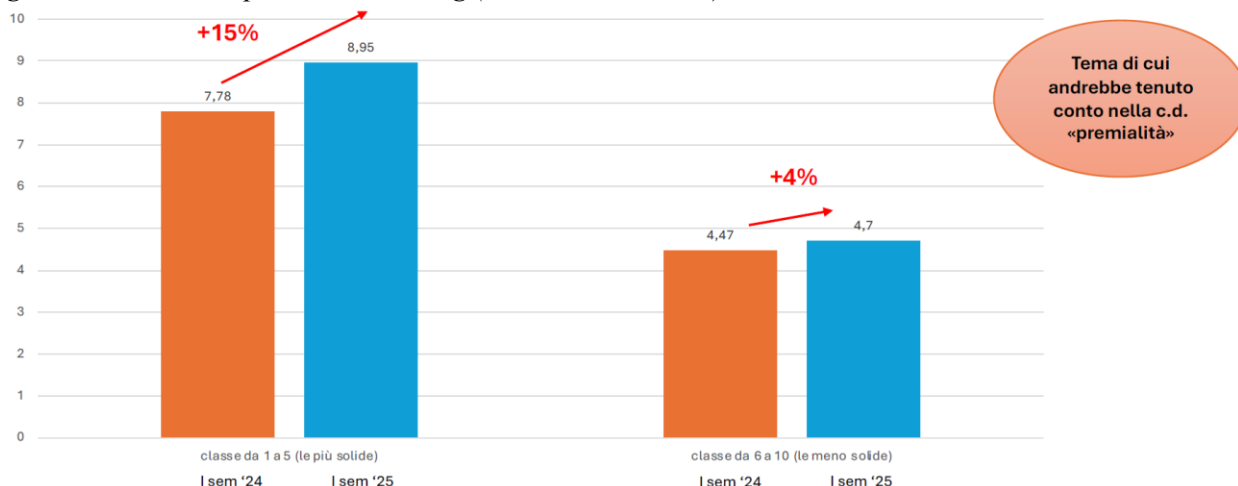
Ciò indica che il Fondo ha svolto principalmente una funzione di contenimento della restrizione creditizia, più che di espansione autonoma dei volumi di finanziamento, contribuendo a stabilizzare il flusso di credito in un contesto altrimenti più restrittivo.

Nella fase più recente emerge però un cambiamento importante nel suo utilizzo.

Come evidenziato nella Figura 11, il Fondo viene oggi impiegato sempre più per sostenere imprese caratterizzate da un profilo di rischio più basso, cioè finanziariamente più solide. Il confronto tra il primo semestre del 2025 e lo stesso periodo del 2024 mostra infatti una crescita significativa delle operazioni garantite verso le classi di rating migliori, pari a circa il 15%. Al contrario, le operazioni rivolte a imprese con rating più rischiosi registrano un incremento molto più contenuto, intorno al 4%. Si tratta di una

dinamica che evidenzia uno spostamento dell'intervento pubblico verso soggetti che, verosimilmente, avrebbero già maggiori possibilità di accesso al credito.

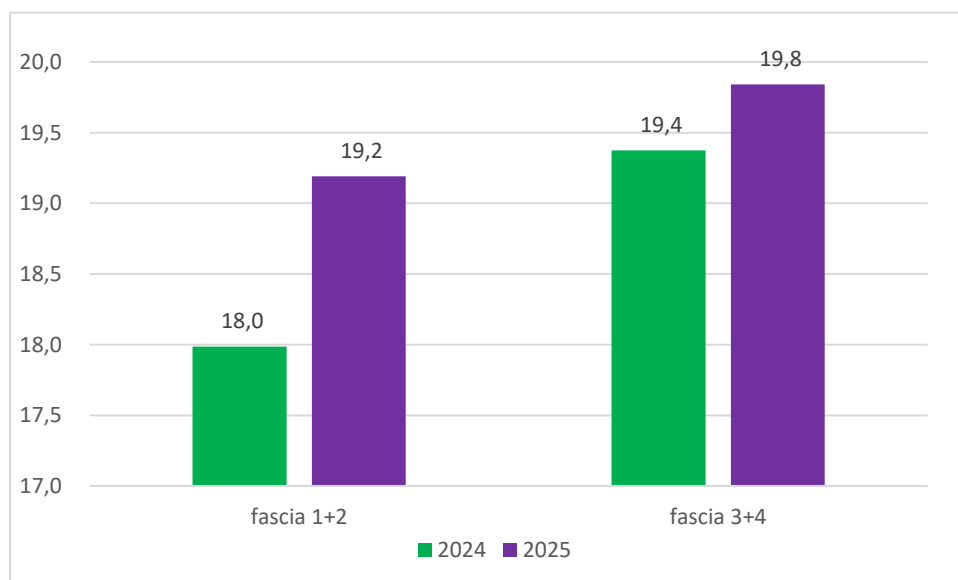
Figura 11 – Garanzie per classi di rating (dati in miliardi di €)



Fonte: Report Fondo di Garanzia (periodi di riferimento: giugno 2024 – giugno 2025)

Ancora, l'analisi può essere approfondita osservando l'importo delle garanzie richieste per singole fasce di rating attribuite alle imprese. La figura che segue (Fig. 12) pone a confronto i dati per il 2024 e il 2025.

Figura 12 – Garanzie per fasce di rating (dati in miliardi di €)



Fonte: report fondo di garanzia 2024-2025

I dati disponibili mostrano che nel 2025, le operazioni garantite verso imprese di Fascia 1 e 2 crescono del 7% rispetto allo stesso periodo del 2024, mentre quelle verso imprese di Fascia 3 e 4 crescono solo del 3% in volumi la crescita è del 7% vs il 2%. Questo differenziale non è casuale: è il risultato razionale di un sistema in cui la riduzione delle coperture (al 50% per la liquidità nel 2025) incentiva le banche a ottimizzare il proprio uso della garanzia pubblica concentrandola sulle controparti a rischio più basso.

Questo cambiamento solleva una questione rilevante: il Fondo sta progressivamente perdendo la sua funzione più inclusiva, cioè quella di facilitare l'accesso al credito per le imprese più fragili. Invece di colmare le difficoltà del mercato, rischia in parte di seguirne le stesse logiche selettive.

Il tema è particolarmente delicato anche in relazione ai meccanismi di "premierità" e alle regole di funzionamento dello strumento. Se i criteri di utilizzo tendono a favorire le imprese più solide, il rischio è quello di accentuare ulteriormente il divario tra chi ha già accesso al credito e chi invece ne è escluso. In definitiva, si delinea un paradosso: proprio nel momento in cui il credito per le micro e piccole imprese si riduce, lo strumento pubblico principale tende a concentrarsi sui soggetti meno bisognosi di supporto. Una dinamica che invita a una riflessione sulle modalità di intervento e sugli obiettivi futuri delle politiche di garanzia.

Nel prossimo futuro, una delle principali direttrici di evoluzione del sistema economico sarà rappresentata dalla transizione digitale e ambientale⁹⁶, in un contesto in cui gli strumenti di sostegno agli investimenti, inclusa la "Nuova Sabatini", hanno contribuito ad accompagnare il processo di rinnovo del capitale produttivo, senza tuttavia esaurirne la complessità né determinarne autonomamente gli esiti. Nel settore del commercio, in particolare, la transizione digitale si traduce sempre più nell'adozione di modelli operativi basati sull'integrazione tra canali fisici e digitali (omnicanalità), nell'utilizzo di strumenti di gestione dei dati e della clientela, nonché nell'evoluzione dei sistemi di pagamento e logistica, configurando un processo di innovazione che investe non solo gli investimenti materiali, ma anche le competenze organizzative e il capitale immateriale delle imprese. Alcune analisi, ad esempio, evidenziano come, nel terziario di mercato, la digitalizzazione presenti ancora un elevato grado di eterogeneità, con un significativo divario tra imprese più strutturate e microimprese, per le quali i costi di adozione e la carenza di competenze rappresentano ostacoli rilevanti. Ciò suggerisce l'opportunità di affiancare agli incentivi agli investimenti anche interventi orientati allo sviluppo delle competenze digitali e alla diffusione di soluzioni accessibili su scala ridotta⁹⁷.

È necessario, inoltre, monitorare con attenzione il segmento delle Micro Imprese, le quali, in un regime di garanzie ridotte e costi di accesso potenzialmente crescenti, rischiano un'emarginazione dal mercato del credito ufficiale.

In particolare, le evidenze disponibili suggeriscono che le imprese di minore dimensione restano più esposte ai vincoli finanziari, rendendo opportuno un monitoraggio continuo delle condizioni di accesso al credito e dell'effettiva capacità degli strumenti esistenti di intercettare i bisogni specifici. Tale evidenza rafforza l'interpretazione del Fondo come strumento volto a intervenire su specifici fallimenti di mercato, in particolare quelli legati alla difficoltà di valutazione del merito creditizio delle imprese più piccole, piuttosto che come semplice meccanismo di compensazione del rischio.

In questa prospettiva, la sostenibilità del modello non appare tanto legata alla riconversione del Fondo verso specifiche finalità di policy, quanto alla sua capacità di mantenere un equilibrio tra accessibilità, sostenibilità finanziaria e adeguatezza rispetto alle diverse caratteristiche del tessuto produttivo, preservando al contempo la funzione di mitigazione delle imperfezioni del mercato del credito.

3.4. Costi nel tempo per i conti pubblici del fondo centrale di garanzia anche in confronto ad altre misure finalizzate allo sviluppo economico

La valutazione dell'impatto del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI sui conti pubblici richiede di considerare la natura peculiare dello strumento, che opera principalmente attraverso garanzie pubbliche su finanziamenti bancari e non tramite trasferimenti diretti alle imprese. Ciò comporta una differenza sostanziale rispetto alle politiche tradizionali di spesa per lo sviluppo economico, poiché il costo per lo Stato si manifesta prevalentemente sotto forma di passività potenziale, legata all'eventuale escussione delle garanzie in caso di insolvenza delle imprese beneficiarie.

Nel periodo più recente il Fondo continua a rappresentare uno degli strumenti principali di sostegno al credito delle imprese italiane come da dati sopra riportati, nel 2025 il Fondo ha accolto 247.808 operazioni di finanziamento, attivando circa 45,7 miliardi di euro di nuovi prestiti alle imprese e concedendo 31,7 miliardi di euro di garanzie pubbliche⁹⁸. Questi dati indicano che il Fondo continua a svolgere un ruolo significativo nel sistema finanziario italiano anche dopo il ridimensionamento delle misure emergenziali introdotte durante la pandemia.

Dal punto di vista della finanza pubblica, il costo effettivo per lo Stato è una frazione dell'intero ammontare delle garanzie concesse. Le garanzie costituiscono, infatti, impegni potenziali che si trasformano in spesa pubblica solo in caso di escussione. Il bilancio pubblico sostiene principalmente i costi legati agli accantonamenti prudenziali del Fondo e agli eventuali pagamenti derivanti dai *default* delle imprese garantite. Questo meccanismo consente di sostenere l'accesso al credito delle PMI con un impiego relativamente limitato di risorse pubbliche rispetto al volume complessivo dei finanziamenti mobilitati.⁹⁹

La dimensione complessiva delle esposizioni garantite rimane tuttavia significativa e richiede un costante monitoraggio. La normativa più recente ha introdotto anche un limite complessivo di esposizione per il Fondo, fissato a circa 140 miliardi di euro di garanzie complessive, che comprende sia le operazioni già in essere sia quelle di nuova concessione¹⁰⁰.

Questo limite rappresenta uno strumento di controllo della sostenibilità della misura, volto a evitare un'espansione eccessiva delle passività potenziali per il bilancio pubblico.

Nel confronto con altre politiche di sviluppo economico, il Fondo Centrale di Garanzia presenta caratteristiche differenti rispetto agli strumenti basati su sussidi diretti o crediti d'imposta. Gli incentivi fiscali e i contributi a fondo perduto generano infatti una spesa pubblica immediata e certa, che si riflette direttamente nel deficit pubblico. Al contrario, la garanzia pubblica opera attraverso un effetto leva finanziaria, mobilitando risorse private del sistema bancario con un impegno relativamente più contenuto di risorse pubbliche.

L'esperienza della crisi pandemica ha tuttavia evidenziato anche i potenziali rischi di questo modello. L'espansione straordinaria delle garanzie pubbliche nel periodo 2020-2021 ha determinato un forte aumento delle esposizioni dello Stato, rendendo necessario un processo di progressivo riequilibrio. Le riforme successive hanno quindi ridotto le percentuali di copertura rispetto alla fase emergenziale e riportato il Fondo a un assetto più sostenibile.

Nel complesso, l'analisi comparata delle politiche pubbliche di sostegno alle imprese evidenzia come il Fondo di Garanzia rappresenti uno strumento caratterizzato da elevata efficienza nell'utilizzo delle risorse pubbliche, grazie alla capacità di mobilitare un volume significativo di credito privato. Tuttavia, proprio la natura di garanzia pubblica implica la necessità di mantenere un equilibrio tra sostegno all'accesso al credito e gestione prudenziale del rischio per la finanza pubblica. L'evoluzione normativa più recente, orientata alla riduzione delle coperture e alla maggiore selettività delle operazioni garantite, risponde a questa esigenza di sostenibilità nel medio-lungo periodo.

Dall'inizio della sua operatività nel gennaio 2000 fino al 31 dicembre 2025, l'esposizione garantita totale del Fondo di garanzia (importo garantito) è stata di 409.385.744.782,29 euro.

Questo valore complessivo si riferisce a:

- Numero di operazioni accolte: 4.581.066.
- Importo finanziato totale: 560.974.335.442,29 euro.

A livello territoriale, l'esposizione garantita storica si è concentrata principalmente nelle seguenti aree:

- Nord: 221,6 miliardi di euro (54,1% del totale nazionale).
- Mezzogiorno: 107,3 miliardi di euro (26,2% del totale nazionale).
- Centro: 80,5 miliardi di euro (19,7% del totale nazionale).

Tra le singole regioni, la Lombardia registra il valore storico più elevato con oltre 84,4 miliardi di euro di importo garantito dal 2000 ad oggi.

Riguardo più specificatamente ai costi, dal Documento di Finanza Pubblica 2025 del MEF emerge che nel 2024, lo stock di garanzie pubbliche e quello di *non-performing loans* nei bilanci delle banche italiane sono diminuiti nel 2024 rispetto al 2023. Le escussioni legate agli schemi di garanzia in essere sono risultate pari a circa 2,5 miliardi, un valore che risulta inferiore all'1 per cento del totale dello stock di esposizione garantita all'inizio dell'anno, confermandosi in linea con le previsioni e con gli stanziamenti previsti a legislazione vigente¹⁰¹.

Più nello specifico, le escussioni si sono concentrate sul fondo di garanzia per le PMI, il cui utilizzo è stato ampliato nel corso dell'emergenza Covid-19 e della crisi energetica, e su Garanzia Italia, schema che è stato introdotto specificamente per l'emergenza Covid-19 e la cui esposizione si è ridotta a circa un terzo rispetto al picco raggiunto nel 2021¹⁰².

Non si sono invece verificati impatti diretti sulla finanza pubblica legati all'operare degli istituti finanziari, nonché delle società partecipate dallo Stato non classificate nella Pubblica Amministrazione. In particolare, in riferimento alla dinamica economica e finanziaria di queste ultime, premessa la separazione giuridica e l'autonomia patrimoniale perfetta rispetto al bilancio dell'azionista pubblico, non si sono registrate situazioni significative di criticità gestionali tali da comportare effetti negativi sui saldi di finanza pubblica. Di seguito si riporta un aggiornamento per quanto riguarda lo stock di garanzie in essere, nonché i crediti deteriorati nel sistema bancario italiano.

Come si è già avuto modo di evidenziare, nel 2024 le escussioni delle garanzie pubbliche ammontano complessivamente a 2,45 miliardi di euro, concentrate soprattutto nel Fondo di garanzia per le PMI, che rappresenta la principale misura di sostegno al credito delle imprese. Altri strumenti, come Garanzia Italia e il Fondo di coassicurazione SACE, hanno registrato importi più contenuti ma comunque rilevanti (Tab. 10).

Tabella 10- Garanzie pubbliche. Escussioni liquidata nel 2024 (in milioni)

Misure	Escussioni liquidate (1° gennaio – 31 dicembre 2024)
Fondo di garanzia per le PMI	1.668
Garanzia Italia	420
Fondo coassicurazione pubblica per i rischi non di mercato in favore di SACE	348
Fondo di garanzia prima casa	11
SupportItalia	3
Altre misure	2
Totale	2.452

Fonte: elaborazione personale su dati MEF (2025)¹⁰³

Per quanto riguarda lo stock di garanzie pubbliche, al 31 dicembre 2024 è pari a circa 294 miliardi (13,4% del PIL), in lieve diminuzione rispetto al 2023, confermando il progressivo ridimensionamento delle misure introdotte durante la pandemia e la crisi energetica. Le garanzie sono distribuite tra interventi

emergenziali (Covid-19 e crisi energetica) e strumenti strutturali di politica economica, tra cui il Fondo PMI, le garanzie SACE e il Fondo prima casa (Tab. 11).

Tabella 11 – Garanzie pubbliche – Esposizione al 31 dicembre 2024 (% del PIL)

Misure	Data di adozione	Stock garantito in essere al 31/12/2024 (% PIL)	Ammontare massimo di passività potenziali 2024 (% PIL)
<i>In risposta al Covid-19</i>			
Fondo di garanzia per le PMI	17/03/2020	2,8	9,1
Garanzia Italia	08/04/2020	0,4	2,7
Garanzia SACE assicurazione crediti commerciali	19/05/2020	0,1	0,1
<i>In risposta alla crisi energetica</i>			
Fondo di garanzia per le PMI	17/03/2020	0,7	9,1
SupportItalia	17/05/2022	0,5	2,7
Garanzia SACE assicurazione crediti commerciali	21/03/2022	0,2	0,2
<i>Altre misure</i>			
Fondo di garanzia per le PMI	17/03/2020	1,7	9,1
Emissioni obbligazionarie CDP	10/03/2020	0,1	0,2
Garanzie delle amministrazioni locali	—	0,1	—
Fondo coassicurazione pubblica per i rischi non di mercato in favore di SACE	08/04/2020	4,3	8,0
GACS	14/02/2016	0,4	—
Fondo di garanzia prima casa	26/05/2021	1,3	—
Garanzie Green New Deal	15/09/2020	0,3	—

Fonte: elaborazione personale su dati MEF (2025)¹⁰⁴

A fine 2024, lo stock totale delle garanzie in Italia (incluse SACE e altre misure) ammontava a 294 miliardi di euro (13,4% del PIL), di cui il Fondo PMI rappresenta una quota fondamentale¹⁰⁵.

Il Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2025 conferma l'importanza di questi volumi sotto due aspetti chiave¹⁰⁶:

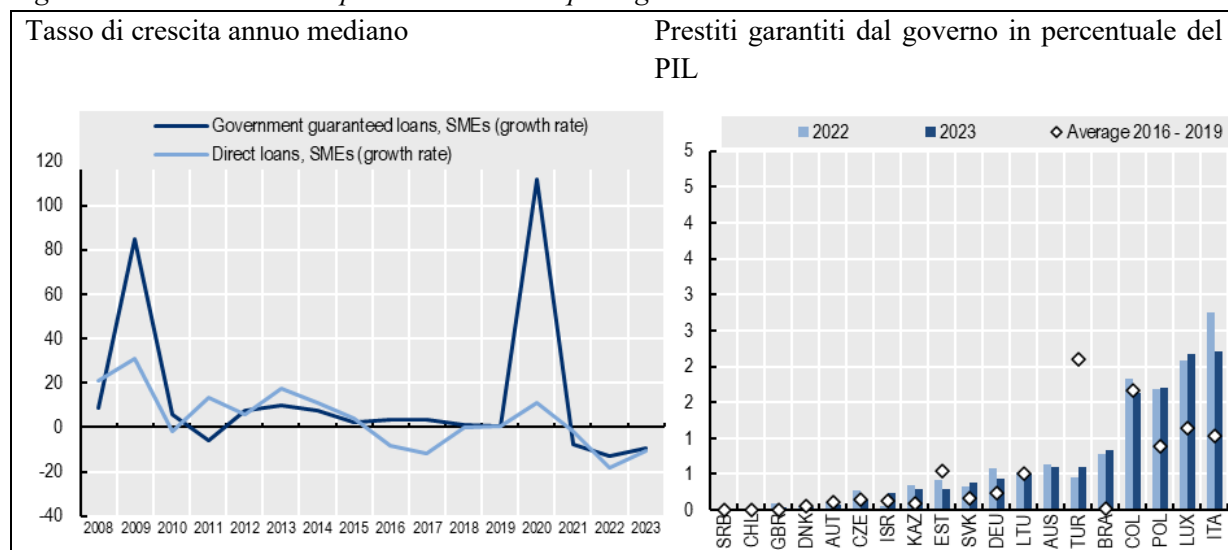
- Stabilità Bancaria: il documento sottolinea che il settore bancario italiano ha beneficiato di "ingenti volumi di garanzie pubbliche", contribuendo a mantenere il rapporto tra prestiti deteriorati e totale prestiti (NPL ratio) ai minimi storici (2,7% lordo nel primo trimestre 2025).
- Revisione della Spesa (PAVS): proprio a causa della rilevanza di questi volumi, i "fondi di garanzia per favorire l'accesso al credito per le PMI" sono stati inseriti tra le aree prioritarie del Piano di monitoraggio e valutazione della spesa del MEF per valutarne l'efficacia nel triennio 2026-2028.

Evidenzia inoltre che, grazie anche alla riduzione dei tassi d'interesse e al supporto delle garanzie, a giugno 2025 il credito alle imprese è tornato per la prima volta da gennaio 2023 in territorio positivo in termini tendenziali.

3.5. Un confronto internazionale dell'uso delle garanzie pubbliche al credito

Nel confronto internazionale, l'utilizzo delle garanzie pubbliche al credito emerge come uno strumento ampiamente diffuso e ancora centrale nelle politiche di sostegno alle PMI, pur in un contesto di progressiva normalizzazione dopo la fase emergenziale della pandemia. Come evidenziato dai dati OCSE¹⁰⁷, dopo il picco registrato nel periodo 2020-2022, i volumi di prestiti garantiti dallo Stato e di credito diretto sono diminuiti, ma si mantengono comunque su livelli significativamente superiori a quelli pre-Covid. Questo indica che, nonostante il rientro delle misure straordinarie, i governi continuano a considerare le garanzie uno strumento essenziale per sostenere l'accesso al credito in un contesto caratterizzato da condizioni finanziarie più restrittive e da una maggiore selettività da parte delle banche. A livello europeo, in particolare, si osserva come il peso delle garanzie pubbliche sul PIL resti elevato rispetto al periodo 2016-2019, con paesi come Italia, Ungheria e Lussemburgo che mantengono livelli superiori alla media pre-pandemica (Fig.13). Ciò riflette una funzione ormai strutturale delle garanzie nel mitigare il rischio e nel favorire l'erogazione di credito alle imprese, soprattutto in fasi di incertezza economica. Tuttavia, il confronto internazionale mette anche in luce un'evoluzione delle politiche pubbliche, che tendono a integrare le garanzie con altri strumenti, come il venture capital pubblico, il quasi-equity e i fondi di investimento, in particolare per sostenere l'innovazione e le imprese ad alto potenziale di crescita¹⁰⁸.

Figura 13 – Andamento dei prestiti diretti e di quelli garantiti



Fonte: OECD (2025)¹⁰⁹

In particolare, si osserva un andamento fortemente ciclico delle garanzie pubbliche. Dopo una fase relativamente stabile nel periodo pre-2019, si osserva un'impennata molto marcata durante gli anni della pandemia, quando i governi hanno utilizzato le garanzie come principale leva per sostenere la liquidità delle imprese. Successivamente, a partire dal 2022-2023, si registra una fase di riduzione dei volumi. Tuttavia, il dato più rilevante è che i livelli restano comunque superiori rispetto al periodo pre-Covid. Questo indica che lo strumento non è tornato al suo utilizzo "ordinario", ma mantiene una dimensione più strutturale.

L'osservazione dei tassi di crescita anno su anno, evidenzia una forte volatilità, con picchi particolarmente elevati nelle fasi di crisi e contrazioni nelle fasi di normalizzazione, come è ragionevole attendersi. Questa dinamica è tipica di uno strumento anticiclico: le garanzie vengono espanse rapidamente quando il credito si contrae e ridotte quando le condizioni migliorano. Non si tratta quindi di uno strumento stabile, ma di una leva utilizzata in modo reattivo rispetto al ciclo economico.

Il secondo grafico, che misura le garanzie in rapporto al PIL, mostra differenze significative tra i paesi. Alcuni paesi europei (tra cui l'Italia) presentano livelli stabilmente più elevati rispetto al periodo pre-pandemico. In altri paesi, invece, l'utilizzo delle garanzie è più contenuto o meno persistente.

Questo suggerisce che in alcuni sistemi le garanzie sono diventate uno strumento strutturale di politica economica, mentre in altri mantengono un ruolo più temporaneo o emergenziale.

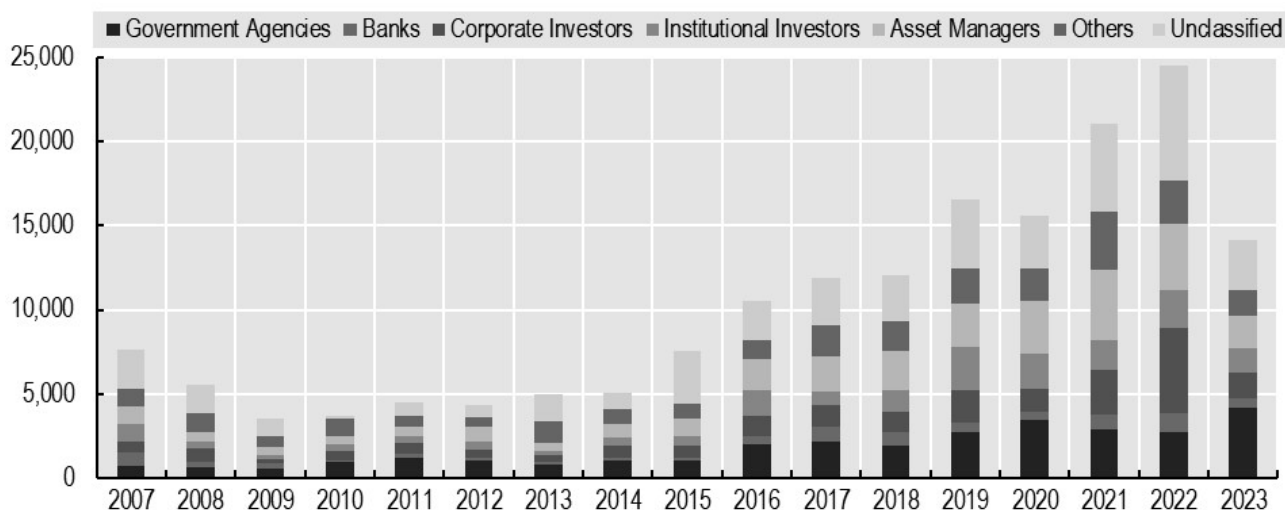
Un ulteriore elemento rilevante emerso nel confronto internazionale riguarda la crescente attenzione alla dimensione territoriale delle politiche di finanziamento alle PMI. Come evidenziato dall'OCSE¹¹⁰, le condizioni di accesso al credito risultano significativamente differenziate tra regioni, con le imprese localizzate nelle aree meno sviluppate che incontrano maggiori difficoltà e sostengono costi più elevati nell'ottenimento di finanziamenti. Inoltre, sia il credito bancario sia le forme di finanziamento in equity tendono a concentrarsi nelle aree economicamente più avanzate, contribuendo ad ampliare i divari territoriali.

Alla luce di queste evidenze, le politiche pubbliche stanno progressivamente integrando una dimensione territoriale più marcata, attraverso programmi di sostegno mirati a ridurre gli squilibri regionali e a favorire una distribuzione più equilibrata delle risorse finanziarie. In questo senso, l'intervento pubblico non si limita più a sostenere l'accesso al credito in termini generali, ma si orienta sempre più verso obiettivi di coesione territoriale e sviluppo regionale.

Un ulteriore elemento di rilievo nel confronto internazionale riguarda l'evoluzione degli investimenti in venture capital e, in particolare, il ruolo crescente del settore pubblico in questo ambito. Come evidenziato nella Figura 14, gli impegni di investimento in venture capital in Europa mostrano un andamento strettamente legato alle condizioni di mercato: dopo una fase di forte espansione trainata dagli investitori privati, si osserva una contrazione nei momenti di maggiore incertezza, accompagnata da un aumento significativo della partecipazione pubblica.

In particolare, il grafico evidenzia come, nei periodi di rallentamento del mercato del venture capital, gli investitori pubblici tendano ad aumentare il proprio impegno, svolgendo una funzione di stabilizzazione. Questo intervento ha anche un importante effetto di segnalazione ("signalling effect"), contribuendo ad attrarre capitali privati e a sostenere la fiducia degli investitori. Inoltre, si osserva una crescente articolazione degli strumenti pubblici, con il ricorso a fondi di fondi e a veicoli di co-investimento volti a incentivare la partecipazione degli investitori istituzionali¹¹¹.

Figura 14 - Evoluzione degli impegni di investimento in venture capital (VC) in Europa per tipologia di investitore



Fonte: OECD (2025)¹¹²

Il collegamento con il tema delle garanzie pubbliche al credito appare particolarmente significativo. Entrambi gli strumenti, garanzie e venture capital pubblico, rispondono infatti alla medesima esigenza di fondo: colmare i fallimenti del mercato finanziario che limitano l'accesso delle imprese alle risorse necessarie per crescere. Tuttavia, operano su segmenti diversi del ciclo di vita dell'impresa. Le garanzie pubbliche intervengono prevalentemente sul credito bancario, facilitando l'accesso alla liquidità e agli investimenti per imprese già operative, attraverso la riduzione del rischio per gli intermediari. Il venture capital, invece, si rivolge soprattutto a imprese innovative, start-up e scale-up, fornendo capitale di rischio nelle fasi più dinamiche e incerte dello sviluppo aziendale.

In questo senso, le due tipologie di intervento possono essere lette come strumenti complementari all'interno di una più ampia strategia di politica economica. Le garanzie pubbliche svolgono una funzione essenziale di sostegno diffuso al tessuto produttivo, mentre il venture capital pubblico contribuisce a promuovere l'innovazione e la trasformazione strutturale dell'economia. L'evidenza internazionale suggerisce quindi l'opportunità di sviluppare un approccio integrato, in cui strumenti diversi vengano utilizzati in modo coordinato per rispondere alle differenti esigenze finanziarie delle imprese lungo il loro ciclo di vita

Nel complesso, il quadro internazionale evidenzia come le garanzie pubbliche continuino a svolgere un ruolo cruciale come strumento di "de-risking", ma anche come leva di politica industriale, sempre più integrata con altri strumenti finanziari. Questa evoluzione suggerisce l'importanza di un approccio più articolato e mirato, capace di adattare gli strumenti alle diverse esigenze delle imprese e dei contesti economici, mantenendo al tempo stesso l'obiettivo di facilitare un accesso più equo ed efficiente al credito.

3.6. Le misure specialistiche di accesso al fondo: startup, sezioni speciali, Mezzogiorno, imprenditoria femminile

Nel corso della sua evoluzione normativa e operativa, il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI ha progressivamente sviluppato una serie di misure specialistiche di accesso, finalizzate a favorire l'inclusione finanziaria di specifiche categorie di imprese considerate strategiche per lo sviluppo economico o caratterizzate da maggiori difficoltà di accesso al credito. Tali strumenti si concretizzano principalmente attraverso procedure semplificate, riserve di risorse, sezioni speciali del Fondo o percentuali di garanzia più elevate, con l'obiettivo di sostenere segmenti dell'imprenditoria che

presentano particolari fabbisogni finanziari o rilevanza in termini di politica industriale, ai quali vengono offerte spesso condizioni di copertura più vantaggiose rispetto alla gestione ordinaria.

3.6.1. Startup innovative e imprese ad alto contenuto tecnologico

Una delle categorie maggiormente sostenute dal Fondo è rappresentata dalle startup innovative e dalle PMI innovative. Per queste imprese, che spesso non dispongono di una storia creditizia consolidata o di garanzie patrimoniali adeguate, il Fondo prevede modalità di accesso semplificate e una copertura della garanzia fino all'80% del finanziamento, favorendo l'accesso al credito bancario nelle fasi iniziali del ciclo di vita dell'impresa.

In molti casi il Fondo consente inoltre l'accesso alla garanzia anche in assenza di una valutazione economico-finanziaria tradizionale, proprio per tenere conto della natura innovativa e del profilo di rischio tipico delle startup. Questa impostazione riflette la volontà del legislatore di utilizzare lo strumento di garanzia come leva per sostenere innovazione, trasferimento tecnologico e sviluppo di nuove iniziative imprenditoriali¹¹³.

3.6.2. Le sezioni speciali del Fondo

Un secondo pilastro delle misure specialistiche è rappresentato dalle sezioni speciali del Fondo, costituite attraverso risorse dedicate provenienti da amministrazioni pubbliche, fondi europei o programmi nazionali di sviluppo. Tali sezioni operano in modo complementare al Fondo ordinario e sono destinate a sostenere specifici obiettivi di politica economica o territoriale.

Tra queste, assumono particolare rilievo le sezioni dedicate ai programmi di coesione territoriale e competitività delle imprese, finanziate anche attraverso fondi strutturali europei o programmi nazionali complementari. Ad esempio, nel 2025 è stata istituita una nuova sezione speciale denominata "Riserva POC IC", destinata ad operare in sinergia con il programma nazionale di azione e coesione per sostenere la competitività delle imprese¹¹⁴.

Le sezioni speciali consentono quindi di indirizzare risorse specifiche verso settori o territori prioritari, rafforzando la funzione del Fondo come strumento flessibile di politica industriale.

3.6.3. Misure per il Mezzogiorno

Un ulteriore ambito di intervento riguarda le misure dedicate allo sviluppo del Mezzogiorno, che rappresenta storicamente una delle priorità delle politiche di coesione economica in Italia. Le risorse provenienti da programmi europei e nazionali di coesione sono spesso convogliate in sezioni speciali del Fondo o in strumenti integrati di garanzia, con l'obiettivo di facilitare l'accesso al credito delle imprese localizzate nelle regioni meridionali.

In questo contesto il Fondo svolge una funzione complementare rispetto ad altri strumenti di politica regionale, contribuendo a ridurre il divario di accesso al credito tra le diverse aree del Paese e favorendo la nascita e la crescita di nuove iniziative imprenditoriali nei territori caratterizzati da minore sviluppo finanziario.

3.6.4. La sezione speciale per l'imprenditoria femminile

Tra le iniziative più rilevanti nell'ambito delle misure specialistiche figura la sezione speciale dedicata all'imprenditoria femminile, istituita in collaborazione con il Dipartimento per le Pari Opportunità della Presidenza del Consiglio dei Ministri. Questa sezione è finalizzata a facilitare l'accesso al credito per le

imprese guidate da donne, un segmento imprenditoriale che spesso riscontra maggiori difficoltà nell'ottenere finanziamenti bancari¹¹⁵.

Le imprese femminili possono beneficiare di condizioni di accesso più favorevoli, tra cui priorità nella valutazione delle domande, possibilità di prenotare direttamente la garanzia e, in alcuni casi, esenzione dal pagamento delle commissioni previste per la concessione della garanzia.

La dotazione della sezione è alimentata da risorse pubbliche dedicate e una quota significativa dei fondi è destinata alle startup femminili, con l'obiettivo di sostenere la creazione di nuove imprese guidate da donne.

3.6.5. Altre misure specialistiche

Oltre alle categorie sopra descritte, il Fondo prevede ulteriori strumenti specifici destinati a particolari settori o tipologie di attività, tra cui il microcredito, il sostegno a specifici comparti produttivi e le operazioni di controgaranzia con istituzioni europee o organismi pubblici di sviluppo. Tali misure ampliano la portata dello strumento e ne rafforzano la capacità di adattarsi alle diverse esigenze del sistema produttivo.

Nel complesso, l'introduzione di misure specialistiche ha trasformato il Fondo Centrale di Garanzia in uno strumento di politica economica sempre più articolato, capace di combinare la funzione originaria di sostegno generalizzato alle PMI con interventi mirati a favore di categorie imprenditoriali considerate strategiche per lo sviluppo economico e l'innovazione.

3.6.6. I dati delle misure specialistiche¹¹⁶

Sezioni Speciali e Riserve

Nel 2025, il 30,5% dei volumi finanziati è stato concesso tramite il supporto di riserve e sezioni speciali. Queste includono:

- Sezioni Regionali e Provinciali: sono operative 10 sezioni regionali (tra cui Toscana, Piemonte, Veneto, Sicilia, Calabria, Friuli Venezia Giulia) e la sezione della Provincia Autonoma di Trento.
- Sezioni CDP: esistono 9 sezioni dedicate a Cassa Depositi e Prestiti per specifiche categorie professionali come medici (ENPAM), avvocati (Cassa Forense), ingegneri e architetti (INARCASSA), geometri e commercialisti.
- Copertura: queste sezioni offrono una percentuale media di copertura del 76,3%, significativamente più elevata rispetto al 65,5% della media nazionale del Fondo.

Start-up e Innovazione

Il Fondo distingue tra le nuove imprese generiche e quelle ad alto valore tecnologico:

- Start-up (meno di 3 anni): nel 2025 sono state accolte 36.379 operazioni, con una crescita del 10,2% rispetto al 2024, per un totale di 4,1 miliardi di euro finanziati.
- Start-up innovative, PMI innovative e incubatori: questa specifica procedura di accesso ha riguardato 11.603 operazioni (4,7% del totale). Le operazioni specifiche per start-up innovative e incubatori certificati sono state 1.791, per un importo di 0,5 miliardi.

Mezzogiorno e "Resto al Sud"

Il Sud Italia rappresenta un'area di intervento prioritaria:

- Performance Territoriale: il Mezzogiorno ha registrato la crescita più elevata in termini di finanziato nel 2025, pari al +13,3% (14,9 miliardi di euro su 76.656 operazioni).

- Misure dedicate: sono attive la Sezione speciale PN RIC (Ricerca, Innovazione e Competitività) e le rinvenienze della programmazione UE specifiche per il Sud.
- Resto al Sud: questa sezione specifica ha gestito 1.155 operazioni nel 2025, sebbene abbia registrato una contrazione del 33,4% rispetto all'anno precedente.

Imprenditoria Femminile

Il sostegno alle imprese a guida femminile è una componente stabile del Fondo:

- Operatività: Nel 2025 sono state accolte 21.169 domande (8,5% del totale) per un ammontare finanziato di circa 2,37 miliardi di euro.
- Riserve: Esiste una Sezione speciale per le imprese femminili anche per la prenotazione della garanzia.

Altre Misure Specialistiche

- Microcredito: È una delle misure con la crescita più impattante, registrando nel 2025 un incremento del finanziato del 113,8% (204,8 milioni di euro per 5.220 operazioni).
- Nuova Sabatini: Questa misura agevolativa ha supportato 11.383 operazioni per un totale di 2,6 miliardi di euro, segnando un aumento del 26,3% rispetto al 2024.
- Enti del Terzo Settore: Le operazioni specifiche sono state 130 (+39,8% rispetto al 2024), ma considerando tutte le procedure di accesso, gli ETS hanno beneficiato di 1.607 operazioni per 291,6 milioni di euro.
- Imprese confiscate: Esiste una riserva specifica per il sostegno delle imprese sequestrate o confiscate alla criminalità organizzata.

3.7. Il ruolo del fondo per l'assorbimento di capitale delle banche

Il Fondo centrale di garanzia svolge un ruolo cruciale nel ridurre l'assorbimento di capitale delle banche, in quanto le garanzie pubbliche trasferiscono una parte significativa del rischio di credito dallo stato patrimoniale degli intermediari allo Stato. In presenza di tali garanzie, infatti, i prestiti concessi risultano meno rischiosi ai fini regolamentari, consentendo alle banche di applicare minori requisiti patrimoniali (minore capitale assorbito) e liberando risorse per ulteriori impieghi. Questo meccanismo, ampiamente utilizzato e potenziato durante le crisi recenti (pandemica ed energetica), ha favorito l'erogazione di credito all'economia reale, in particolare alle PMI, contribuendo al rafforzamento della solidità del sistema bancario e alla riduzione del rischio nei bilanci.

Dal Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2025¹¹⁷ emerge chiaramente l'impatto del Fondo sulla stabilità del sistema bancario. I dati 2025 evidenziano che il settore bancario italiano ha beneficiato negli ultimi anni di ingenti volumi di garanzie pubbliche. Questo supporto ha contribuito alla solidità del comparto, come evidenziato dal rapporto tra prestiti deteriorati e prestiti totali (NPL ratio), che nel primo trimestre del 2025 è risultato stabile al 2,7% lordo (1,26% al netto degli accantonamenti), confermandosi sui valori minimi storici.

Alcuni dati Bankitalia¹¹⁸ sembrano giungere a conclusioni in parte diverse, evidenziando alcune criticità. Nel 2024, il tasso di deterioramento dei prestiti garantiti è salito al 3,2%, superiore a quello dei prestiti non garantiti, segnalando un rischio di qualità del credito non trascurabile. Nonostante ciò, l'esposizione complessiva dei prestiti garantiti si sta riducendo (dal 32,8% del totale nel 2021 al 24,2% nel 2024), indicando una normalizzazione dello strumento dopo la fase emergenziale. Nel complesso, il Fondo continua a rappresentare un importante strumento di politica economica che, pur riducendo il capitale assorbito dalle banche, richiede un attento monitoraggio per evitare effetti distorsivi e rischi residui.

3.8. Dati su segmenti beneficiari del fondo per: dimensione di impresa, geografia, rating, scadenza del credito

Sulla base del Report Fondo di Garanzia del 31 dicembre 2025¹¹⁹, i segmenti beneficiari del Fondo sono così articolati per dimensione, area geografica, merito creditizio e durata delle operazioni:

1. Dimensione d'impresa

Le microimprese rappresentano la quota più significativa dei beneficiari in termini di numero di domande:

- Microimprese: 143.784 operazioni accolte (pari al 58,0% del totale) per un finanziamento di 13,36 miliardi di euro.
- Piccole imprese: 79.741 operazioni (32,2%) per 19,46 miliardi di euro.
- Medie imprese: 24.283 operazioni (9,8%) per 12,91 miliardi di euro. In termini di crescita del finanziato rispetto al 2024, le piccole imprese hanno registrato l'incremento più elevato (+9,6%).

2. Geografia (Ripartizione territoriale)

L'attività del Fondo si concentra prevalentemente nel Nord Italia, sebbene il Mezzogiorno mostri la dinamica di crescita più sostenuta:

- Nord: 118.849 operazioni (48,0% del totale nazionale) per 21,97 miliardi di finanziato. La Lombardia rimane la prima regione per volumi (8,28 mld).
- Mezzogiorno: 76.656 operazioni (30,9%) per 14,86 miliardi, segnando la crescita più alta del finanziato rispetto al 2024 (+13,3%).
- Centro: 52.303 operazioni (21,1%) per 8,90 miliardi.

3. Rating (Fasce di merito creditizio)

La distribuzione delle domande valutate tramite il modello di rating (67,3% del totale) mostra una concentrazione nelle fasce intermedie:

- Fascia 3 (Classi 5-7): È il segmento con la maggiore concentrazione, con 66.796 operazioni (40,0% di quelle con rating) e 13,6 miliardi di finanziato.
- Fascia 1 (Classi 1-2): 32.786 operazioni (circa il 19,7%) con l'importo medio finanziato più elevato (fino a 372,7 mila euro per la classe 1).
- Fascia 2 (Classi 3-4): 36.491 operazioni (circa il 21,9%).
- Fascia 4 (Classi 8-10): 30.732 operazioni (circa il 18,5%).

4. Scadenza e Durata del credito

La durata media delle operazioni accolte nel 2025 è di 4,1 anni:

- Medio-Lungo termine (oltre 18 mesi): Rappresentano la maggioranza assoluta con 164.335 domande (66,3% del totale) e 32,95 miliardi di finanziato.
- Breve termine (fino a 18 mesi): 83.473 operazioni (33,7%) per 12,79 miliardi di finanziato. Le operazioni a medio-lungo termine hanno una durata media di 5,4 anni.

5. Altri segmenti beneficiari (Settori e Tipologie)

- Settori di attività: Il Commercio detiene il numero più alto di domande (100.488 ops, 40,6%), seguito dall'Industria (95.740 ops, 38,6%) e dai Servizi (41.162 ops, 16,6%).
- Imprenditoria femminile: 21.169 operazioni (8,5% del totale) per 2,37 miliardi di finanziato.
- Start-up: 36.379 operazioni per imprese costituite da non più di 3 anni, con una crescita del 10,2% rispetto al 2024.
- Liberi professionisti: 1.883 operazioni accolte (+6,3% sul 2024).
- Microcredito: 5.220 operazioni, segmento che registra un incremento del finanziato del 113,8% nell'ultimo anno.

Sulla base dei dati aggiornati al 31 dicembre 2025, il settore dell'Industria è quello che ha ricevuto il maggior volume di finanziamenti garantiti, sia in termini storici che per il solo anno 2025.

Di seguito il dettaglio dei settori che hanno beneficiato maggiormente dell'intervento del Fondo:

Macro-settori di attività (Dati 2025)

Nell'anno 2025, la ripartizione dell'importo garantito vede al primo posto l'industria, nonostante il commercio presenti un numero superiore di operazioni:

- Industria: 13.789.019.596,18 euro (pari al 43,5% del totale annuo).
- Commercio: 11.310.052.099,75 euro (pari al 35,6% del totale annuo).
- Servizi: 5.494.768.434,94 euro (pari al 17,3% del totale annuo).
- Agricoltura: 1.133.466.681,25 euro (pari al 3,6% del totale annuo).

Settori industriali e manifatturieri più rilevanti (Dati 2025)

Scendendo nel dettaglio delle singole attività (classificazione Ateco 2007), i comparti industriali che hanno ricevuto i volumi più elevati di importo garantito nel 2025 sono, in ordine decrescente:

- Fabbricazione di prodotti in metallo (esclusi macchinari): 2.045.892.068,85 euro.
- Industrie alimentari: 1.230.738.544,25 euro.
- Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature NCA: 850.624.237,41 euro.
- Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche: 485.737.495,01 euro.
- Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi: 421.471.681,14 euro.

Analisi storica (2000-2025)¹²⁰

Considerando l'intera operatività del Fondo dal gennaio 2000 a oggi, la classifica dei settori industriali/manifatturieri per importo garantito totale conferma il primato dei seguenti comparti:

- Fabbricazione di prodotti in metallo: oltre 28,8 miliardi di euro.
- Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature NCA: oltre 14,4 miliardi di euro.
- Industrie alimentari: oltre 14,2 miliardi di euro.
- Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche: oltre 8,1 miliardi di euro.

In sintesi, mentre il Commercio detiene il numero più alto di domande (40,6% del totale nel 2025), l'Industria assorbe la quota maggiore delle risorse in termini di capitale garantito (43,5%), evidenziando un importo medio per operazione più elevato rispetto agli altri settori.

Abstract

Il capitolo 4 esamina il ruolo degli intermediari finanziari dedicati alle micro e piccole imprese (mPI) nel contesto del sistema creditizio italiano, evidenziando come tali soggetti svolgano una funzione essenziale nel compensare le insufficienze del credito bancario tradizionale nei confronti della componente più fragile del tessuto produttivo nazionale. In un sistema storicamente bancocentrico, segnato negli ultimi anni dagli effetti del credit crunch, della crisi pandemica e del successivo irrigidimento delle condizioni di finanziamento, emergono alcuni canali complementari di sostegno alle MPI: i Confidi, le Banche di Credito Cooperativo (BCC), gli operatori Fintech e i Mediatori Creditizi. Nel loro insieme, tali soggetti non si pongono in alternativa al sistema bancario, ma ne integrano l'azione, contribuendo a ridurre le asimmetrie informative, ad ampliare l'inclusione finanziaria e a rafforzare la capacità delle mPI di accedere a risorse indispensabili per continuità operativa, investimento e crescita competitiva.

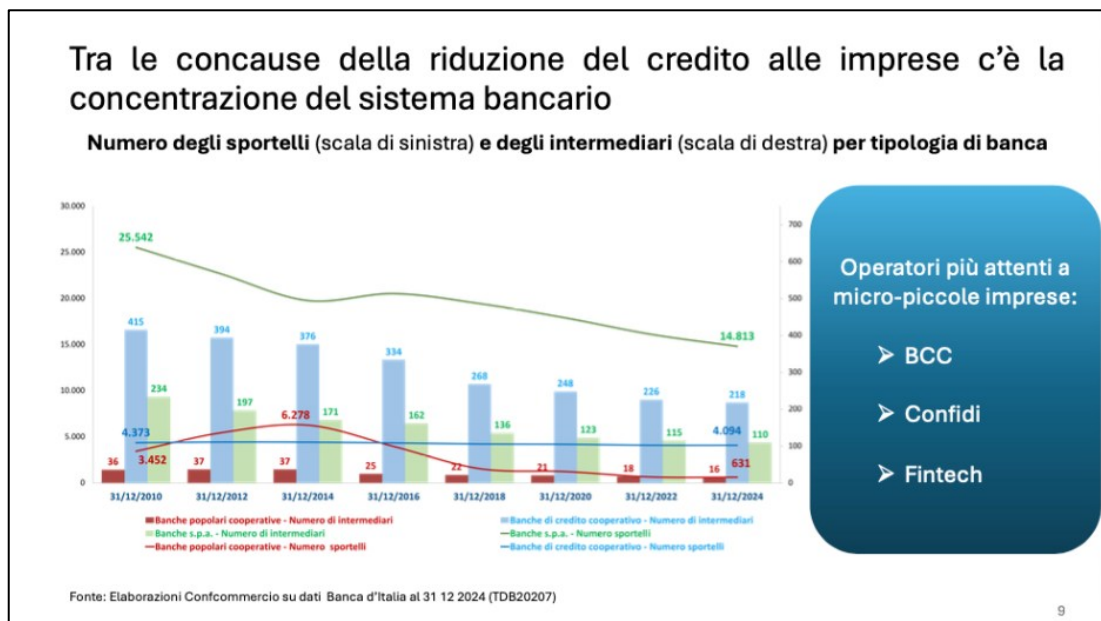
4. Il Ruolo Degli Intermediari Finanziari Dedicati Alle Mpi: Consorzi Fidi, Credito Cooperativo, Attori Fintech e Mediatori Creditizi

4.1 Rapporto causa-effetto banca-mPI

L'analisi della prevalenza del finanziamento bancario rispetto all'accesso ai mercati dei capitali nel contesto delle micro e piccole imprese italiane richiede un'inversione prospettica rispetto alla narrazione comune, che frequentemente presenta questa questione come un problema di scelta o di preferenza, quando in realtà essa rappresenta il risultato logico e necessario di vincoli economici e strutturali oggettivi. La formulazione tradizionale del problema - spesso inquadrata secondo la logica del "uovo e della gallina" o del "circolo vizioso" - suggerisce implicitamente un rapporto di causalità bidirezionale e indeterminato, in cui il bancocentrismo dell'economia italiana e il "nanismo" del tessuto imprenditoriale si autoalimentano senza che sia possibile individuare una causa primaria. Tuttavia, un'analisi più rigorosa della questione conduce a una diversa conclusione: il bancocentrismo non costituisce una patologia endogena del sistema finanziario italiano, bensì rappresenta l'esito quasi inevitabile dell'esistenza di diseconomie di scala particolarmente pronunciate nell'accesso al mercato dei capitali, diseconomie che rendono cogente il ricorso al finanziamento bancario per operazioni di importo piccolo e medio. In altri termini, le ragioni per le quali le PMI italiane si rivolgono prevalentemente alle banche, anziché tentare di accedere ai mercati mobiliari, non risiede in una preferenza irrazionale o in un'inerzia istituzionale, bensì in una valutazione economica rigorosamente razionale che interessa diversi costi relativi al mercato alternativo, come i costi di accesso a questa diversa forma di mercato, di compliance normativa, di advisory, di strutturazione finanziaria, di disclosure e di corporate governance. Questi costi, risultano economicamente insostenibili se rapportati agli importi di capitale che una piccola impresa necessita di raccogliere. In tal senso, il ricorso al finanziamento bancario rappresenta la scelta economicamente ottimale, data la struttura dei costi di transazione nei canali alternativi di finanziamento. Questo vincolo economico oggettivo costituisce il punto di partenza per una corretta analisi della questione. Si può osservare, infatti, che non è il bancocentrismo che causa il "nanismo" dell'economia italiana, bensì è l'esistenza strutturale di un tessuto imprenditoriale caratterizzato da un'elevata prevalenza di micro e piccole imprese - fenomeno radicato in ragioni che potremmo definire "cromosomiche" del sistema paese - che rende cogente il ricorso ai finanziamenti bancari.

In questa prospettiva corretta, la prevalenza del finanziamento bancario limita l'accesso delle PMI ai meccanismi di selezione e di segnalazione che i mercati dei capitali operano in modo più severo rispetto alle banche: un'impresa che accede al mercato dei capitali, sottoposta a scrutinio di investitori istituzionali e a disclosure normativa rigorosa, riceve segnali di mercato più incisivi circa la propria sostenibilità di crescita e la propria capacità competitiva, segnali che possono incentivare trasformazioni organizzative e strategiche volte alla crescita. Al contrario, il finanziamento bancario, talvolta caratterizzato da una selezione creditizia meno sofisticata e comunque basato su relazioni bilaterali anziché su meccanismi di market-testing pubblici, può risultare meno efficace nel generare tali incentivi di crescita. Inoltre, l'accesso ai mercati dei capitali comporterebbe l'acquisizione di competenze organizzative (in materia di corporate governance, di disclosure, di gestione delle relazioni con investitori istituzionali) che, per quanto oneroso nell'immediato, potrebbe risultare abilitante per fasi successive di crescita e di internazionalizzazione. Il finanziamento bancario, al contrario, non consente di generare tali esternalità di competenza organizzativa, con il risultato che il "nanismo" imprenditoriale rimane una caratteristica stabile e auto-perpetuante del tessuto economico italiano. Pertanto, l'instaurarsi di questo assetto strutturale, qualifica il bancocentrismo come una concausa che contribuisce, ancorché in misura secondaria, a stabilizzare e perpetuare il "nanismo" medesimo, attraverso meccanismi di feedback che limitano gli incentivi di crescita imprenditoriale, riducono i segnali di mercato disciplinanti, e impediscono l'accumulazione di competenze organizzative necessarie per la crescita. La questione del bancocentrismo italiano non rappresenta una patologia autonoma da correggere mediante interventi sulla struttura del sistema finanziario, bensì una manifestazione sintomatica di fattori strutturali più profondi che richiedono diagnosi e interventi di più ampia portata, volti a trasformare le condizioni economiche, istituzionali e culturali che determinano la piccola dimensione media del tessuto imprenditoriale italiano. La riduzione del credito alle imprese può essere osservato attraverso la concentrazione del sistema bancario, come esposto nella figura che segue (Fig.15).

Figura 15 - Concause riduzione del credito alle imprese



Fonte: Elaborazioni Confcommercio su dati Banca d'Italia al 31 12 2024 (TDB20207)

Di fronte alle difficoltà strutturali del credito bancario ordinario verso le MPI, il sistema economico italiano ha elaborato una risposta articolata attraverso lo sviluppo di intermediari specializzati e di canali

di finanziamento alternativi. Questi soggetti non si propongono di sostituire il sistema bancario, ma di colmarne le lacune, ridurre le asimmetrie informative e ampliare l'accessibilità al credito per le imprese che ne sarebbero altrimenti escluse.

I principali attori di questo sistema parallelo possono individuarsi in:

- **Confidi (Consorzi di Garanzia Collettiva dei Fidi):** intermediari mutualistici che offrono prevalentemente garanzie collettive alle PMI (anche micro) socie al fine di facilitarne l'accesso al credito bancario;
- **Banche di Credito Cooperativo (BCC):** istituti bancari cooperativi radicati nel territorio, che adottano un modello di relationship-banking basato sulla conoscenza diretta dell'imprenditore e della comunità locale;
- **Operatori FinTech:** piattaforme e operatori digitali che utilizzano tecnologie avanzate (big data, intelligenza artificiale, algoritmi di scoring, blockchain) per offrire servizi di finanziamento rapidi, flessibili e accessibili alle PMI (anche micro) attraverso canali digitali non convenzionali;
- **Mediatori creditizi e agenti in attività finanziaria,** soggetti vigilati dall'Organismo Agenti e Mediatori (OAM) che operano come canale distributivo terzo del credito bancario e finanziario, svolgendo una funzione di riduzione delle asimmetrie informative tra impresa e sistema bancario che risulta particolarmente rilevante nelle aree dove la presenza bancaria diretta si è ridotta.

4.2. Confidi

I confidi (acronimo di "consorzio di garanzia collettiva dei fidi") sono intermediari finanziari che svolgono l'attività di rilascio di garanzie collettive a favore di piccole e medie imprese e liberi professionisti associati, al fine di favorirne l'accesso al credito presso banche e altri intermediari finanziari. La definizione normativa di riferimento è contenuta nell'articolo 13, comma 1, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269. Questi soggetti di intermediazione, nati come strumenti mutualistici di prossimità, hanno attraversato un processo di consolidamento dimensionale imposto dalla regolamentazione (in particolare i requisiti patrimoniali di Basilea III e le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia).

Giuridicamente, i confidi possono assumere diverse forme: consorzi con attività esterna, società cooperative, società consortili per azioni o a responsabilità limitata.

I soci dei Confidi possono essere: i) piccole e medie imprese (PMI) industriali, commerciali, turistiche e di servizi, imprese artigiane e agricole, come definite dalla disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato a favore delle PMI; ii) soggetti iscritti in albi professionali e associazioni professionali, nella misura in cui svolgono un'attività economica e sempre che rispettino i limiti dimensionali relativi alle PMI; iii) imprese di maggiori dimensioni rientranti nei limiti dimensionali determinati dall'Unione europea ai fini degli interventi agevolati della Banca europea per gli investimenti (BEI) a favore delle PMI purché complessivamente non rappresentino più di un sesto della totalità delle imprese consorziate o socie; iv) imprese non finanziarie di grandi dimensioni ed enti pubblici e privati, purché le PMI socie dispongano almeno della metà più uno dei voti esercitabili nell'assemblea e la nomina dei componenti degli organi che esercitano funzioni di gestione e di supervisione strategica sia riservata all'assemblea (cfr. art. 13 D.L. n. 269/2003)¹²¹.

Il sistema dei confidi italiani si articola in due categorie distinte, definite in funzione del volume di attività finanziaria: i confidi minori e i confidi maggiori.

I **confidi minori**, ricompresi nel perimetro degli intermediari di cui all'art. 112 del Testo Unico Bancario (TUB), sono iscritti nel relativo elenco e assoggettati alla vigilanza dell'Organismo Confidi Minori (OCM)¹²². La loro operatività è circoscritta, in via ordinaria, allo svolgimento dell'attività di garanzia collettiva dei fidi e dei servizi ad essa funzionalmente collegati, inclusi quelli di natura consulenziale a

supporto dell'accesso al credito bancario, secondo quanto previsto dal Decreto Ministeriale n. 53/2015. Il volume complessivo delle attività finanziarie non può superare la soglia dei 150 milioni di euro.

All'interno di tale assetto regolamentare, la concessione diretta di finanziamenti alle imprese non configura un'attività tipica, bensì una facoltà residuale e derogatoria rispetto al modello operativo prevalente. Essa è ammessa esclusivamente entro un quadro normativo puntualmente definito e con riferimento a specifiche fonti di finanziamento dedicate, risultando pertanto estranea a logiche di operatività generalizzata nel credito¹²³.

In particolare, previa autorizzazione dell'OCM, i confidi minori possono procedere all'erogazione diretta di credito nel limite definito da due distinti canali normativi e attraverso due fondi.

- ai sensi dell'art. 1, comma 256, lettera c), della Legge n. 178/2020, con riferimento alle risorse del Fondo per la prevenzione del fenomeno dell'usura, riconducibile al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF);
- ai sensi dell'art. 1, comma 54, della Legge 27 dicembre 2013, n. 147 e successive modificazioni, relativo alle risorse attualmente gestite dal Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT).

Il Fondo MEF è finalizzato a favorire l'inclusione finanziaria di soggetti economicamente meritevoli ma caratterizzati da un elevato rischio di esclusione dal circuito creditizio ordinario. In tale ambito, la possibilità per i confidi minori di utilizzare tali risorse per la concessione diretta di finanziamenti si configura come un'estensione dell'intervento pubblico, volta a presidiare segmenti di mercato particolarmente vulnerabili.

Le risorse afferenti al MIMIT svolgono una funzione integrativa, orientata al sostegno delle piccole e medie imprese attraverso strumenti finanziari che richiedono ai confidi il rispetto di specifici requisiti di natura patrimoniale, organizzativa e procedurale. Anche in questo caso, l'operatività è subordinata a preventiva autorizzazione dell'OCM e si inserisce in un perimetro rigidamente regolato, che non consente di assimilare tale attività a un esercizio libero e generalizzato della funzione creditizia.

I **confidi maggiori** sono iscritti nell'albo degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del TUB e sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi della Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 (aggiornata al 2024)¹²⁴. Questa tipologia di confidi svolgono:

-in via prevalente garanzia collettiva dei fidi nei confronti di imprese consorziate o soci le attività previste dall'art. 112, comma 5, TUB, quali:

- a) prestazione di garanzie a favore dell'amministrazione finanziaria dello Stato, al fine dell'esecuzione dei rimborsi di imposte alle imprese consorziate o socie;
- b) gestione di fondi pubblici di agevolazione;
- c) stipula di contratti con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia per disciplinare i rapporti con le imprese consorziate o socie, al fine di facilitarne la fruizione.

-in via residuale, concedere altre forme di finanziamento di cui all'art. 106, comma 1, TUB, entro un limite pari al 20% del totale dell'attivo; entro tale limite, possono anche garantire l'emissione di strumenti di debito da parte delle PMI socie¹²⁵.

Nel caso di finanziamenti assistiti da garanzia pubblica e da eventuali strumenti di controgaranzia, il Confido trattiene una quota residuale di rischio pari al 49%, corrispondente alla parte dell'esposizione creditizia non coperta dal Fondo Centrale di Garanzia per le PMI o da ulteriori meccanismi di mitigazione del rischio e che, pertanto, permane effettivamente a suo carico o in capo all'intermediario finanziatore. Tale percentuale deve essere riferita all'importo complessivo dell'operazione garantita e non all'"attività residuale" in senso normativo. Sotto il profilo regolamentare, infatti, come sopra esposto, l'attività residuale dei Confidi è disciplinata dall'art. 106 del TUB, mentre il 49% rappresenta, nel caso di specie, la porzione di rischio effettivamente trattenuta al netto della copertura prevista ai sensi dell'art. 2, comma 100, lett. a), della Legge n. 662/1996.

Il requisito dell'attività prevalente è soddisfatto attraverso il contemporaneo rispetto di due distinte condizioni. La prima riguarda l'entità dei ricavi derivanti dall'attività di garanzia collettiva dei fidi e dalle attività connesse e strumentali (RGCF) che deve essere maggiore al 50% del totale dei ricavi; la seconda, riguarda l'ammontare nominale delle garanzie collettive dei fidi che deve essere maggiore al 50% del totale dell'attivo, inteso come somma del "Totale attivo" dello stato patrimoniale e del volume delle "garanzie rilasciate al lordo delle rettifiche" in base all'ultimo bilancio approvato.

In formula:

$$1. \text{ RGCF} > 50\% \text{ TR}$$

$$2. \text{ AGCF} > 50\% \text{ TA}$$

dove

RGCF = ammontare dei ricavi derivanti dall'attività di garanzia collettiva dei fidi e dalle attività connesse e strumentali

TR= totale dei ricavi

AGCF = ammontare nominale delle garanzie collettive dei fidi;

TA = totale dell'attivo patrimoniale¹²⁶

Per attività connesse e strumentali si intendono le attività accessorie¹²⁷ e quelle ausiliare all'attività del confidi¹²⁸. Tra queste, sono comprese anche quelle di informazione, di consulenza e di assistenza alle imprese consorziate o socie ovvero non associate per il reperimento e il miglior utilizzo delle fonti finanziarie, nonché le prestazioni di servizi per il miglioramento della gestione finanziaria delle stesse imprese. L'attività nei confronti delle imprese non socie deve essere funzionale allo sviluppo dell'attività prevalente di concessione di garanzie collettive dei fidi o dell'attività svolta in via residuale ai sensi dell'art. 106 comma 1, TUB.

Nell'ambito delle loro attività, i confidi possono acquisire immobili di proprietà ad uso strumentale, cioè quegli immobili che rivestono carattere di ausiliarità all'esercizio dell'attività finanziaria. A titolo esemplificativo, si considerano strumentali gli immobili destinati, in tutto o in parte, all'esercizio dell'attività istituzionale, ad essere affittati ai dipendenti, nonché gli immobili acquisiti per recupero crediti, detenibili per il tempo strettamente necessario per effettuarne la cessione, e ogni altro immobile acquisito ai fini del perseguimento dell'oggetto sociale della società acquirente o di altre componenti del gruppo di appartenenza. Resta ferma la possibilità per il confidi di locare il patrimonio immobiliare di proprietà riveniente da situazioni pregresse rispetto all'iscrizione dell'albo previsto dall'art. 106 TUB.

In termini quantitativi, il volume dell'attività finanziaria dei confidi maggiori deve essere pari o superiore a 150 milioni di euro¹²⁹.

Il recente report sui confidi elaborato dalla Camera di Commercio di Torino (2026) sottolinea che "Al 31/12/2024 i confidi italiani detenevano complessivamente poco meno di 7 miliardi e mezzo di euro di stock di garanzie (7,45 miliardi di euro), in calo del 2,6% rispetto al 2023. Il mercato si conferma profondamente concentrato: i confidi maggiori pur rappresentando solo il 18% in termini di numerica detengono l'80% degli stock di garanzie in essere (6 miliardi su un totale di 7,5)"¹³⁰.

I primi 7 confidi maggiori per stock di garanzie in portafoglio detengono più del 50% del totale. Questi sono:

1. ACT: 912 milioni di euro (2023: 1.003)
2. Uni.Co.: 553 milioni di euro (2023: 484)
3. confidi Systema!: 361 milioni di euro (2023: 396)
4. Cofidi.it: 308 milioni di euro (2023: 318 milioni di euro)

5. confidi Trentino Imprese: 301 milioni di euro (2023: 362)
6. Sviluppo Artigiano: 294 milioni di euro (2023: 316)
7. Fidicoop Marche: 254 milioni di euro (2023: 189)

Rispetto al 2023 più di metà dei confidi maggiori ha fatto registrare una diminuzione del valore di stock di garanzie in essere (16 confidi su 31, pari al 52%). Sono invece 8 (26%) i confidi che mantengono uno stock di garanzie sostanzialmente stabile e 7 (23%) i confidi che nel corso dell'anno hanno visto aumentare il proprio stock. La rilevazione conferma la tendenza alla diminuzione degli stock già rilevata nella precedente edizione del Report in esame, nel 2023 il 50% dei confidi maggiori aveva fatto registrare una diminuzione di stock rispetto al 2022¹³¹.

I confidi operano sul principio di mutualità, rappresentato dai versamenti delle imprese socie al fondo consortile attraverso quote associative e versamenti a fondo rischi, costituendo così una «massa critica» di garanzie che il confidi può impegnare a favore delle banche convenzionate a garanzia dei prestiti erogati alle singole imprese socie. L'effetto moltiplicativo della garanzia collettiva, rispetto alla garanzia individuale, consente di coprire un volume di prestiti significativamente superiore alle risorse patrimoniali del fondo.

L'attività dei confidi riduce il rischio percepito dalla banca attraverso la garanzia collettiva e favorisce la valutazione mutualistica del merito creditizio, segnalando con la propria garanzia la qualità del prestatore. L'operatività dei confidi a favore delle mPI si esplica attraverso una gamma di attività e strumenti che, pur avendo nella garanzia collettiva il proprio nucleo centrale, si è progressivamente allargata verso forme complementari di supporto finanziario e consulenziale.

Il primo e fondamentale strumento è la garanzia collettiva dei fidi, nelle sue diverse tipologie. La garanzia di primo grado è la forma prevalente: il confidi si interpone tra l'impresa e la banca, assumendo direttamente l'obbligo di pagare una quota del credito in caso di insolvenza del socio, abbassando così il costo del finanziamento e migliorando le condizioni di accesso al credito. La garanzia di secondo grado o controgaranzia opera su un livello più elevato della catena del rischio, con il confidi che garantisce l'esposizione complessiva di un altro confidi o del Fondo di Garanzia per le PMI: questa modalità, accessibile ai confidi maggiori, consente di moltiplicare l'effetto leva del patrimonio e amplificare significativamente il volume di credito mobilizzabile.

Focalizzando l'attenzione sul rapporto Confidi- fondo MCC, il fondo garantisce tutte le operazioni finanziarie direttamente finalizzate all'attività d'impresa concesse da un soggetto finanziatore (banca o altro intermediario finanziario). La garanzia può coprire fino ad un massimo dell'80% dell'importo dell'operazione finanziaria e fino ad un importo massimo garantito per beneficiario di 5 milioni di euro. Il Fondo MCC può intervenire: - sia garantendo direttamente l'operazione finanziaria (funzione di Garanzia Diretta); - sia controgarantendo/riassicurando un soggetto garante (confidi o altro intermediario finanziario) che garantisce l'operazione in prima istanza (funzione di Controgaranzia/Riassicurazione). I beneficiari devono essere in possesso di specifici requisiti oggettivi e soggettivi¹³². Di seguito la sintesi delle performance del fondo del 2025:

Il secondo strumento è il credito diretto, che i confidi maggiori possono erogare in via residuale entro il limite del 20% del totale dell'attivo (vedi sopra). Questa facoltà integra la garanzia con un'offerta di finanziamento diretto particolarmente utile per le mPI che non riescono ad accedere al canale bancario tradizionale nemmeno con il supporto della garanzia. A quanto scritto, si aggiunge che nel credito diretto, il Confidi può intervenire fino al limite del 49% della singola operazione finanziaria, mantenendo prevalente la funzione di garanzia rispetto a quella di finanziamento.

Il credito diretto dei Confidi non è rivolto esclusivamente a imprese escluse dal sistema bancario, ma rappresenta un'offerta complementare al credito tradizionale. In molti casi si caratterizza per tempi istruttori più rapidi e maggiore flessibilità operativa.

Il terzo ambito è quello della partecipazione agli strumenti di finanziamento alternativi. I confidi più evoluti stanno sviluppando un ruolo di "hub della consulenza finanziaria", accompagnando le imprese socie verso strumenti di mercato dei capitali complementari al credito bancario: minibond, crowdfunding, invoice trading, fondi di private debt. Questo posizionamento risponde alla crescente domanda delle MPI di orientamento in un panorama finanziario sempre più articolato, e riduce le asimmetrie informative non più solo sul versante del credito bancario ma anche rispetto al mercato finanziario nel suo complesso. In questo ambito, i confidi svolgono inoltre funzioni connesse alla sostenibilità ambientale e sociale, con un'attenzione crescente alle tematiche ESG come elemento di accompagnamento strategico delle imprese socie.

Il quarto strumento riguarda la gestione di fondi pubblici di agevolazione e la stipula di convenzioni con banche assegnatarie di fondi pubblici¹³³. I confidi fungono in questo modo da canale di trasmissione delle politiche pubbliche di sostegno alle MPI, amplificandone l'impatto grazie all'effetto moltiplicatore della garanzia collettiva privata.

Infine, i confidi possono prestare garanzie a favore dell'Amministrazione finanziaria per l'esecuzione di rimborsi fiscali alle imprese socie, strumento rilevante per le MPI con crediti IVA o altri crediti tributari.

4.3. Banche di Credito Cooperativo

Le Banche di Credito Cooperativo, Casse Rurali, Casse Raiffeisen (BCC) appartengono al *genus* delle banche cooperative disciplinate dal Testo unico bancario. Nell'ordinamento italiano, infatti, l'esercizio dell'attività bancaria in forma cooperativa è riservato a due *species*: banche popolari e banche di credito cooperativo ma, mentre nelle popolari il nesso fra forma cooperativa e funzione mutualistica si è progressivamente attenuato, nelle BCC esso rimane "particolarmente definito" e storicamente coerente con la tutela del tessuto produttivo locale.

Le BCC sono istituti bancari a mutualità prevalente, autorizzate dalla Banca d'Italia e sottoposte alla vigilanza prudenziale della BCE (tramite l'MVU per i gruppi significativi) e della Banca d'Italia¹³⁴ e alla vigilanza cooperativa del Ministero delle Imprese e del Made in Italy. Queste, si distinguono dalle banche commerciali ordinarie per la struttura societaria, la missione istituzionale e il modello operativo.

Così come i confidi, anche le BCC sono considerate strumenti di prossimità e ad oggi sono affiliate in due gruppi bancari cooperativi (ICCREA e Cassa Centrale) mentre le Casse Raiffeisen, aventi sede nella provincia di Bolzano, hanno costituito uno schema di garanzia istituzionale (IPS Raiffeisen).

Le BCC svolgono l'intera gamma delle attività bancarie (raccolta del risparmio, erogazione di credito, servizi di pagamento, consulenza finanziaria), ma con una missione statutariamente orientata al sostegno delle economie locali e dei propri soci e socie.

Il core business delle BCC nel rapporto con le MPI è il *relationship banking*, che basa il modello di intermediazione creditizia sulla relazione di lungo periodo con l'imprenditore, sulla conoscenza diretta del tessuto produttivo locale e sulla capacità di valutare il merito creditizio attraverso soft information¹³⁵, che solitamente sfuggono ai modelli algoritmici delle grandi banche. Questo approccio consente alle BCC di finanziare imprese che le banche commerciali rifiuterebbero per carenza di garanzie o di storia creditizia documentabile.

Nel testo della recente Audizione presso la Commissione Finanze e tesoro del Senato della Repubblica al DDL n. 136 (Aggregazione bancaria cooperativa), si legge i tratti qualificanti delle BCC sono la vocazione territoriale, la forma di società cooperativa, obiettivi primari di mutualità, l'obbligo di destinare a riserva legale e ai fondi mutualistici per lo sviluppo della cooperazione una quota significativa dell'utile annuo (rispettivamente almeno il 70% e il 3%) e il rispetto di criteri di solidità patrimoniale¹³⁶. In altri

termini, la lettura attenta di questi tratti qualificanti può condurre ad affermare che le BCC operano come “stakeholder value bank” e non come “shareholder value bank”, approccio secondo cui il profitto non è il fine, ma è trattato come mezzo di continuità e sviluppo.

Il significativo cambio di rotta delle BCC si verifica con la riforma del 2016, con cui pur conservando la loro funzione tipica di sostegno finanziario al territorio gli istituti hanno dovuto far fronte al nuovo quadro prudenziale europeo ed alla necessità di aumentare resilienza patrimoniale, efficienza e capacità competitiva. La legge n. 49 del 2016 ha dunque imposto l’adozione del gruppo bancario cooperativo, cioè una struttura integrata guidata da una capogruppo in forma di società per azioni, partecipata in maggioranza dalle banche aderenti, senza però cancellare mutualità e autonomia delle singole affiliate, che restano regolate dal contratto di coesione e dall’Accordo di Garanzia.

Ad oggi, la presenza delle BCC in Italia si conferma rilevante e con numeri in crescita. Secondo i dati forniti da FEDERCASSE, risultano 216 BCC con 4.099 sportelli (+0,1% su base d’anno rispetto al -3,4% delle banche di diversa natura giuridica), oltre 1,5 milioni di soci e socie (+2,3% su base d’anno) 29.621 collaboratori e collaboratrici (+1,4% su base d’anno rispetto al -2,2% rilevato per le banche di diversa natura giuridica). Sono banche molto patrimonializzate con 28,8 miliardi di euro complessivi di capitale e riserve (+10,5% rispetto al +7,1% rilevato nell’industria bancaria), con coefficienti patrimoniali in sensibile incremento. Il CET1 Ratio medio è pari al 29,3% significativamente superiore a quello rilevato mediamente per l’industria bancaria (20,2%) e per tutte le categorie dimensionali di banche (rispettivamente 18,9% per le banche maggiori, 23,3% per le banche grandi, 16,7% per le banche medie e piccole e 23,4% per le banche minori).

Questi numeri mostrano una rete meno estesa rispetto al passato in termini di numerosità bancaria, ma ancora capillarissima e saldamente radicata, soprattutto se letti insieme alla persistente funzione di presidio delle aree interne, nelle quali si trovano il 31% degli sportelli BCC, richiamata nel testo dell’Audizione al Senato 2025, che insiste sulla centralità della presenza territoriale come tratto non accessorio, bensì costitutivo del modello BCC. Infatti, le BCC sono l’unica presenza bancaria in 808 Comuni (+4,7% rispetto al 2024), di cui l’81,8% ha meno di 5.000 abitanti e il 15,7% ha fra i 5.000 e i 10.000 abitanti. Le BCC sono un presidio contro la desertificazione dei servizi. Quanto alla loro operatività, le attività delle BCC possono essere considerate come prioritariamente orientate all’economia reale. Secondo i dati forniti da FEDERCASSE e pubblicati annualmente sul Bilancio di Coerenza del Credito Cooperativo¹³⁷, le BCC impiegano mediamente il 70% del risparmio raccolto in credito per l’economia reale, in quello stesso territorio da cui il risparmio è stato generato e raccolto¹³⁸. Le BCC hanno quote di mercato nel credito di oltre il 23% nei settori del Made in Italy (turismo, agricoltura, artigianato) ed erogano oltre un quarto del totale dei crediti destinati alle imprese minori (6-20 addetti) e quasi un quinto del totale dei crediti destinati alle micro-imprese (meno di 6 addetti). Secondo una ricerca AICCON¹³⁹, che rafforza questi numeri, un terzo degli investimenti alle imprese è destinato a settori ad alta intensità di lavoro, cioè proprio a quel segmento di piccola impresa che spesso dipende non solo dal prezzo del credito, ma dalla capacità della banca di comprenderne il contesto operativo, la storia aziendale e la reputazione territoriale. Sotto un profilo più teorico, si può dire che il vantaggio competitivo delle BCC verso le PMI risieda nel modello relazionale, che non si esaurisce nei modelli standardizzati e può quindi sostenere iniziative economiche che una banca più centralizzata tende a leggere con minore profondità. Inoltre, le tante ricerche accademiche¹⁴⁰ mostrano la molteplice funzione delle BCC: accrescono la stabilità del sistema bancario; facilitano l’accesso al credito per le imprese; contribuiscono alla ripresa dei territori colpiti da eventi catastrofici; rafforzano la generatività dei territori; contribuiscono alla riduzione della povertà; supportano le PMI nel migliorare le performance ESG (Environmental, Social e Governance).

L’attività della BCC non si definisce solo per il “fare banca”, ma per il modo in cui seleziona impieghi, alimenta relazioni di lungo periodo e incorpora finalità sociali nella produzione stessa del valore. Questa impostazione trova corrispondenza anche nella letteratura europea sul modello cooperativo.

L'Associazione Europea delle Banche di Credito Cooperativo (EACB) ricorda che le cooperative bancarie sono banche di proprietà dei membri, orientate al beneficio del socio-cliente, con governance democratica “*one person, one vote*”, forte prossimità territoriale, resilienza patrimoniale e marcato impegno sociale. Sempre l'EACB sottolinea che le banche cooperative sono un pilastro del finanziamento di famiglie e PMI, anche micro, e che la loro presenza locale contribuisce a prevenire esclusione finanziaria e desertificazione bancaria, soprattutto nelle aree in cui altri operatori non trovano convenienza economica a restare. Il quinquennio 2020-2025 vede le BCC impegnate su due fronti: la digitalizzazione dei servizi (app bancarie, onboarding digitale, firma elettronica, open banking) e il rafforzamento dell'identità cooperativa come elemento di differenziazione competitiva. Il riconoscimento da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) del ruolo delle BCC come parte integrante dell'economia sociale italiana (2025) rappresenta un traguardo istituzionale di rilievo, consolidando la base normativa e concettuale del modello del credito-cooperativistico.

Focalizzando l'attenzione sui servizi alle PMI, l'EACB afferma che le cooperative bancarie europee sono fra i maggiori finanziatori delle PMI e ne coprono circa un terzo del fabbisogno complessivo di finanziamento in Europa. Per l'Italia, il testo dell'Audizione al Senato 2025 sottolinea esplicitamente il ruolo delle BCC come “partner finanziario privilegiato di famiglie e piccole imprese”, osservando che il supporto della capogruppo deve servire proprio a rafforzare la capacità delle singole affiliate di mantenere tale funzione in un contesto più competitivo e regolato.

In questa prospettiva, le BCC rappresentano ancora oggi uno dei principali attori istituzionali attraverso cui l'intermediazione bancaria può coniugare efficienza, stabilità, inclusione finanziaria e sviluppo delle MPI, nel rispetto del principio della biodiversità bancaria

4.4. Operatori FINTECH

Nel contesto dell'intermediazione creditizia verso le micro e piccole imprese italiane, l'innovazione FinTech ha generato una progressiva diversificazione dell'offerta creditizia, articolata su segmenti produttivi distinti caratterizzati da specifiche logiche economiche, modelli di business e profili di clientela servita.

Il termine Financial Technology (Fintech), designa l'insieme delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari che consentono di creare nuovi prodotti, ridisegnare quelli esistenti, ridurre attriti operativi e abbassare i costi di accesso ai servizi per famiglie e imprese. La Banca d'Italia nella relazione sugli operatori non vigilati 2025, descrive le imprese Fintech come soggetti che operano nei servizi finanziari e nei pagamenti, introducendo innovazioni capaci di alterare radicalmente processi e modalità di interazione con la clientela¹⁴¹. In Italia, il Fintech non è più solo un fenomeno di concorrenza alle banche tradizionali, ma una componente ormai “essenziale” del sistema finanziario¹⁴².

In senso lato, il perimetro del Fintech comprende sia gli intermediari finanziari vigilati che adottano tecnologie innovative (banche, società finanziarie e altri soggetti vigilati) sia un ecosistema più ampio di operatori non vigilati che agiscono come fornitori di soluzioni tecnologiche, spesso in regime di outsourcing o collaborazione con i soggetti regolamentati. Questi ultimi sono soggetti che operano in ambito finanziario e dei pagamenti senza rientrare tra gli intermediari autorizzati iscritti in appositi albi, pur potendo erogare servizi sia a operatori istituzionali sia direttamente all'utenza finale.

Gli intermediari vigilati investono direttamente in tecnologie innovative, collaborano con partner tecnologici e incorporano soluzioni fintech nelle proprie strategie di trasformazione digitale. La quinta

indagine della Banca d'Italia mostra che essi hanno investito nel biennio 2023-2024 poco più di 1,018 miliardi di euro, con una previsione di 1,031 miliardi nel biennio successivo¹⁴³.

Gli operatori non vigilati, sono soggetti che operano in ambito finanziario e dei pagamenti, ma non rientrano tra gli intermediari finanziari autorizzati e sottoposti alla vigilanza/sorveglianza della Banca d'Italia o di altre autorità di controllo, e non sono iscritti in appositi albi¹⁴⁴. Ad oggi questi soggetti sono 339 e corrispondono alle aziende individuate secondo la Tassonomia Banca d'Italia 2025 tra le oltre 600 aziende che hanno intrattenuto relazioni con Innovation Facilitators¹⁴⁵.

Tali operatori possono servire direttamente clientela corporate e retail oppure fornire servizi agli intermediari vigilati tramite outsourcing, white label, agenzia o mediazione.

Un terzo gruppo è costituito da investitori, acceleratori, corporate partner e istituzioni di supporto. Il rapporto EY-Fintech District mostra una serie di soggetti eterogenei coinvolti nelle attività finanziarie fintech, come fondi di private equity, venture capital, incubatori e acceleratori, business angel e family office¹⁴⁶.

Infine, un ruolo istituzionale centrale è svolto dal Comitato FinTech presso il MEF e dalla sandbox regolamentare¹⁴⁷, concepiti per osservare il fenomeno, favorire il dialogo fra operatori e autorità, accompagnare la sperimentazione e formulare proposte di adeguamento normativo. Il Comitato riunisce in qualità di membri permanenti: il Ministro dell'Economia e delle Finanze, il Ministro dello Sviluppo Economico, il Ministro per gli Affari Europei, la Banca d'Italia, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (Ivass), l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm), il Garante per la protezione dei dati personali, l'Agenzia per l'Italia digitale (Agid) e l'Agenzia delle entrate.

Il rapporto Italian Fintech Map 2025 documenta, ad esempio, la presenza di operatori che si definiscono esplicitamente orientati a costruire soluzioni finanziarie per le micro, piccole e medie imprese italiane. Questi operatori, pur con modelli operativi differenti, condividono un approccio fortemente basato sull'integrazione tra tecnologia e servizi finanziari. In particolare, CrescItalia è un advisor che svolge una funzione di intermediazione evoluta, ponendosi come elemento di connessione tra PMI e investitori attraverso piattaforme digitali che facilitano l'accesso a strumenti di finanza alternativa. Parallelamente, la società di consulenza finanziaria e gestionale Finanza.tech opera come abilitatore tecnologico, sviluppando soluzioni innovative che incidono sui processi di accesso al credito e sulla gestione finanziaria delle imprese, con l'obiettivo di migliorarne efficienza e qualità decisionale. In questo quadro si inserisce Open Rating, una società di rating advisory che introduce logiche data-driven nella valutazione del merito creditizio, attraverso l'impiego di algoritmi predittivi e tecniche di machine learning per supportare una gestione più consapevole e proattiva dell'indebitamento.

Il mercato del Fintech sta rivoluzionando il panorama dei servizi finanziari contribuendo in diverse direzioni attraverso una serie di attività, che possono essere individuate in più segmenti:

- **Factoring e l'Invoice Trading: Finanziamento a Breve Termine su Base Creditizia Ceduta**

Il primo segmento riguarda le operazioni di factoring e di invoice trading, strumenti che generano credito a breve termine attraverso l'acquisizione, da parte dell'operatore FinTech, di fatture emesse da imprese cedenti (generalmente di dimensione media piuttosto che micro) nei confronti di debitori caratterizzati da rating creditizio elevato. La logica economica sottesa a questo modello consiste nella traslazione della valutazione del merito creditizio dal cedente originario alla controparte debitrice: mediante l'acquisto di fatture verso clienti "forti" e affidabili, l'operatore FinTech protegge la propria posizione creditizia dal rating superiore della controparte debitrice ceduta, riducendo significativamente il profilo di rischio dell'operazione. L'invoice trading è uno strumento di finanziamento del capitale circolante che consente alle imprese di cedere i propri crediti commerciali (fatture emesse verso clienti con pagamenti differiti a 30, 60, 90 o più giorni) a investitori istituzionali o retail attraverso una piattaforma digitale, ottenendo

liquidità immediata a fronte di una commissione proporzionale al valore del credito ceduto e ai giorni di anticipo.

Si tratta di un'operazione sostanzialmente analoga al factoring, in cui l'impresa anticipa l'incasso delle fatture cedendo una quota del valore sotto forma di margine riconosciuto agli investitori che acquistano il credito. Il principale vantaggio risiede nella possibilità di svincolarsi dai tempi di pagamento dei clienti, che rappresentano una criticità strutturale per il sistema produttivo. Dal punto di vista giuridico-operativo, la cessione del credito può avvenire secondo due modalità: *pro-soluto*, nel caso in cui il cedente non garantisca la solvibilità del debitore, trasferendo integralmente il rischio di insolvenza al cessionario; oppure *pro-solvendo*, qualora il cedente mantenga una responsabilità in caso di mancato pagamento da parte del debitore. In entrambi i casi, la digitalizzazione del processo consente una maggiore rapidità, trasparenza e accessibilità rispetto agli strumenti tradizionali¹⁴⁸.

Il factoring trading o cambiali finanziarie è uno strumento di *shadow banking* destinato ad aziende diverse dalle microimprese che consente loro di reperire fondi a breve termine senza ricorrere al canale bancario. Queste cambiali sono emesse in forma dematerializzata e negoziate attraverso una società autorizzata alla prestazione del servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari, come Monte Titoli S.p.A.

Benché questo segmento rimanga caratterizzato da dimensioni di mercato circoscritte, esso riveste un'importanza economica considerevole in quanto rappresenta una forma di finanziamento verso imprese altrimenti scarsamente "bancabili" secondo i criteri tradizionali. Gli operatori principali nel segmento italiano (General Finance, Clessidra Factoring, CashMe, Work Invoice) finanziano le proprie attività creditizie mediante strutture di cartolarizzazione dei portafogli di fatture, mediante ricorso a finanziamenti wholesale sul mercato interbancario internazionale, oppure mediante piattaforme di marketplace che operano come intermediari nel matching fra l'offerta e la domanda di credito su fatture

- Direct Lending a Medio-Lungo Termine: Modelli Organizzativi e Caratteristiche Differenzianti

Il secondo e più significativo segmento riguarda l'attività di finanziamento a medio-lungo termine, frequentemente designata nella prassi internazionale come "direct lending", talvolta anche con beneficio della garanzia del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI. Tale attività risulta articolata secondo due distinti modelli organizzativi, differenziati per fonte di finanziamento e struttura dei raccoglitori di capitale. Il primo modello è rappresentato da "fintech banks" dotate di piena licenza bancaria (quali Banca Aidexa e Banca CFPlus), le quali operano secondo il modello tradizionale di raccolta di liquidità dalla clientela depositanti, beneficiando della protezione del fondo di garanzia sui depositi e operando in conformità alla regolazione bancaria prudenziale. Il secondo modello è invece rappresentato da fondi di investimento specializzati (quali TeamSystem, Ingenii, Crescitalia) che raccolgono il capitale necessario per l'erogazione dei finanziamenti da investitori istituzionali, operando secondo una logica di asset management e di gestione di veicoli di investimento alternativi. Entrambi i modelli si differenziano sostanzialmente dalle forme tradizionali di intermediazione creditizia bancaria secondo due dimensioni critiche. La prima dimensione riguarda la velocità e l'efficienza di risposta al cliente, ottenuta mediante un ricorso particolarmente avanzato a tecnologie informatiche, algoritmi di machine learning e sistemi di intelligenza artificiale, combinati con l'accesso a dati e informazioni finanziarie rese disponibili dalla regolazione dell'open banking (disciplinata dalla Payment Services Directive 2, PSD2), che consente ai FinTech di accedere a informazioni transazionali e creditizie sinora non disponibili attraverso i canali tradizionali di istruttoria. Questa disponibilità di dati granulari e real-time consente ai FinTech di operare valutazioni del merito creditizio in tempi significativamente inferiori rispetto ai processi tradizionali bancari, con cicli decisionali che spesso non superano giorni o settimane. La seconda dimensione differenziante riguarda l'orientamento strategico verso segmenti di clientela tradizionalmente sottopresidiati dal sistema bancario mainstream, in particolare microimprese caratterizzate da dimensioni molto ridotte oppure imprese di recente costituzione (tipicamente con anzianità inferiore a tre o cinque anni) che incontrano significative difficoltà nell'accesso al credito tradizionale, nonostante possano essere

caratterizzate da fondamenti economici e da potenziale di crescita effettivamente meritevoli di finanziamento. Questo orientamento verso segmenti di clientela "difficili" rappresenta una risposta razionale agli incentivi economici del modello FinTech: le startup del settore creditizio, non beneficiando della redditività derivante dalle attività fee-based e di asset management caratteristiche delle grandi banche tradizionali, trovano più conveniente concentrare le proprie risorse su segmenti di mercato dove la domanda insoddisfatta è elevata e dove i margini di interesse possono compensare i profili di rischio superiori. Inoltre, l'utilizzo di algoritmi di valutazione del credito basati su big data e machine learning, la maggior ricchezza di dati utilizzati consentono ai FinTech di implementare modelli di scoring che catturano patterns di rischiosità diverse da quelle catturate dai modelli tradizionali, potenzialmente identificando clienti meritevoli che sarebbero stati erroneamente esclusi dall'intermediazione bancaria tradizionale e permettendo di compensare la perdita di informazioni "soft" che è il tradizionale punto di debolezza dei modelli di scoring tradizionali,

Nel 2025, il segmento FinTech del credito alle mPI rappresenta uno stock creditizio complessivo stimato in circa 3-4 miliardi di euro, corrispondente approssimativamente al 3-4% del credito acquisito dalle mPI italiane, secondo le stime dell'operatore Aidexa. Sebbene tale quota rimanga ancora minoritaria nel quadro complessivo dell'intermediazione creditizia verso le mPI, essa rappresenta un tasso di crescita significativamente superiore a quello del credito tradizionale bancario, configurando un fenomeno di trasformazione strutturale progressiva del mercato creditizio verso le PMI.

- **Forme Emergenti di Collaborazione Tra Banche Tradizionali e Operatori FinTech**

Un fenomeno particolarmente rilevante, ancora in fase di sviluppo ma di importanza crescente, riguarda l'emergenza di forme collaborative fra istituzioni bancarie tradizionali di medie e grandi dimensioni ed operatori FinTech specializzati nel finanziamento alle PMI. Tali collaborazioni, articolate secondo diverse modalità (partnership strategiche, accordi di distribution, investimenti, acquisizioni), rappresentano un tentativo delle banche tradizionali di accedere alle competenze tecnologiche e alle capability di selezione creditizia dei FinTech, al medesimo tempo consentendo ai FinTech di ampliare la propria base di capitale e di raggiungere economie di scala nella gestione operativa. Questo fenomeno suggerisce un processo di convergenza fra modelli organizzativi tradizionali e innovativi, in cui la specializzazione e la velocità operativa del FinTech si combinano con la stabilità patrimoniale e la base di clientela delle banche tradizionali

- **Segmenti Complementari: MiniBond e Crowdfunding**

Per completezza di analisi, devono essere citati segmenti alternativi di finanziamento non bancario verso le PMI. I MiniBond, ossia obbligazioni di importo contenuto emesse da PMI verso investitori istituzionali e retail, rappresentano un canale di accesso ai mercati dei capitali, tuttavia caratterizzato da costi fissi di strutturazione e compliance che lo rendono economicamente conveniente prevalentemente per imprese di dimensione media piuttosto che per microimprese. Nel contesto dei minibond per le PMI assumono particolare rilievo anche le operazioni di **basket bond**, che prevedono emissioni aggregate da parte di più imprese, successivamente sottoscritte da un veicolo di cartolarizzazione. Tali operazioni, spesso strutturate su base territoriale o lungo specifiche filiere produttive, consentono di aumentare la scala delle emissioni e di attrarre investitori istituzionali di rilievo, come Cassa Depositi e Prestiti, contribuendo così a rafforzare l'accesso delle PMI ai mercati finanziari¹⁴⁹. Secondo il 12° Report italiano sui Minibond, *"Le imprese italiane che hanno collocato minibond nel 2025 secondo il nostro Osservatorio sono state 196 contro le 174 del 2024 (+13%). Di queste, 132 (67%) sono PMI"*¹⁵⁰.

Il crowdfunding, nelle forme equity-based, reward-based, donation-based e lending-based, rappresenta un'altra modalità di finanziamento alterativo, tuttavia caratterizzato sino a oggi da volumi di mercato ancora contenuti, suggerendo una penetrazione di mercato ancora limitata e una rilevanza marginale nel contesto complessivo del finanziamento alle PMI italiane. Le PMI possono ricorrere a tale canale offrendo

diverse forme di controprestazione: contributi a fondo perduto (*donation*), ricompense non monetarie (*reward*), partecipazioni al capitale (*equity*) oppure strumenti di debito con rimborso e remunerazione (*lending*)¹⁵¹. In particolare, nelle configurazioni equity e lending, trattandosi di vere e proprie forme di investimento, l'operatività è soggetta al rispetto della normativa vigente e dei regolamenti di secondo livello, con vigilanza esercitata da Consob e Banca d'Italia, in coerenza con il Regolamento (UE) 2020/1503 (ECSP).

▪ Servizi di Pagamento e Prodotti Creditizi Complementari

Infine, meritano menzione i servizi specializzati di conto corrente e di gestione dei pagamenti rivolti alle PMI, offerti da operatori quali Qonto, Revolut, Satispay e Tot, che operano quale intermediari tecnologici nella razionalizzazione della gestione delle transazioni finanziarie quotidiane delle imprese di piccole dimensioni. Alcuni di tali operatori hanno progressivamente esteso la propria offerta verso servizi creditizi supplementari, quali la concessione di scoperti di conto, di carte di credito revolving e di altri strumenti di finanziamento a breve termine, pur rimanendo tale offerta creditizia ancora limitata in termini di importanza quantitativa relative al core business di questi operatori. Le principali forme di prodotti complementari possono essere individuate in:

- **Digital lending** (prestiti digitali): strumento che si configura come un modello di erogazione di prestiti alle imprese attraverso piattaforme interamente digitali. In tale ambito può intervenire anche MCC (operatori Aidexa, Illimity);

- **Trade finance platforms**: strumento di supporto alle operazioni commerciali internazionali delle PMI, che consente di semplificare i processi di pagamento e gestione documentale, riducendo i rischi connessi alle transazioni cross-border e migliorando l'efficienza complessiva degli scambi;

- **Inventory finance platforms**: strumento di finanziamento del capitale circolante che permette alle imprese di ottenere liquidità utilizzando le scorte di magazzino come garanzia, trasformando asset illiquidi in risorse finanziarie immediatamente disponibili.

- **Revenue-based financing platforms**: strumento di finanziamento caratterizzato da un meccanismo di rimborso flessibile, in cui la restituzione del capitale avviene in proporzione ai ricavi generati dall'impresa, in particolare quelli derivanti dalle vendite online, riducendo il rischio di tensioni di liquidità.

- **Buy now-pay later platforms**: strumento di dilazione dei pagamenti tra imprese (B2B) che consente all'acquirente di posticipare il pagamento dei beni o servizi, garantendo al contempo al fornitore l'incasso immediato grazie all'intervento di un intermediario finanziario.

- **Dynamic discounting platforms**: strumento di ottimizzazione dei flussi di cassa che consente alle imprese di offrire sconti ai clienti in cambio del pagamento anticipato delle fatture, contribuendo a ridurre i tempi di incasso e a migliorare la liquidità aziendale.

- **Tokenization e crypto-asset**- strumento reso possibile dalle tecnologie a registro distribuito (*Distributed Ledger Technologies – DLT*), in particolare dalla blockchain. Attraverso la suddivisione di attività in token digitali, è possibile rendere negoziabili quote di beni reali o strumenti finanziari, ampliando l'accesso anche a investitori con risorse limitate e favorendo processi di disintermediazione.

Tra i principali benefici si evidenziano la riduzione dei costi di transazione, la sicurezza e immutabilità dei dati, la creazione di mercati secondari digitali, una maggiore accessibilità agli investimenti e l'utilizzo di *smart contract*, che automatizzano l'esecuzione di clausole contrattuali in modo efficiente¹⁵².

Tuttavia, la riduzione del ruolo degli intermediari pone rilevanti criticità in termini di tutela degli investitori, gestione del rischio operativo e presidi antiriciclaggio, oltre a esporre il sistema a potenziali vulnerabilità informatiche. In risposta a tali esigenze, l'Unione Europea ha introdotto un quadro regolamentare organico, attraverso il Regolamento (UE) 2022/858 (*DLT Pilot Regime*), che disciplina la negoziazione di strumenti finanziari tokenizzati, e il Regolamento (UE) 2023/1114 (*MiCAR – Markets in Crypto-Assets Regulation*), volto a definire requisiti di trasparenza, governance e protezione degli

investitori. A livello nazionale, il D.L. n. 25/2023 (c.d. Decreto Fintech) ha ulteriormente specificato che l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari tokenizzati devono avvenire tramite infrastrutture DLT autorizzate da CONSOB, articolate in sistemi multilaterali di negoziazione (MTF DLT), sistemi di regolamento (SS DLT) e sistemi integrati di negoziazione e regolamento (TSS DLT).

4.5. Mediatori creditizi e gli Agenti in attività finanziaria

Accanto ai confidi, alle BCC e agli operatori fintech, il panorama degli intermediari dedicati alle micro e piccole imprese non può essere compreso appieno senza considerare il ruolo crescente dei mediatori creditizi e degli agenti in attività finanziaria. Si tratta di soggetti vigilati dall'Organismo Agenti e Mediatori (OAM) che operano come canale distributivo terzo del credito bancario e finanziario, svolgendo una funzione di riduzione delle asimmetrie informative tra impresa e sistema bancario che risulta particolarmente rilevante nelle aree dove la presenza bancaria diretta si è ridotta.

Per le MPI, quindi, il mediatore creditizio e l'agente in attività finanziaria svolgono una funzione che va ben oltre la semplice intermediazione del prodotto, riducono le asimmetrie informative tra impresa e sistema bancario, orientano la scelta dello strumento più adatto (incluso il FCG), e rendono accessibili finanziamenti che altrimenti richiederebbero competenze e relazioni bancarie che la microimpresa non possiede. Non si tratta di un canale alternativo al confidi o alla BCC, ma di un attore complementare nella catena distributiva del credito garantito.

Il secondo Rapporto OAM-Prometeia (2025), costruito su un panel di soggetti bancari rappresentativi dell'81% del mercato, fornisce evidenze quantitative precise sul ruolo degli intermediari del credito nel sistema finanziario italiano¹⁵³.

Il dato più rilevante per l'analisi del Rapporto è la relazione diretta tra riduzione degli sportelli bancari e crescita del canale degli intermediari del credito. Tra il 2015 e il 2023, il rapporto tra professionisti che lavorano nel campo dell'agenzia/mediazione finanziaria e dipendenti bancari è salito dal 3,5% al 7,8%, con una crescita dei collaboratori dell'83,4% a fronte di un calo dei dipendenti bancari del 12,7%. Parallelamente, il rapporto tra professionisti del credito e sportelli bancari è passato dal 27,7% al 44,4%. Questo dato empirico dimostra che i mediatori creditizi e gli agenti in attività finanziaria stanno svolgendo una funzione di presidio territoriale complementare alla banca e in parte sostitutiva nelle aree meno urbanizzate, dove la desertificazione bancaria è più acuta. Il fenomeno è esattamente quello che il Rapporto descrive come uno dei principali fattori restrittivi dell'offerta, senza però mappare chi vi sta rispondendo nella pratica.

Per le micro e piccole imprese, la rilevanza di questi attori è duplice. Sul piano distributivo, essi raggiungono segmenti di clientela in particolare nelle aree periferiche e nel Mezzogiorno che il canale bancario diretto fatica ad includere per ragioni di costo, distanza geografica e complessità valutativa. Sul piano informativo, il mediatore creditizio svolge una funzione di consulenza e accompagnamento che riduce le asimmetrie tra impresa e banca: aiuta l'imprenditore a strutturare la richiesta di credito, orienta verso il prodotto più adeguato al fabbisogno (incluso il Fondo Centrale di Garanzia), e facilita la costruzione di quel dossier informativo che le banche richiedono ma che le microimprese raramente riescono a produrre autonomamente.

Il Rapporto OAM-Prometeia 2025 individua tre direttrici evolutive per il settore: la diversificazione verso il credito alle PMI oggi ancora poco presidiato rispetto al retail come opportunità di crescita; la sinergia con piattaforme digitali e comparatori online; e i percorsi aggregativi per rafforzare la presenza territoriale. I mandati corporate degli agenti in attività finanziaria crescono in media del 4,5% annuo, con una concentrazione particolarmente significativa nel Centro-Sud, dove la minore presenza bancaria crea

spazi competitivi che il canale agenziale è in grado di presidiare con un approccio consulenziale che prescinde dalla dimensione minima dell'impresa finanziata.

In questa prospettiva, mediatori creditizi e agenti in attività finanziaria non vanno considerati semplicemente come distributori di prodotti finanziari, ma come un nodo della rete di accesso al credito che il sistema delle garanzie pubbliche dovrebbe valorizzare esplicitamente. L'integrazione di questi soggetti nei circuiti distributivi del FCG attraverso protocolli di collaborazione con i confidi e le banche convenzionate — potrebbe ampliare significativamente la platea di microimprese raggiunte dallo strumento, riducendo i costi fissi di acquisizione della domanda e migliorando la qualità del dossier presentato alla banca erogante.

Abstract

Il report approfondisce le possibili direttrici evolutive del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, evidenziando la necessità di un ripensamento della sua configurazione al fine di rafforzarne la capacità di intervenire in modo realmente correttivo rispetto ai fallimenti del mercato del credito che colpiscono le micro e piccole imprese. Quanto mai attuale emerge l'esigenza di trasformare il Fondo da strumento prevalentemente generalista e neutrale rispetto alle logiche di mercato a leva pubblica selettiva, flessibile e inclusiva, capace di indirizzare il sostegno verso le imprese più vulnerabili e di promuovere una distribuzione più equa delle opportunità di accesso al credito.

5. Le possibili direttrici evolutive per rafforzare la strumentalità del fondo

Un aspetto critico della governance del Fondo Centrale di Garanzia riguarda la persistente condizione di instabilità normativa e istituzionale che caratterizza l'istituto, nonostante esso abbia ormai più di venticinque anni di operatività consolidata e abbia dimostrato, nel corso di questo lungo periodo, la propria efficacia strutturale nel contrastare i fallimenti di mercato nel finanziamento alle PMI. Tale condizione di instabilità è caratterizzata dal fatto che, con cadenza annuale o pluriennale, il Fondo viene nuovamente sottoposto a processi di revisione normativa, di ridiscussione delle sue modalità operative, di valutazione della sua convenienza economica, processi che talvolta sfociano in proposte di ridimensionamento drastico, di restrizione della sua capacità operativa, oppure persino di revisione radicale del suo perimetro di azione. Questa ciclicità di revisione e di messa in discussione, sebbene possa apparire coerente con le esigenze di verifica periodica della coerenza fra strumenti di policy e obiettivi pubblici, genera effetti economici negativi sulla formazione delle aspettative degli operatori economici e sulla loro propensione agli investimenti di lungo periodo. In particolare, la narrazione ricorrente di possibili drastici ridimensionamenti del Fondo - che periodicamente emerge nel dibattito pubblico, nelle sedi parlamentari e negli ambienti di policy- genera un'incertezza normativa che si riverbera negativamente sulla convenienza economica percepita dagli operatori di investire risorse significative nello sviluppo di competenze specializzate, di infrastrutture tecnologiche, di team organizzativi dedicati all'erogazione di prestiti con beneficio della garanzia parziale del FCG. La ragione di questa dinamica risiede in un principio economico fondamentale: gli investimenti di lungo periodo in capacità operativa, infrastrutture tecnologiche e risorse umane specializzate sono, per loro natura, caratterizzati da alti costi fissi non recuperabili (sunk costs) nel breve periodo e da rendimenti che si realizzano progressivamente nel corso di anni o decenni. Quando gli operatori percepiscono un livello elevato di incertezza riguardante la continuità e la stabilità dello strumento di policy che supporta tali investimenti, la valutazione economica del valore attuale netto dell'investimento medesimo si deteriora significativamente, in quanto il flusso futuro atteso di benefici è scontato con un tasso di rischio elevato che riflette l'incertezza normativa. Di conseguenza, operatori che potrebbero altrimenti trovare conveniente investire in capacità di erogazione di credito garantito dal FCG decidono di riallocare risorse verso attività alternative caratterizzate da profili di rischio normativo inferiore. Tale dinamica non soltanto riduce l'offerta di credito garantito disponibile nel mercato, ma limita anche la qualità e la sofisticazione degli strumenti di valutazione creditizia e delle capacità organizzative dedicate a questo segmento di mercato, con conseguenze negative sulla efficacia complessiva del Fondo nel raggiungimento dei propri obiettivi di supporto al finanziamento delle PMI.

La soluzione appropriata a questa problematica consiste nella piena istituzionalizzazione di lungo periodo del Fondo Centrale di Garanzia, nella forma di un riconoscimento formale della sua natura strutturale e permanente nell'ambito del sistema di finanziamento italiano, sottoposto tuttavia a cicli regolari e

periodici di verifica, aggiornamento e ottimizzazione operativa. Tale istituzionalizzazione comporterebbe l'adozione di una dichiarazione di principio normativa che riconosca il Fondo come strumento strategico permanente di supporto al finanziamento delle PMI, con la conseguenza di conferire maggiore stabilità alle aspettative degli operatori di mercato e di ridurre significativamente il premio di rischio normativo associato agli investimenti nelle competenze specializzate di erogazione del credito garantito. Contemporaneamente, l'istituzionalizzazione non precluderebbe, bensì anzi solleciterebbe, l'implementazione di cicli regolari e strutturati di revisione, aggiornamento e fine tuning delle modalità operative del Fondo, cicli che tuttavia opererebbero in un contesto di stabilità normativa complessiva, orientati a ottimizzare l'efficacia dello strumento piuttosto che a mettere in discussione la sua continuità di base. In tal senso, le revisioni periodiche dovrebbero essere idealmente fondate su metodologie rigorose di valutazione di impatto (impact assesment) e di analisi costi-benefici, volte a verificare empiricamente l'efficacia economica del Fondo nel contrastare i fallimenti di mercato nel finanziamento alle PMI, e a identificare eventuali modalità operative alternative che potrebbero incrementare l'efficienza dell'istituto. Tale approccio metodologico fondato su analisi empirica rigorosa rappresenterebbe un significativo avanzamento rispetto alla pratica corrente, in cui le revisioni del Fondo sono spesso motivate da considerazioni di breve periodo, da esigenze di bilancio pubblico contingenti, oppure da valutazioni sommarie della sua utilità, senza beneficio di valutazioni di impatto sistematiche. L'adozione di una governance fondata su istituzionalizzazione permanente del Fondo combinata con cicli di revisione strutturata e metodologicamente rigorosa comporterebbe molteplici vantaggi: innanzitutto, conferirebbe maggiore certezza normativa agli operatori di mercato, incentivando gli investimenti di lungo periodo nelle competenze specializzate nel credito garantito; in secondo luogo, garantirebbe che le revisioni periodiche operino con obiettivi chiari di ottimizzazione dell'efficacia dello strumento, piuttosto che di destabilizzazione della sua continuità; in terzo luogo, contribuirebbe a innalzare la qualità complessiva del dibattito di policy sul Fondo, spostando il focus dalla sua conservazione o eliminazione verso questioni più sofisticate di aggiustamento operativo. Il Fondo Centrale di Garanzia, quindi, quale strumento di policy con più di venticinque anni di operatività consolidata e di provata efficacia nel supportare il finanziamento delle PMI, meriterebbe un'elevazione dello status istituzionale da strumento "temporaneo rinnovato annualmente" a strumento strutturale e permanente del sistema di finanziamento italiano, operante in un quadro di revisione periodica fondata su metodologie rigorose di valutazione di impatto e di analisi costi-benefici, al fine di incentivare gli investimenti di lungo periodo degli operatori di mercato e di ottimizzare l'efficacia complessiva del Fondo nel perseguimento dei suoi obiettivi strategici di supporto al finanziamento imprenditoriale.

Tuttavia, alla luce delle evidenze emerse nelle analisi precedenti, appare sempre più chiaro come l'attuale configurazione del Fondo Centrale di Garanzia, pur avendo svolto un ruolo fondamentale di contenimento durante le fasi più critiche, presenti oggi alcuni limiti nella sua capacità di indirizzare in modo efficace il credito verso le micro e piccole imprese. In particolare, le dinamiche recenti mostrano una progressiva perdita di selettività e una tendenza a concentrare il sostegno su soggetti finanziariamente più solidi, riducendo l'impatto dello strumento proprio dove sarebbe maggiormente necessario.

In questo contesto, è urgente avviare una riflessione sulle possibili direttrici evolutive del Fondo, con l'obiettivo di rafforzarne la "strumentalità", ovvero la capacità di intervenire in modo mirato per correggere le distorsioni del mercato del credito. Non si tratta semplicemente di ampliare le risorse disponibili, ma di ripensare le modalità di funzionamento dello strumento, affinché torni a svolgere pienamente la propria funzione di leva pubblica a supporto delle imprese "meritevoli ma razionate", in linea con la finalità originaria dello strumento così come delineata dalla normativa istitutiva e dalle successive disposizioni operative (cfr. legge n. 662/1996, art. 2, comma 100, lett. a), e disciplina attuativa del Fondo), che individuano nel superamento delle difficoltà di accesso al credito per le PMI il principale obiettivo di intervento.

Le evidenze più recenti confermano infatti che una quota rilevante delle garanzie pubbliche continua a essere assorbita da imprese con basso profilo di rischio, che avrebbero verosimilmente avuto accesso al credito anche in assenza dell'intervento pubblico, potenzialmente generando fenomeni di deadweight e riducendo l'addizionalità dello strumento. In particolare, nel 2022 le imprese "bancabili" hanno ottenuto l'80,3% delle garanzie del Fondo, mentre una quota assai più contenuta ha riguardato le imprese maggiormente esposte al razionamento del credito .

Questo squilibrio allocativo suggerisce che il Fondo, in una parte non trascurabile della sua operatività recente, abbia finito per replicare più che correggere i criteri selettivi del mercato del credito, riducendo l'efficacia dell'intervento proprio nei segmenti caratterizzati da maggiori asimmetrie informative e più elevati costi di istruttoria .

Ne deriva che il rafforzamento della "strumentalità" del Fondo non può prescindere da un recupero della sua capacità selettiva. In tale prospettiva, sono state avanzate diverse proposte che combinano principi generali di intervento con specifiche leve operative.

5.1 Le possibili direttrici evolutive per rafforzare la strumentalità del fondo

Sulla base delle precedenti premesse, è possibile identificare cinque direttrici evolutive che potrebbero rafforzare in modo significativo la capacità del Fondo di raggiungere le imprese più piccole e più vulnerabili, e che rappresentano altrettante proposte ancora non compiutamente attuate.

La **prima direttrice** è differenziare le aliquote di garanzia in base al profilo di rischio dell'impresa.

La riforma del 2024 aveva reintrodotta aliquote diverse per le operazioni di liquidità (più alte per le imprese con un profilo di rischio intermedio, più basse per quelle più solide), partendo dalla logica che la garanzia pubblica dovrebbe essere più generosa proprio verso chi ha più difficoltà ad ottenere credito. La Legge di Bilancio 2025 ha però fatto marcia indietro, stabilendo un'unica aliquota al 50% per tutte le imprese. Il risultato è trattare allo stesso modo realtà molto diverse: un'impresa solida e una in difficoltà ricevono lo stesso livello di garanzia, ma per quest'ultima spesso non è sufficiente a convincere la banca a prestare. La proposta è fare esattamente il contrario, ovvero garantire di più le imprese con un profilo di rischio più elevato, quelle che il mercato da solo tende a escludere, indirizzando le risorse pubbliche dove il fallimento di mercato è più acuto.

La **seconda direttrice** è differenziare invece le aliquote anche per dimensione d'impresa.

Il sistema attuale differenzia già le imprese per dimensione quando si tratta di commissioni (le microimprese non ne pagano, mentre le piccole e le medie sì, in misura crescente), ma non per aliquota di garanzia, che rimane uniforme a parità di tipo di operazione. Eppure una microimpresa parte da una posizione strutturalmente più svantaggiata rispetto a una media: ha meno garanzie reali da offrire, è meno trasparente dal punto di vista contabile, paga tassi di interesse più alti. Sarebbe coerente con la missione del Fondo prevedere una copertura proporzionalmente più elevata per le imprese più piccole, per compensare il maggiore rischio percepito dalle banche. A titolo propositivo, si potrebbe ipotizzare una garanzia all'80% su tutte le tipologie di operazione per le microimprese, mentre per le imprese più strutturate le aliquote potrebbero essere graduate verso il basso. La logica richiama quella della progressività fiscale, cioè chi parte da una posizione di svantaggio strutturale beneficia di un sostegno proporzionalmente più forte.

La **terza direttrice**, forse la più originale sul piano strutturale, è creare un comparto del Fondo dedicato esclusivamente alle garanzie di portafoglio per le mPI.

Una sezione speciale per questo tipo di garanzie è già stata introdotta nel 2021, ma è pensata per imprese fino a 499 dipendenti e prevede soglie minime di accesso troppo alte per essere concretamente utile a una microimpresa. Quello che manca è uno strumento costruito appositamente per la fascia più piccola, con soglie d'accesso ridotte, procedure snelle e percentuali di garanzia calibrate sulla rischiosità tipica di questi soggetti. Un comparto di questo tipo affronterebbe uno dei problemi più concreti descritti in precedenza, ovvero il costo fisso dell'istruttoria, che rende antieconomico per una banca valutare uno per uno migliaia di piccoli prestiti. Aggregarli in portafogli omogenei trasformerebbe un'attività in perdita per il singolo istituto in un'operazione efficiente per il sistema, con benefici diretti per le imprese che oggi restano escluse non per mancanza di merito ma per mancanza di convenienza economica da parte di chi dovrebbe finanziarle. In questa direzione, i Confidi rappresentano una risposta costruita dalle imprese stesse per affrontare il problema dell'accesso al credito, basata su un modello mutualistico con allineamento di interessi. Costituiscono uno strumento efficace per ridurre le asimmetrie informative e migliorare l'allocazione del credito. Possono continuare a svolgere un ruolo centrale nel supporto alle micro PMI, anche nell'ambito di schemi di garanzia di portafoglio (rischio mezzanino). Una revisione regolamentare potrebbe valorizzare il loro patrimonio e liberare maggiore capacità operativa.

La **quarta direttrice** riguarda la creazione di garanzie tailor-made per le mPI che tengano conto della durata delle operazioni, differenziando le aliquote di garanzia sulla base della durata delle operazioni, a beneficio della semplicità e tenendo presente che come precedentemente evidenziato il credito a medio lungo è da un lato particolarmente prezioso per l'equilibrio economico finanziario delle mPI, riducendone ceteris paribus i tassi di default e dall'altro è anche un versante in cui la valutazione creditizia è maggiormente penalizzata da fenomeni di "fallimento del mercato".

Nell' identificare direttrici di miglioramento va poi rilevato un possibile rafforzamento del ruolo dei Confidi, che possono svolgere una funzione di prossimità informativa e di accompagnamento nella valutazione del merito creditizio, riducendo le asimmetrie informative tra impresa e banca. La combinazione tra garanzia pubblica e garanzia mutualistica privata può infatti migliorare la qualità percepita del rischio e facilitare l'accesso al credito anche per operatori che non rientrano nelle fasce migliori di rating.

Ancora è pensabile di favorire l'intervento del Fondo come leva selettiva di politica industriale, premiando investimenti in innovazione, efficientamento energetico, internazionalizzazione e rafforzamento patrimoniale, piuttosto che limitarsi a sostenere esigenze di liquidità ordinaria.

Sul piano regolamentare, emerge l'esigenza di una revisione dei criteri di accesso e dei meccanismi di premialità del Fondo. La progressiva concentrazione delle garanzie verso imprese con rating migliori rischia infatti di svuotare la funzione originaria dello strumento, ossia correggere i fallimenti del mercato del credito. Sarebbe pertanto opportuno introdurre sistemi di ponderazione che valorizzino non soltanto la solidità attuale dell'impresa, ma anche la sostenibilità prospettica del progetto finanziato, il potenziale di crescita e l'impatto occupazionale e territoriale dell'investimento.

La **quinta direttrice** è trasversale a tutte le altre e riguarda il rafforzamento della disponibilità di dati frequenti, tempestivi e granulari per il monitoraggio del credito alle micro e piccole imprese.

La qualità delle politiche pubbliche di sostegno al credito dipende in misura crescente dalla capacità di disporre di informazioni aggiornate, comparabili e sufficientemente dettagliate sull'evoluzione delle condizioni di finanziamento delle mPI. L'attuale disponibilità di informazioni presenta ancora significative criticità, legate sia alla frammentazione delle fonti sia alla scarsa tempestività nella

rilevazione dei dati, che rendono più complessa l'individuazione preventiva delle tensioni finanziarie e dei fenomeni di razionamento del credito. Si conosce molto sull'andamento del Fondo ma poco sul resto del credito alle mPI e quindi è per esempio molto difficile comprendere se e quanta addizionalità esso genera. In assenza di un monitoraggio continuo e puntuale del complessivo credito mPI e del ruolo del FCG al suo interno, il rischio è quello di intervenire in ritardo, quando le difficoltà di accesso al credito si sono già trasformate in crisi aziendali più profonde.

Sul piano pratico-operativo, appare necessario potenziare la raccolta e l'integrazione dei dati provenienti da banche, Confidi, intermediari finanziari e sistemi camerali, favorendo la costruzione di un'infrastruttura informativa condivisa capace di restituire una fotografia più aderente alla realtà economica delle micro e piccole imprese. In questa prospettiva, particolare rilievo assume la possibilità di sviluppare indicatori territoriali e settoriali ad alta frequenza, utili a rilevare tempestivamente segnali di deterioramento della qualità del credito, variazioni nei tempi di pagamento, incremento degli insoluti e mutamenti nelle condizioni di accesso ai finanziamenti. Un sistema di monitoraggio più avanzato consentirebbe inoltre di distinguere con maggiore precisione tra difficoltà temporanee di liquidità e situazioni di fragilità strutturale, migliorando l'efficacia degli interventi pubblici.

Sul piano regolamentare, emerge l'esigenza di rafforzare gli obblighi di trasparenza e di condivisione informativa tra gli operatori del sistema creditizio, promuovendo standard comuni di raccolta, classificazione e diffusione dei dati relativi al credito alle imprese minori. Sarebbe opportuno favorire una maggiore interoperabilità tra banche dati pubbliche e private, riducendo le asimmetrie informative che oggi limitano la capacità di lettura tempestiva dei fenomeni economici. Parallelamente, risulta necessario incentivare la produzione di statistiche periodiche dedicate specificamente alle micro e piccole imprese, evitando che esse rimangano assorbite in aggregati più ampi che ne attenuano le specificità.

Un'ulteriore prospettiva interessante riguarda la possibilità di trasformare il FCG da strumento prevalentemente passivo di copertura del rischio a piattaforma attiva di prevenzione delle crisi di liquidità delle mPI. Il rafforzamento dei sistemi di early warning basati su dati tempestivi e predittivi permetterebbe infatti di attivare interventi di sostegno prima che il deterioramento finanziario diventi irreversibile. In tal modo, il Fondo tornerebbe a svolgere pienamente la propria funzione originaria di riequilibrio del mercato del credito, rafforzando la resilienza e la competitività del tessuto produttivo nazionale.

Ancora la semplificazione delle procedure e la riduzione dei tempi di accesso alle garanzie rimangono priorità elevate. Per le micro e piccole imprese, infatti, la complessità degli adempimenti e i costi operativi associati ai processi di accesso al credito possono rappresentare un fattore rilevante, incidendo sulla capacità di utilizzo effettivo degli strumenti disponibili. Rendere i processi più rapidi, chiari e accessibili è quindi essenziale per ampliare la platea dei beneficiari. Il meccanismo dell'importo ridotto con procedura semplificata anche con il coinvolgimento dei Confidi e di forme di garanzia ibrida pubblico-private rimane un esempio efficace che può essere esteso.

Un ambito di intervento ulteriore potrebbe riguardare *i meccanismi di incentivazione per gli intermediari finanziari*. Oggi, le logiche di utilizzo delle garanzie possono favorire operazioni meno rischiose, orientando le banche verso imprese già solide. Introdurre forme di premialità più incisive per il sostegno alle imprese con profili di rischio più elevati, ma sostenibili, potrebbe riequilibrare il sistema, rendendo economicamente conveniente anche il finanziamento delle realtà più fragili.

Infine, si potrebbe valutare di affiancare agli strumenti finanziari anche *interventi di accompagnamento e di educazione finanziaria*. Migliorare la qualità della domanda di credito, aiutando le imprese a presentarsi in modo più strutturato e consapevole, può facilitare l'incontro tra offerta e domanda di finanziamento.

In questa prospettiva, un possibile ambito di intervento riguarda il rafforzamento dei servizi di assistenza e accompagnamento prestati da soggetti intermedi, quali i confidi, anche attraverso strumenti di sostegno che ne riducano i costi per le imprese. A titolo esemplificativo, potrebbe essere valutata l'introduzione di meccanismi di tipo voucher, su base volontaria e nell'ambito delle sezioni speciali regionali del Fondo, finalizzati ad abbattere i costi dei servizi di advisory e facilitare l'accesso delle micro e piccole imprese a percorsi di qualificazione della domanda di credito.

Nel complesso, la sfida è quella di costruire un sistema di garanzie pubbliche capace di correggere ulteriormente i fallimenti del mercato evidenziati, come le diseconomie di scala nella valutazione del credito, gli effetti dell'asimmetria informativa e l'inefficienza delle garanzie reali, e quindi di sostenere in modo mirato le mPI che più necessitano di accesso al credito.

Queste possibili soluzioni rappresentano un passaggio fondamentale per rendere il sistema delle garanzie più coerente con l'obiettivo di sostenere più efficacemente il tessuto produttivo più fragile. Solo attraverso un approccio più selettivo e mirato sarà infatti possibile contrastare le dinamiche di esclusione e favorire una distribuzione più equa delle opportunità di accesso al credito.

Note

¹ Miglino E., Roma G., I costi della crescita di impresa in Italia, in *Questioni di Economia e finanza*, n. 1018, giugno 2026, Banca d'Italia eurosistema.

² McKinsey Global Institute (2024), « A microscope on small businesses: The productivity opportunity by country».

³ Banca d'Italia (2012), QEF n. 127 — «Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi».

⁴ Banca d'Italia (2025), *Relazione annuale – anno 2024*, maggio 2025.

Banca d'Italia (2025), *Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 1/2025*, aprile 2025.

Banca d'Italia, *Indagine sul credito bancario (BLS), Risultati per l'Italia*.

⁵ Banca d'Italia (2012), QEF n. 127 — «Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi».

⁶ Banca d'Italia (2025), *Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2/2025* (novembre), p. 21.

⁷ Banca d'Italia (2025b), *Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2/2025* (novembre), Appendice, p. 6.

⁸ *Ibidem*, p. 8

⁹ ISTAT (2023), *Censimento Permanente delle Imprese 2023 — Primi risultati*, novembre 2023.

¹⁰ Istat (2026), *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi, edizione 2026*. <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2026/03/Rapporto-Competitivita-2026-Ebook.pdf>

¹¹ <https://www.infocamere.it/movimprese>

¹² Movimprese, *Natalità e mortalità delle imprese italiane registrate presso le Camere di Commercio, I Trimestre, 2026*, p. 2 https://www.infocamere.it/dam/jcr:9b3a47af-31cb-42e9-b0ab-41807aaa796e/2026_1_4c.pdf

¹³ *Ibidem*, p. 4

¹⁴ *Ibidem*, p. 5

¹⁵ <https://www.cna.it/>

¹⁶ ISTAT (2023), *Censimento Permanente delle Imprese 2023 — Primi risultati*, novembre 2023.

¹⁷ McKinsey Global Institute (2024), « A microscope on small businesses: The productivity opportunity by country».

¹⁸ *Rapporto ICE 2024-2025, "L'Italia nell'economia internazionale"*.

¹⁹ <https://www.istat.it/statistiche-per-temi/economia/commercio-estero/>

²⁰ <https://www.confcommercio.it/turismo>

²¹ Banca d'Italia (2025), *Relazione annuale – anno 2024*, maggio 2025.

²² Confartigianato Imprese, *19° Rapporto Annuale «Italia, la grande officina delle piccole imprese»*, 27 novembre 2024.

²³ Banca d'Italia (2013), QEF n. 201 — «L'impatto macroeconomico della crisi del debito sovrano: un'analisi controfattuale per l'economia italiana».

²⁴ Banca d'Italia (2014), «Un sistema finanziario per la crescita», Panetta, 27 gennaio 2014.

-
- ²⁵ Banca d'Italia (2012), QEF n. 127 — «Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi».
- ²⁶ •Barboni G., Rossi C., (2019) "Does your neighbour know you better? The supportive role of local banks in the financial crisis" *Journal of Banking & Finance*, 106 – 2019
- ²⁷ Demma (2015) "Localismo bancario e crisi finanziaria", Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza Banca d'Italia n. 264 marzo 2015
- ²⁸ Stefani et al. (2016) "Le banche locali e il finanziamento dei territori: evidenze per l'Italia (2007-2014)", Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza Banca d'Italia, n. 324, marzo 2016
- ²⁹ Alessandri P. e Bottero M. (2017) «*Bank lending in uncertain times*» Temi di Discussione Banca d'Italia n. 1109 – aprile 2017
- ³⁰ Albareto G. e alt (2022) "Il Sistema bancario e il finanziamento delle imprese nel mezzogiorno"; Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza, n. 684, aprile 2022.
- ³¹ Caporale, G. M., & Alessi, M. (2026). "Cooperative credit banks and economic fluctuations: the Italian case." *Applied Economics*, 58(14), 2758–2775.
- ³² Banca d'Italia (2022), Temi di discussione n. 1383 — «Il credito bancario alle piccole imprese: metamorfosi di un modello di intermediazione».
- ³³ Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria n. 1/2025.
- ³⁴ Confartigianato Imprese, 19° Rapporto Annuale «Italia, la grande officina delle piccole imprese», 27 novembre 2024.
- ³⁵ Banca d'Italia (2025), Relazione annuale – anno 2024, maggio 2025.
- ³⁶ Confartigianato Imprese, 19° Rapporto Annuale «Italia, la grande officina delle piccole imprese», 27 novembre 2024.
- ³⁷ Banca d'Italia (2025), Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 1/2025, aprile 2025.
- ³⁸ Congiuntura Confcommercio N. 4. <https://www.confcommercio.it/documents/20126/5189109/CC4-2026.pdf>
- ³⁹ *Ibidem*.
- ⁴⁰ Banca d'Italia, Indagine sul credito bancario (BLS), Risultati per l'Italia.
- ⁴¹ Banca d'Italia, Indagine sul credito bancario nell'area dell'euro: principali risultati per le banche italiane, 3 febbraio 2026.
- ⁴² Confartigianato Imprese, 19° Rapporto annuale, 27 novembre 2024, p. 14.
- ⁴³ Indagine Confcommercio, in collaborazione con Format Research, sul rapporto tra l'andamento delle imprese e l'evoluzione della domanda e dell'offerta di credito. Principali risultati disponibili: <https://www.confcommercio.it/-/focus-credito>
- ⁴⁴ Congiuntura Confcommercio N. 4. <https://www.confcommercio.it/documents/20126/5189109/CC4-2026.pdf>
- ⁴⁵ Un recente studio dell'Associazione artigiani e piccole imprese Mestre (CGIA news del 13 giugno 2026) rileva che "Un altro fattore riguarda le minori esigenze di finanziamento, ovvero il calo della domanda di credito avanzata dalle aziende di piccola dimensione: molte di queste, infatti, hanno ridotto gli investimenti in capitale fisso dopo la fase di sostegno pubblico legata alla pandemia e hanno sfruttato le risorse interne per coprire esigenze di breve periodo. Pertanto, la maggiore incertezza economica e la propensione alla prudenza degli imprenditori hanno portato a una riduzione delle richieste di prestito, specie per investimenti a lungo termine che, almeno in parte, spiegano il calo degli impieghi vivi in corso in questi ultimi anni nei confronti delle imprese. Un trend che ha cambiato segno a partire dall'inizio del 2025, ma è tornato nuovamente sul quadrante negativo a partire dal secondo trimestre di quest'anno. Per le imprese con meno di 20 addetti, in tutte le regioni e anche nelle province gli impieghi sono scesi. L'unica eccezione è Cremona. Se a livello regionale sono Valle d'Aosta (-30,4 milioni di euro pari a -11,1 per cento), Marche (-220,9 pari a -7,7) e Liguria (-172 pari a -7,5) le realtà provinciali più penalizzate dal taglio dei prestiti alle imprese con meno di 20 addetti si sono verificate ad Aosta (-30,4 milioni pari a -11,1 per cento), Como (-93,6 milioni pari a -10,5) e Imperia (-38,9 milioni pari a -10,1). Tra tutte le province prese in esame in questo approfondimento, solo Cremona ha registrato un segno positivo (+9,3 milioni pari a +0,7 per cento).
- ⁴⁶ Confartigianato Imprese, 19° Rapporto annuale, 2024, p. 9.
- ⁴⁷ Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 558, 2020.
- ⁴⁸ SACE, Rapporto Export 2023 – Update, 2023, p. 4.
- ⁴⁹ Banca d'Italia (2012), QEF n. 127 — «Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi».
- ⁵⁰ SACE, Rapporto Export 2023 – Update, 2023, p. 4.
- ⁵¹ Confartigianato Imprese, 19° Rapporto annuale, 2024, p. 9.
- ⁵² Banca d'Italia, Indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, gennaio 2026, p. 8.
- ⁵³ EBA (2021), *Report on the application of the infrastructure supporting factor*. <https://www.eba.europa.eu/homepage>

⁵⁴ Si vedano, ad esempio, gli studi della European Central Bank, *Survey on the Access to Finance of Enterprises: lending conditions tightened*, <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>; e di Bankitalia, *Il credito bancario alle piccole imprese: metamorfosi di un modello di intermediazione*, Working Paper N. 1383.

⁵⁵ OECD, (2026), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2026. An OECD Scoreboard*, https://www.oecd.org/en/publications/financing-smes-and-entrepreneurs-2026_075d8058-en.html.

⁵⁶ OCSE, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2023: An OECD Scoreboard*, giugno 2023

⁵⁷ Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2023*, 31 maggio 2024

⁵⁸ Fonte: Banca d'Italia – Albo degli sportelli

⁵⁹ Confartigianato Imprese, *19° Rapporto annuale*, 27 novembre 2024

⁶⁰ Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2023*, 31 maggio 2024

⁶¹ Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2023*, 31 maggio 2024, p. 142

⁶² Banca Centrale Europea, *Euro Area Bank Lending Survey*, gennaio 2026, p. 9.

⁶³ Banca Centrale Europea, *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, novembre 2023

⁶⁴ Banca Centrale Europea, *Financial Stability Review*, novembre 2023

⁶⁵ Banca Centrale Europea, *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, novembre 2023.

⁶⁶ Banca Centrale Europea, *The use of artificial intelligence in banking supervision*, 2024.

⁶⁷ Banca Centrale Europea, *Guide to internal models (credit risk)*, 2020

⁶⁸ Banca Centrale Europea, *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, novembre 2023

⁶⁹ OCSE, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, 2022

⁷⁰. Ciò detto, è fondamentale riconoscere che l'esistenza di una solida razionalità teorica e strutturale non preclude l'emergenza di problematiche attuative e di distorsioni operative nello strumento. In particolare, l'architettura dei fondi di garanzia comporta l'insorgenza di problemi di azzardo morale (moral hazard), in virtù del quale la presenza di una garanzia esterna può indurre comportamenti imprudenti tanto da parte della banca erogante del finanziamento, che, sentendosi parzialmente protetta dal rischio di insolvenza, potrebbe adottare standard di selezione creditizia inferiori a quelli che adotterebbe in assenza di garanzia, quanto da parte del prestatore, che potrebbe avvertire minori incentivi al rispetto puntuale degli obblighi di rimborso. Emblematico a tale riguardo è il caso di Banca Progetto, istituzione creditizia che ha operato con una strategia dichiaratamente focalizzata sulle PMI e che ha beneficiato in misura rilevante della garanzia del Fondo Centrale. La dinamica che ha caratterizzato questa esperienza ha evidenziato come, in assenza di idonei sistemi di controllo, selezione e monitoraggio, il ricorso massiccio ai fondi di garanzia possa degenerare in comportamenti moralmente rischiosi, in cui la banca erogante abbandona gli standard prudenziali di valutazione creditizia, approva finanziamenti sulla base di valutazioni insufficienti del merito creditizio, e sfrutta la copertura garantita per accrescere il volume dei prestiti indipendentemente dalla loro qualità effettiva. In tal contesto, il fondo di garanzia, anziché fungere da correttore di fallimenti di mercato, può trasformarsi in uno strumento che finanzia indirettamente comportamenti imprudenti, con conseguenze negative tanto per la sostenibilità fiscale dello strumento quanto per la reputazione complessiva dei meccanismi di supporto creditizio alle PMI. Tuttavia, la lezione che trae dal caso di Banca Progetto, per quanto rilevante, non deve condurre a una valutazione sconsideratamente negativa dell'istituto del Fondo Centrale di Garanzia, né tantomeno suggerire l'eliminazione dello strumento sotto il pretesto di contenere i rischi di azzardo morale. Tale conclusione costituirebbe un errore concettuale di rilevanza sostanziale, analogo a "buttare il bambino con l'acqua sporca": l'evidenza di disfunzioni attuative in specifici contesti operativi non delegittima la fondatezza teorica dello strumento, bensì impone una riflessione approfondita sulla necessità di migliorare i meccanismi di governance, monitoraggio e controllo del fondo medesimo. La corretta risposta normativa e gestionale consiste dunque nel preservare il ruolo strutturale del Fondo Centrale di Garanzia come correttore di fallimenti di mercato nel finanziamento alle PMI, intervenendo simultaneamente sul rafforzamento dei sistemi di verifica della qualità creditizia dei finanziamenti garantiti, sull'implementazione di idonei criteri di selezione dei progetti finanziabili, sul monitoraggio continuo della performance dei crediti garantiti, e su forme di responsabilizzazione delle banche eroganti rispetto alla qualità dei finanziamenti per i quali si ricorre alla garanzia pubblica. In tal senso, la sfida consiste nel calibrare con precisione l'equilibrio tra l'accessibilità del strumento (necessaria affinché il fondo assolva pienamente alla sua funzione di allargamento dell'offerta creditizia) e la prudenza nella gestione del medesimo (necessaria affinché lo strumento non divenga veicolo di imprudenza sistemica), riconoscendo che questa è un'operazione che richiede capacità di discernimento, raffinatezza nella progettazione dei meccanismi di controllo, e costante vigilanza gestionale sull'effettiva qualità creditizia dei prestiti ammessi a garanzia.

⁷¹ La Legge 23 dicembre 1996, n. 662 è la legge istitutiva del fondo. Questa legge rappresenta il fondamento normativo del Fondo Centrale di Garanzia. L'articolo 2, comma 100, lettera a) istituisce il fondo presso il Ministero dell'Industria (oggi Ministero delle Imprese e del Made in Italy) con l'obiettivo di favorire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese mediante la concessione di una garanzia pubblica sui finanziamenti bancari. La norma stabilisce il principio della garanzia statale diretta, esplicita e irrevocabile, destinata a ridurre il rischio per gli intermediari finanziari e a incentivare la concessione di credito alle imprese con minori garanzie patrimoniali.

⁷² Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 (Decreto Liquidità): Questo provvedimento, adottato durante l'emergenza pandemica da COVID-19, ha ampliato in modo straordinario l'operatività del Fondo. Il decreto ha previsto:

- l'aumento della copertura della garanzia pubblica fino al 100% per alcuni finanziamenti,
- procedure di accesso semplificate,
- l'estensione della platea dei beneficiari.

Tali misure hanno trasformato temporaneamente il Fondo in uno dei principali strumenti di sostegno alla liquidità delle imprese durante la crisi economica pandemica.

⁷³ Banca d'Italia (2020), *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* Accesso diretto e indiretto delle PMI alle garanzie pubbliche: un esercizio di valutazione delle normative regionali, A cura di Luciano Lavecchia, Luigi Leva e David Loschiavo, Numero 558 – Aprile 2020

⁷⁴ Decreto del Ministro dello sviluppo economico 26 giugno 2012: questo decreto rappresenta una riforma strutturale del funzionamento del Fondo. Introduce nuovi criteri di valutazione economico-finanziaria delle imprese basati su modelli di rating e ridefinisce le modalità operative per l'accesso alla garanzia. L'obiettivo della riforma è rendere il fondo più sostenibile finanziariamente e più selettivo, migliorarne l'efficacia e rafforzare il controllo del rischio. https://www.mimit.gov.it/images/stories/normativa/decreto_FdG_2012.pdf.

⁷⁵ Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali. (20G00043) ([GU Serie Generale n.94 del 08-04-2020](#)).

⁷⁶ Il rafforzamento del Fondo durante la pandemia deriva principalmente da una serie di decreti emergenziali:

- Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, noto come Decreto Liquidità, è un provvedimento adottato dal Governo italiano durante l'emergenza COVID-19 per sostenere la liquidità delle imprese e prorogare adempimenti fiscali e amministrativi. È stato convertito in legge con modificazioni dalla Legge 5 giugno 2020 n. 40. Introduce il potenziamento straordinario del Fondo, ampliando la copertura della garanzia pubblica fino al 100% per alcuni finanziamenti e semplificando le procedure di accesso.
- Decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, noto come "Decreto Rilancio", è un provvedimento del Governo italiano adottato per fronteggiare le conseguenze economiche e sociali dell'emergenza COVID-19. Pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n.128 del 19 maggio 2020 e convertito con modificazioni dalla Legge 17 luglio 2020, n. 77, rappresenta uno dei più ampi interventi legislativi dell'epoca pandemica. Il decreto rafforza ulteriormente gli strumenti di sostegno alla liquidità delle imprese e proroga alcune misure relative alla garanzia pubblica.

⁷⁷ Decreto-legge 30 aprile 2022, n. 36, introduce "ulteriori misure urgenti per l'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)". È stato pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale* n. 100 del 30 aprile 2022 e convertito, con modificazioni, nella legge 29 giugno 2022, n. 79, pubblicata sulla G.U. n. 150 del 29 giugno 2022. Avvia il ritorno graduale al regime ordinario del Fondo con la riduzione progressiva delle coperture emergenziali.

⁷⁸ Cassa Depositi e Prestiti (2023), *Focus Impatto. Il ruolo di CDP a sostegno del Fondo Centrale di Garanzia. L'impatto sulle PMI e sull'accesso al credito*.

https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Focus_impatto_Fondo_Centrale_di_Garanzia_24-10-2023.pdf.

Questi i punti chiave dell'intervento di CDP a sostegno del FCF:

- CDP ha sottoscritto un impegno complessivo di 16 miliardi di euro di controgaranzie a supporto del FCG tra il 2017 e il 2022;
- le controgaranzie di CDP hanno ridotto gli accantonamenti del FCG, generando un potenziale di risorse da immettere nell'economia pari a 28 miliardi di euro;
- un'ampia parte di questo potenziale si è trasformata in prestiti effettivi: 21 miliardi controgarantiti da CDP, che hanno finanziato 138 mila PMI;
- molti di questi finanziamenti non sarebbero stati concessi senza la garanzia del FCG, con controgaranzia CDP: sono addizionali 12 dei 21 miliardi di euro concessi;
- lo strumento ha favorito soprattutto PMI che non avevano accesso al credito, aiutandole a superare la crisi pandemica: circa il 40% delle imprese finanziate non aveva infatti rapporti pre-esistenti con il canale bancario;
- tale supporto è stato particolarmente incisivo nel Mezzogiorno: i finanziamenti controgarantiti da CDP rappresentano nelle regioni meridionali il 5,2% dello stock dei prestiti totali alle imprese, rispetto alla media nazionale che si attesta intorno al 3%;
- i finanziamenti addizionali hanno generato un impatto sul valore aggiunto pari all'1% del Pil italiano.

Tratto

da

https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/focus_impatto_fondo_centrale_di_garanzia?contentId=TNK45006.

⁷⁹ Ministero delle Imprese e del Made in Italy (2023), *Relazione sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive*, settembre 2023.

⁸⁰ I dati storici sono contenuti nell'allegato 1 del report, *Fondo di Garanzia 31 dicembre 2025*, pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT. <https://www.fondidigaranzia.it/>, p. 14 e ss.

⁸¹ *Ibidem*.

⁸² La riforma del Fondo di garanzia per le Pmi entra in vigore dal 1° gennaio 2024 in applicazione del cosiddetto DL Anticipi. Le nuove disposizioni, che avranno validità per dodici mesi, confermano alcune novità introdotte nel periodo pandemico come l'importo massimo garantito per singola impresa pari a 5 milioni di euro, l'ammissibilità per small mid cap (imprese con un numero di addetti compreso tra 250 e 499 unità), per enti del terzo settore e enti religiosi, la gratuità per le microimprese. Allo stesso tempo, sono ripristinate alcune misure previste dalla normativa precedente al Covid, come la non ammissibilità delle imprese nella fascia 5 del modello di rating del Fondo e la differenziazione della copertura per le operazioni di liquidità in base alla fascia di rating. Infatti, mentre la garanzia per operazioni di investimento resta invariata all'80%, per le operazioni di liquidità la riforma prevede una riduzione della copertura rispetto al 2023, con l'applicazione di due aliquote al 60% e 55%, comunque più convenienti rispetto alla normativa precedente al Covid. In generale, è l'articolazione complessiva delle percentuali di copertura che risulta semplificata rispetto alla normativa pre-pandemica:

- 80% per operazioni di investimento, di importo ridotto e di microcredito, nuova Sabatini; per start-up, start-up innovative, incubatori certificati e enti del terzo settore
- 60% per operazioni di liquidità (imprese in fascia 3 e 4 del modello di valutazione)
- 55% per operazioni di liquidità (imprese in fascia 1 e 2 del modello di valutazione)
- 50% per operazioni di capitale di rischio
- 40% per mid-cap a fronte di operazioni per investimento e per mid-cap start-up innovative.
- 30% per mid-cap a fronte di operazioni di liquidità

Novità per le operazioni di importo ridotto con il significativo ampliamento del loro raggio d'azione: il nuovo limite dell'importo ammissibile è di 40 mila euro per ciascun soggetto beneficiario (limite cumulativo per tutte le operazioni in essere) che può arrivare fino a 80 mila euro per le richieste di riassicurazione presentate dai cosiddetti confidi "autorizzati" (senza l'applicazione del modello di rating ai fini dell'ammissibilità, come già previsto dalla normativa pre-pandemica).

Per gli enti del terzo settore, introdotti per la prima volta tra i beneficiari del Fondo di garanzia delle norme emergenziali, l'importo ammissibile per ciascuna operazione è di 60 mila euro (senza applicazione del modello di rating ai fini dell'ammissibilità), se iscritti al Registro nazionale del Terzo settore e al Repertorio economico amministrativo. Senza l'iscrizione al citato Repertorio, al pari di quanto previsto per gli enti religiosi civilmente riconosciuti, questa tipologia di soggetti beneficiari è ammissibile solo mediante le risorse di una specifica sezione speciale di prossima istituzione.

Anche per le commissioni, infine, la riforma prevede novità e conferme. Le commissioni una tantum, eliminate per le microimprese, rimangono infatti in vigore per piccole e medie imprese (rispettivamente allo 0,5% e all'1% dell'importo garantito) e vengono introdotte per le small mid cap (1,25%).

Le commissioni per il mancato perfezionamento delle operazioni accolte dal Fondo sono eliminate per tutte le richieste di riassicurazione. Per la garanzia diretta, queste commissioni si applicano invece solo ai soggetti richiedenti (banche, confidi e altri intermediari) che superano la soglia del 5% delle operazioni accolte e non perfezionate nel corso di ciascun anno. Tratto da <https://www.fondidigaranzia.it/dal-1-gennaio-al-via-la-riforma-del-fondo-di-garanzia-per-le-pmi/>

⁸³ Si veda Tabella 1 della presente relazione.

⁸⁴ Ministero delle Imprese e del Made in Italy (2023), *Relazione sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive*, settembre 2023.

⁸⁵ *Ibidem*; Ministero dell'Economia e Finanza, <https://www.mef.gov.it/>

⁸⁶ Banca d'Italia (2025), *Relazione annuale sul 2024*. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2024/index.html>; European Central Bank, *Survey on the Access to Finance of Enterprises: lending conditions tightened*, <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>; Bankitalia, *Il credito bancario alle piccole imprese: metamorfosi di un modello di intermediazione*, Working Paper N. 1383.

⁸⁷ Commissione Europea, *Quadro temporaneo per gli aiuti di Stato legato all'emergenza COVID*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/statement_22_2980.

⁸⁸ Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *Relazione annuale sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive* – edizione 2025, Roma, 2026. https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/RELAZIONE_266_2025.pdf

⁸⁹ MedioCredito Centrale, Fondo di Garanzia, Report 31 dicembre 2025, pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT. <https://www.fondidigaranzia.it/wp-content/uploads/2026/01/Relazione-Dicembre-2025-sito.pdf>

⁹⁰ MedioCredito Centrale, Fondo di Garanzia Report regionali 31 dicembre 2025, pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT. https://www.fondidigaranzia.it/wp-content/uploads/2026/01/Report-regioni-31-dicembre-2025_sito.pdf

⁹¹ Si rinvia ai dati riepilogati nella Tabella 1 del presente paragrafo.

⁹² *Ibidem*.

⁹³ MedioCredito Centrale, Report regionali 31 dicembre 2025 – Fondo di Garanzia, pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT <https://www.fondidigaranzia.it/>

⁹⁴ Si vedano gli approfondimenti del paragrafo 1 del presente saggio.

⁹⁵ MedioCredito Centrale, Report li 31 dicembre 2025 – Fondo di Garanzia; MedioCredito Centrale, Report regionali 31 dicembre 2025 – Fondo di Garanzia.

⁹⁶ MedioCredito Centrale, Fondo di Garanzia, Report 31 dicembre 2025 , pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT, <https://www.fondidigaranzia.it/>

⁹⁷ <https://www.confcommercio.it/-/rscs-academy-innovazione-digitale-nel-terziario>

⁹⁸ <https://www.fondidigaranzia.it/numeri-del-fondo/>

⁹⁹ L’onerosità per i conti pubblici del fondo centrale di garanzia può essere anzitutto misurata, pesando il costo annuo del fondo rispetto alla dimensione complessiva diretta degli interventi di finanza pubblica per le imprese (siamo su impatti ben inferiori al 10%) un ulteriore importante confronto è quello con l’eco bonus, in particolare con riferimento al totalmente diverso volano e moltiplicatore fiscale che i due interventi hanno avuto.

In una prospettiva di confronto internazionale può essere utile ricordare che nell’ambito degli interventi COVID l’onerosità registrata per esempio in un paese come Regno Unito è stata macroscopicamente più elevata rispetto a quella italiana, in proporzione ai fondi erogati rapporto di tre-quattro a uno, i dati britannici sono pubblici e si possono trovare sul sito

<https://www.gov.uk/government/publications/covid-19-loan-guarantee-schemes-repayment-data-june-2025/covid-19-loan-guarantee-schemes-repayment-data-june-2025>

che a quella data evidenzia che su circa £77m di prestiti erogati il costo per le finanze britanniche è sin qui ammontato a quasi il 21% è pressoché certo che la molto maggiore efficienza del meccanismo italiano si deva al fatto che l’intervento emergenziale si è innestato su un sistema molto collaudato

¹⁰⁰ L’articolo 136 della Legge di Bilancio 2026 aggiorna i limiti di impegno e di spesa per gli strumenti di garanzia pubblica a sostegno del credito alle imprese, in particolare quelli gestiti da SACE S.p.A. e dal Fondo di garanzia per le PMI (MCC), ovvero per gli strumenti che, ad oggi, costituiscono la struttura portante del sistema nazionale di mitigazione del rischio creditizio. Il comma 7 dell’articolo 136 fissa per il 2026 un limite massimo di 140 miliardi di euro per il Fondo di garanzia per le PMI (L. 662/1996, art. 2, comma 100, lett. a). L’importo comprende sia le garanzie in essere al 31 dicembre 2025, sia le nuove operazioni.

Con la riforma del Mediocredito Centrale del 2025, il Fondo adotta una struttura modulare di intervento, che differenzia la copertura in base alla finalità del finanziamento:

- Garanzia per liquidità → copertura 50%;
- Garanzia per investimenti produttivi e innovazione → fino all’80%;
- Garanzie su portafogli di crediti per intermediari, con plafond dedicati e possibilità di riassicurazione;
- Sezioni speciali regionali o settoriali, fino al 90% in presenza di cofinanziamento pubblico.

Il Fondo continua a operare tramite garanzia diretta, controgaranzia e riassicurazione, ma con nuovi criteri di priorità: transizione digitale, sostenibilità ambientale e innovazione tecnologica, coerenti con il PNRR e con il quadro europeo sugli aiuti di Stato. <https://www.fondidigaranzia.it/confermata-la-riforma-del-fondo-di-garanzia-per-il-2025-con-la-copertura-al-50-per-la-liquidita/>

¹⁰¹ MEF (2025), Documento di Finanza Pubblica, Sezione I, Relazione annuale sui progressi compiuti nel 2024, 9 aprile 2025. <https://www.mef.gov.it/focus/Documento-di-finanza-pubblica-2025/>

¹⁰² Ibidem, p. 79.

¹⁰³ MEF (2025), Documento di Finanza Pubblica, Sezione I, Relazione annuale sui progressi compiuti nel 2024, 9 aprile 2025, p. 79.

¹⁰⁴ Ibidem, p. 81.

¹⁰⁵ MEF (2025), Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DPFP) 2025. https://www.mef.gov.it/export/sites/MEF/documenti-pubblicazioni/doc-finanza-pubblica/doc/DPFP/DPFP_2025.pdf

¹⁰⁶ Ibidem.

¹⁰⁷ OECD (2025), “OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2025 Highlights”, *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 67, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/64c9063c-en>.

¹⁰⁸ OECD (2025), “OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2025 Highlights”, *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 67, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/64c9063c-en>.

¹⁰⁹ OECD (2025), “OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2025 Highlights”, *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 67, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/64c9063c-en>, p. 21.

¹¹⁰ Ivi.

¹¹¹ *Ibidem*.

¹¹² OECD (2025), “OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2025 Highlights”, *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 67, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/64c9063c-en>, p. 22.

¹¹³ Ministero delle Imprese e del Made in Italy, <https://www.mimit.gov.it/impresa/piccole-e-medie-imprese/pmi-innovative>

¹¹⁴ Ministero delle Imprese e del Made in Italy, <https://www.mimit.gov.it/normativa/decreti-ministeriali/decreto-ministeriale-18-giugno-2025-istituzione-della-sezione-speciale-denominata-riserva-poc-ic-nellambito-del-fondo-di-garanzia-per-le-pmi-e-assegnazione-di-risorse-del-poc-ic>

¹¹⁵ Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento per le Pari Opportunità, <https://www.pariopportunita.gov.it/politiche-e-attivita/parita-di-genere-ed-empowerment-femminile/sostegno-allimprenditoria-femminile/>

¹¹⁶ I dati sono tratti da MedioCredito Centrale, Report 31 dicembre 2025 – *Fondo di Garanzia*, pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT. <https://www.fondidigaranzia.it/>

¹¹⁷ https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_progammazione/documenti_programmatici/doc_prog_fp_2025/DPFP_2025.pdf

¹¹⁸ Bankitalia, sui prestiti garantiti i nuovi Npl aumentano al 3,2%, Il Sole24Ore, 3/5/2025, <https://www.quotidiano.ilsole24ore.com/art.php?t=S24&e=SOLE&i=20250503&artid=2017778>.

¹¹⁹ I dati sono tratti da MedioCredito Centrale, Report 31 dicembre 2025 – *Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese*, pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT. <https://www.fondidigaranzia.it/>

¹²⁰ I dati storici, dal 2000, anno di istituzione del Fondo, ad oggi, sono contenuti nell’allegato 1 del report, *Fondo di Garanzia*, pubblicato nella documentazione istituzionale del Fondo di Garanzia/MIMIT. <https://www.fondidigaranzia.it/>, p. 14 e ss.

¹²¹ Per approfondimenti <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accesso-mercato/confidi/index.html>.

Consultato alla data del 15 marzo 2026.

¹²² L’elenco dei confidi minori attivi è disponibile al sito <https://www.organismocm.it/elenco-confidi/>. Alla data del 15 marzo 2026 i confidi minori in Italia sono 133.

¹²³ Si veda Comitato Torino Finanza, 2026, “I confidi in Italia”, raggiungibile al link <https://osservatorioconfidi.org/wp-content/uploads/2026/04/I-CONFIDI-IN-ITALIA-2026.pdf>, p. 216, consultato in data 21 aprile 2026

¹²⁴ Al 31.12.2024 i confidi maggiori sono 32. Si veda sezione “Confidi” della pagina temi-Camera dei Deputati. Raggiungibile a <https://temi.camera.it/leg19/post/confidi-3.html#:~:text=Secondo%20uno%20studio%20aggiornato%20al,decreto%20legislativo%201%C2%B0%20settembre>. Consultato alla data del 15 marzo 2026.

¹²⁵ Es. nel caso Pecorino Bond. Lo strumento è stato garantito per il 30% da Confidi Sardegna.

¹²⁶ Per totale attivo si intende la somma del “Totale attivo” dello stato patrimoniale e del volume delle “garanzie rilasciate al lordo delle rettifiche”, in base all’ultimo bilancio approvato in conformità delle vigenti disposizioni. Per approfondimenti si veda Banca d’Italia, Circolare nr.288 del 3 aprile 2015, p.VII.1.4.

¹²⁷ Sono tali quelle che consentono di sviluppare l’attività del confidi, come i servizi di informazione commerciale. Cfr. Banca d’Italia, Circolare nr.288 del 3 aprile 2015, p.VII.1.4.

¹²⁸ Sono tali ad esempio lo studio, la ricerca e l’analisi in materia economica e finanziaria, gestione di immobili ad uso funzionale. Cfr. Banca d’Italia, Circolare nr.288 del 3 aprile 2015, pp.VII.1.4 e VII.1.5.

¹²⁹ Si veda D.M. 53/2015 e Circolare Banca d’Italia 288/2015.

¹³⁰ Si veda Camera di Commercio Torino, 2026, “I confidi italiani”, p.20 raggiungibile a <https://www.to.camcom.it/sites/default/files/promozione-territorio/I%20CONFIDI%20IN%20ITALIA%202026.pdf>. Consultato alla data 21 aprile 2026.

¹³¹ Cfr. Camera di Commercio Torino, 2026, “I confidi italiani”, p.43 raggiungibile a <https://www.to.camcom.it/sites/default/files/promozione-territorio/I%20CONFIDI%20IN%20ITALIA%202026.pdf>. Consultato alla data 21 aprile 2026.

¹³² Per approfondimenti si vedano le Disposizioni Operative disponibili su <https://www.fondidigaranzia.it/normativa-e-modulistica/modalita-operative/>. Consultato alla data del 15 marzo 2026.

¹³³ Attività espressamente autorizzata dall’art. 112, comma 5, del TUB.

¹³⁴ Le BCC sono autorizzate dalla Banca d’Italia e dalla BCE (per i gruppi significativi), sottoposte alla vigilanza prudenziale ai sensi del TUB (D.Lgs. 385/1993), alle disposizioni di Basilea III/IV e alle normative EBA.

¹³⁵ Cioè dati qualitativi non standardizzabili

¹³⁶ Audizione al Senato della Repubblica ssul DDL n. 136 (Aggregazione bancaria cooperativa) di Mercoledì 5 febbraio 2025, relatore Prof. Michele Modena.

¹³⁷ <https://creditocooperativo.it/page/un-sistema-differente/il-bilancio-di-coerenza>

¹³⁸ Circolare n.285 del 17 dicembre 2013. 5.3 Parte III, Capitolo 5

¹³⁹ De Benedictis L., Venturi P., Credito Cooperativo è Economia Sociale, AICCON Research Center, 2025, disponibile su <https://www.aiccon.it/credito-cooperativo-e-economia-sociale-modelli-a-confronto/>

¹⁴⁰ Casu B., Chiaramonte L., Cucinelli D., Inflazione, Banche Centrali e banche di comunità, Ecra, 2024; Alessi M., Caporale G., Cooperative credit banks and economic fluctuations: the Italian case, Applied Economics, 2025; Alessi M., Manti I., Santabarbara L., Natural Disasters, Local banking, and Recovery lending: evidence from an Italian earthquake, Journal of Applied Finance & Banking No. 6, 2024; Becchetti L., Bova D. M., De Rosa D., Semplici L., Rapporto sul ben-vivere e la generatività delle province italiane 2024, Ecra, 2024; Fiordelisi F., Mazzilis M.C., Scardozzi G., Il Credito Cooperativo e la lotta alla povertà, Ecra, 2025; Rapporto Istituto Tagliacarne – Unioncamere, Le BCC e i fattori ESG, Ecra, 2025

¹⁴¹ Banca d'Italia, Indagine Fintech sugli operatori italiani non vigilati, 2025. Disponibile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-fintech/2025-non-vigilati/index.html>

¹⁴² AAVV, Italian Fintech Map 2025. Disponibile su <https://www.fintechdistrict.com/en/insights/reports/italian-fintech-map-2025/>

¹⁴³ Banca d'Italia, Indagine Fintech nel sistema finanziario italiano, 2025. Disponibile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-fintech/2025-intermediari/2025-indagine-fintech-intermediari.pdf>

¹⁴⁴ Banca d'Italia, Indagine Fintech sugli operatori italiani non vigilati, 2025. Disponibile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-fintech/2025-non-vigilati/index.html>

¹⁴⁵ Non esiste un elenco ufficiale

¹⁴⁶ Ernst & Young, Founders vs. Investors: two faces of FinTech funding. A study on the Italian market, June 2025, p.15. Disponibile su https://www.ey.com/it_it/newsroom/2025/06/founders-vs-investors-two-faces-of-fintech-funding.

¹⁴⁷ Avvio dell'attività sperimentale del fintech in italia. Approfondimenti https://www.dt.mef.gov.it/attivita_istituzionali/sistema_bancario_finanziario/fintech/index_bak.html

¹⁴⁸ Si veda Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2025, “La Finanza Alternativa per le PMI in Italia” raggiungibile al link https://www.innexta.it/wp-content/uploads/2025/11/Quaderno-di-ricerca_2025.pdf, p. 19, consultato in data 22 aprile 2026

¹⁴⁹ Si veda Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2025, “La Finanza Alternativa per le PMI in Italia”, cit., p. 7.

¹⁵⁰ Si veda Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2026, “12° Report italiano sui Minibond”, p. 5.

¹⁵¹ Si veda Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2025, “La Finanza Alternativa per le PMI in Italia”, cit., p. 13.

¹⁵² Si veda Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2025, “La Finanza Alternativa per le PMI in Italia”, cit., p. 25.

¹⁵³ Si veda OAM-Prometeia, «Agenti e mediatori in Italia: posizionamento e traiettorie evolutive» (2024); OAM-Prometeia, «Professionisti del credito: mercato, performance e sfide evolutive» (2025); OAM, Relazione annuale 2024