

Rapporto di Sintesi

Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari Fondi Strutturali 2014-2020

*SF oggetto del primo modulo VEXA:
Fondo Rotativo Cooperative WBO*

Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari Fondi Strutturali 2014-2020

SF oggetto del primo modulo VEXA: Fondo Rotativo Cooperative WBO

Ottobre 2016

Il lavoro è stato coordinato da Valeria Aniello e Paolo Cefarelli.

Gruppo di lavoro:

Impostazione metodologica, domande valutative, guida d'intervista, piano delle interviste e conclusioni - Valeria Aniello e Paolo Cefarelli (dirigenti UOD 02 e UOD 01, Ufficio Speciale NVVIP Regione Campania)

Strumento WBO, fallimenti di mercato, strategia, valore aggiunto, struttura del report - Carmelina Bevilacqua (componente NVVIP)

Analisi del contesto e della domanda potenziale – Giuseppe Leonello (componente NVVIP)

Analisi di benchmark, valore aggiunto, casi studio – Valentina Riegel (componente NVVIP)

Si ringrazia Antonella Scotese, AT Autorità di gestione POR FSE Campania 2014-2020, per il contributo sull'evoluzione del credito e sistema dei finanziamenti agevolati per i WBO.

Si ringraziano Melania Cavelli (componente esterno NVVIP) e Alessandra Filoni (componente junior NVVIP) per il contributo trasversale fornito.

SOMMARIO

PREMESSA	2
INTRODUZIONE E INQUADRAMENTO METODOLOGICO	2
I PRINCIPALI RISULTATI DELLA VALUTAZIONE EX ANTE	3
DOMANDA POTENZIALE DI INTERVENTO PUBBLICO	3
SISTEMA DEL CREDITO E DEI FINANZIAMENTI AGEVOLATI	4
FALLIMENTO DEL MERCATO E SITUAZIONI SUBOTTIMALI.....	5
VALORE AGGIUNTO	6
STRATEGIA DI INVESTIMENTO	7
CONCLUSIONI	9
BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE	10
SITOGRAFIA ESSENZIALE	10

PREMESSA

L'oggetto della presente valutazione è l'analisi ex ante del "Fondo rotativo per l'erogazione dei finanziamenti a sostegno della creazione d'impresa e all'auto-imprenditorialità dedicati a lavoratori operanti in aziende in stato di crisi" istituito dalla Delibera di Giunta Regionale 353 del 6/7/2016 (di seguito "Fondo" o "Fondo rotativo").

La medesima Delibera attribuisce al Fondo, quale strumento finanziario da attivare sul POR FSE Campania 2014-2020, una dotazione finanziaria pari a 1 milione di euro, comprensivo dei costi di gestione, a valere sull'Asse 1, Obiettivo specifico RA 8.6, azione 8.6.2.

In particolare il Fondo rotativo è rivolto alla formula del *Workers buy out*.

Con il termine *Workers Buy Out* (WBO) si definisce un sistema di operazioni finanziarie che consente di costituire una nuova impresa nella forma cooperativistica (definita come "NewCoop") attraverso l'acquisizione da parte dei lavoratori dell'azienda origine (o di un ramo di produzione della stessa) entrata in crisi (cosiddetta "azienda target"). Nella forma cooperativistica, i lavoratori dell'azienda in crisi che intendono rilevare costituiscono una società cooperativa (NewCoop) acquisendo il ruolo di soci ordinari o soci cooperatori¹.

Nel contesto generale, la condizione di crisi dell'azienda non rappresenta un requisito necessario per l'attivazione dello strumento WBO. L'acquisizione dell'azienda da parte dei lavoratori può avvenire anche per altre ragioni, come ad esempio, la risoluzione delle problematiche connesse al passaggio generazionale.

Nel contesto specifico, si fa riferimento alle aziende in crisi come riportato nella DGR n. 353/2016 e, più in particolare, alla finalità perseguita di "favorire la permanenza al lavoro e la ricollocazione dei lavoratori coinvolti in situazioni di crisi" (RA 8.6).

Lo stato di crisi di una azienda deve avere una matrice interna, ovvero essere legata a fattori propri dell'azienda; crisi congiunturali che provocano la crisi di un intero settore che richiederebbe una riconversione radicale del sistema produttivo non possono essere considerate come fattori innescanti lo strumento WBO. È necessario, infatti, che lo stato di crisi aziendale non precluda la possibilità di poter riconvertire la crisi verso una condizione di operatività e di positività produttiva.

INTRODUZIONE E INQUADRAMENTO METODOLOGICO

La valutazione ex ante dello strumento finanziario introdotto con l'istituzione del Fondo rotativo è stata sviluppata seguendo l'impostazione suggerita dalle linee guida *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period* (EC, 2014) e, in particolare, si è ritenuto assimilare tale strumento alla categoria di strumenti finanziari che le linee guida afferiscono alle aree di policy "*social inclusion lending*", in coerenza con l'obiettivo 8.6.2 "Percorsi di sostegno alla creazione di impresa e al lavoro autonomo (es: management buyout, azione di accompagnamento allo spin-off rivolte a lavoratori coinvolti in situazioni di crisi)" del POR FSE Campania 2014-2020.

¹ La forma cooperativistica è quella più diffusa in Italia e in Europa e si contrappone alla forma denominata ESOP (Employee Stock Ownership Plan). All'inizio l'ESOP aveva la connotazione di strumento previdenziale che consentiva di creare un trust ovvero un'entità legale distinta, "in cui l'impresa apporta azioni di nuova emissione o fondi per l'acquisto di azioni già esistenti". In seguito l'ESOP ha acquisito la forma di strumento di finanza aziendale.

La connotazione dello strumento WBO di *social inclusion lending*, associata alla configurazione del WBO, il cui processo di attivazione segue un iter normato da diversi provvedimenti, ha richiesto una serie di approfondimenti per individuare gli aspetti salienti relativi ai due blocchi dell'analisi valutativa:

- quello del mercato in termini di evidenza del fallimento del mercato e di situazioni di investimento non ottimale², e
- il blocco dell'implementazione relativo alla Strategia di investimento proposta.

Gli approfondimenti condotti sul tipo di operazione WBO - in relazione sia alla forma cooperativistica, che presuppone comunque un approccio mutualistico, sia alla struttura della *governance* con il coinvolgimento di diversi attori - hanno richiesto il ricorso a metodi di indagine di tipo quali-quantitativo, supportati dalla ricognizione della letteratura, da un'ampia ricerca on desk e dall'indagine sul campo (interviste dirette semistrutturate).

I PRINCIPALI RISULTATI DELLA VALUTAZIONE EX ANTE

DOMANDA POTENZIALE DI INTERVENTO PUBBLICO

Dal lato la domanda³, l'analisi ha rilevato, al 2015, che prendendo in considerazione i lavoratori cassaintegrati, nuovi disoccupati e soggetti in "mobilità" - beneficiari di forme, seppur diverse, di integrazione e di sostegno del reddito per effetto di "crisi aziendali" che li hanno espulsi, temporaneamente sospesi dal circuito produttivo o, comunque, improvvisamente esposti al rischio di perdita del lavoro - è possibile individuare un insieme decisamente ancora molto **ampio di soggetti (superiore alle 225.000 unità) che, almeno teoricamente, potrebbero essere interessati agli incentivi ed agli aiuti previsti con il Fondo Rotativo.**

Per quanto concerne le aziende in crisi, è emerso che l'Industria (Trasformazione industriale e Costruzioni) costituisce il segmento di attività economica maggiormente coinvolto dalla crisi e, di conseguenza, più marcatamente attraversato da processi profondi di ristrutturazione e riorganizzazione quando non di vera e propria interruzione del ciclo produttivo.

Tuttavia, se le procedure di "amministrazione straordinaria" e "fallimento" risultano una quota assolutamente modesta del totale, è da rilevare l'incidenza relativamente molto elevata dei processi di "crisi aziendale" che hanno colpito le imprese della CIGS (Cassa Integrazione Guadagni

² Per quanto concerne il blocco del mercato, l'analisi ha riguardato, attraverso un inquadramento socioeconomico del contesto regionale, la domanda potenziale (lavoratori e aziende in crisi) e l'offerta in termini di accesso al credito e di strumenti agevolati attualmente a disposizione per questo tipo di operazioni.

³ I fattori della domanda potenziale presi in considerazione sono stati:

- 1) i Lavoratori intesi come i soggetti interessati da processi di cassa integrazione e/o da altre misure di ammortizzazione sociale e di sostegno del reddito;
- 2) l'Azienda in crisi ancora suscettibile, per una combinazione di differenti cause, di essere riqualificata e posizionarsi sul mercato;
- 3) il Credito, considerato uno dei fattori maggiormente critici;
- 4) l'impresa svolta in forma cooperativa, soggetto capace di attrarre i conferimenti di capitale (mezzi propri o di terzi) anche grazie alle agevolazioni previste dalla normativa di settore.

Straordinaria) e, ancor di più, il ricorso a questa forma di integrazione salariale determinato dalla stipula di "contratti di solidarietà", vale a dire accordi che hanno per oggetto la diminuzione dell'orario di lavoro al fine di mantenere l'occupazione (contratti di solidarietà difensivi) e di evitare la riduzione del personale. In fondo, la scelta di conservare la forza lavoro (sostenendo fino a 36 mesi il reddito dei lavoratori in CIGS) corrisponde all'ipotesi che le difficoltà che l'azienda sta attraversando abbiano un carattere certamente severo ma transitorio e che l'impresa abbia i requisiti per mantenere, o possa realisticamente ripristinare in futuro, condizioni operative e di mercato tali da garantire una redditività positiva. Con riferimento agli ultimi due anni, il numero delle imprese con decreti di CIGS in scadenza è risultato inferiore a quello del solo 2013, raggiungendo, in totale, il valore relativamente contenuto di **754** aziende (per il 50% nella provincia di Napoli). Va sottolineato, al riguardo, che quest'aggregato costituisce soltanto un'approssimazione (e certamente non "per eccesso") del complesso delle situazioni aziendali che potrebbero trovare uno sbocco nelle soluzioni offerte dallo Strumento Finanziario in esame.

Considerando, infine, soltanto le richieste di CIGS autorizzate in Campania, tra il 2011 e il 2015, ai diversi settori dell'Industria in senso stretto (dunque, al netto delle Costruzioni che, come si può verificare, hanno un peso comunque modesto), si ricava come alcune attività in particolare (Stampa e Editoria, Lavorazione dei minerali non metalliferi, Prodotti in metallo) rappresentino, soprattutto negli ultimi anni, una quota certamente significativa del totale (nel complesso superiore al 33%).

SISTEMA DEL CREDITO E DEI FINANZIAMENTI AGEVOLATI

Per quanto concerne **l'accesso al credito**⁴, nel 2015 la Regione Campania ha visto proseguire il graduale recupero dei prestiti bancari. **A dicembre 2015 l'incremento su base annua è stato dello 0,7%. Il risultato positivo risulta comunque fortemente influenzato dal peso negativo giocato dal comparto dell'Amministrazione Pubblica.** Con riferimento al totale delle imprese, l'incremento risulta infatti più marcato (+1,3% da -0,3% del dicembre 2014), trend che si conferma anche considerando le sole piccole imprese che a dicembre 2015 hanno per la prima volta dal 2012 registrato una variazione positiva dei crediti concessi. In effetti, facendo riferimento ai dati previsionali per il 2016, se il trend di crescita sembra ridursi per le imprese medie e grandi, le piccole sembrano confermare la tendenza al rialzo.

In base ai dati raccolti presso gli intermediari partecipanti alla Regional Bank Lending Survey (RBLs), nel corso del 2015 è proseguita la **ripresa della domanda di credito** delle imprese campane. Tale andamento ha caratterizzato in modo diffuso il sistema produttivo, sia tra le classi dimensionali sia tra i principali settori di attività, ad eccezione delle imprese di costruzioni che presentano una domanda ancora in calo. A sostenere le richieste di credito hanno contribuito principalmente le esigenze di finanziamento del capitale circolante e quelle relative a operazioni di ristrutturazione dei debiti, a cui si è accompagnata una lieve espansione della domanda finalizzata agli investimenti.

⁴ Per l'analisi delle condizioni di funzionamento e dell'evoluzione del mercato del credito in Campania l'approccio metodologico utilizzato si è basato anch'esso su attività di ricerca desk e, in particolare, sulla raccolta di dati ed indicatori economici utili per descrivere l'andamento e il funzionamento del sistema degli intermediari finanziari nella regione.

A tal fine, sono stati analizzati:

- l'andamento della domanda e dell'offerta di credito;
- il credito alle imprese e il sistema cooperativistico in Campania;
- le condizioni di accesso al credito applicate a soggetti svantaggiati quali, lavoratori in cassa integrazione, lavoratori iscritti nelle liste di mobilità, lavoratori assunti con contratti atipici, ecc.;
- la qualità del credito e il sistema delle garanzie;
- la struttura del sistema finanziario.

Il sistema Italiano delle garanzie è basato su due componenti: una pubblica, rappresentata in particolare dal Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese (PMI), e una privata, costituita dai confidi. I due sistemi trovano una integrazione attraverso lo strumento della controgaranzia che il soggetto pubblico può fornire ai privati, e che è stato significativamente potenziato dal Governo ed ampiamente utilizzato negli ultimi anni caratterizzati dalla crisi economica. Sia per motivazioni pratiche (maggiore difficoltà di accesso al credito) che di struttura (il sistema dei confidi nasce spesso nell'ambito delle associazioni di categoria), sono in particolare le imprese di più ridotte dimensioni che fanno ricorso al supporto di questo strumento. Ciò viene evidenziato da come le piccole imprese assorbono più dei due terzi del totale delle garanzie concesse (75% e 74,5% rispettivamente nel 2013 e nel 2015 a livello nazionale e 72,9% e 71,8% negli stessi anni a livello regionale).

Mentre il credito bancario ha un obiettivo trasversale, nel senso che finanzia imprese e progetti di impresa valutando la rischiosità dell'iniziativa e la capacità di rimborso del finanziamento erogato, esistono altre misure di finanziamento, per lo più pubbliche, che hanno come finalità quella di favorire investimenti in particolari settori o funzioni aziendali, con anche un'ottica di creazione di benefici per la collettività (p.e. incrementare l'offerta di lavoro, rafforzare il tessuto produttivo, ecc.), oltre che del singolo progetto. Questi strumenti spesso integrano il finanziamento bancario, mentre a volte vanno a sopperire a carenze di risposte della finanza privata su specifiche tipologie di investimenti o di aziende.

Queste considerazioni risultano sicuramente rilevanti in quanto gli strumenti a supporto di operazioni di workers buyout (WBO), hanno un impatto diretto su tematiche di interesse collettivo e quanto mai attuale quali la salvaguardia di posti di lavoro e di imprese, evitando allo stesso tempo un impoverimento delle comunità locali.

Facendo riferimento al database creato da Eurices e CFI⁵ nell'ambito del progetto di ricerca sul WBO in Italia svolto nel 2015; la percentuale delle operazioni di WBO che hanno avuto luogo in Campania tra il 2003 e il 2014, rispetto al totale delle operazioni avvenute in Italia e nel Mezzogiorno nello stesso periodo è di 4,55% e del 19,05% rispettivamente. Tenendo presente che alla fine del 2015, le cooperative attive nel Mezzogiorno rappresentavano il 46% del totale delle cooperative attive in Italia alla stessa data, possiamo ipotizzare, in maniera molto prudente, che le risorse disponibili vengano ripartite ugualmente tra la misura rivolta a tutto il territorio nazionale e quella indirizzata ai soli territori del Mezzogiorno. Utilizzando le percentuali di incidenza delle operazioni di WBO in Campania rispetto al totale di quelle realizzate in Italia e nel Mezzogiorno tra il 2003 e il 2014, possiamo stimare che i fondi messi a disposizione dal Ministero per lo Sviluppo Economico (MISE), saranno disponibili per la Campania nella misura massima teorica di circa 1.154.400 euro.

FALLIMENTO DEL MERCATO E SITUAZIONI SUBOTTIMALI

La configurazione del WBO nella forma cooperativistica inquadra l'analisi del gap della domanda e dell'offerta di finanziamento nell'ambito di una difficoltà di accesso al credito a causa di un'incompleta flessibilità di prodotti e servizi finanziari adatti alle esigenze dei WBO⁶. Nello stesso tempo la necessità di rispettare normative diverse, dalla costituzione della

⁵ Cooperazione Finanza Impresa (CFI) è la società finanziaria, istituita nel 1986 dalla Legge Marcora (L. 49/1985), per la promozione delle cooperative di produzione e lavoro e delle cooperative sociali. È partecipata dal Ministero dello Sviluppo Economico ed è considerata l'"investitore istituzionale" nelle operazioni di WBO.

⁶ La verifica dell'esistenza di condizioni di fallimenti di mercato, a causa di gap finanziario per il sistema cooperativistico in generale, porta a definire gli elementi che connotano il valore aggiunto del WBO:

NewCoop attraverso l'assenso dell'anticipo della mobilità e del trattamento di fine rapporto (TFR) da parte dell'INPS all'accordo con il curatore fallimentare, possono contribuire a rendere ancora più difficile l'accesso al credito per il rispetto di tempistiche differenti che possono allontanare la costituenda WBO dal ricollocamento nel mercato dell'impresa in crisi rilevata, con evidenti ricadute nella perdita di *cashflow*. Tali evidenze sono emerse dalle interviste effettuate agli attori rappresentativi del processo di attivazione e realizzazione del WBO in Italia (CFI e Legacoop) e ad una WBO campana di recente costituzione.

Dalle interviste è emerso, accanto al **fattore tempo, cruciale per il riposizionamento dell'azienda**, come la caratterizzazione del WBO che nasce da aziende in crisi, rende l'accesso al credito ancora più difficile soprattutto nella fase di maggior bisogno di *cashflow* per raggiungere la *break-even point*.

In Campania, la significativa presenza di domanda potenziale e la diffusa e generalizzata difficoltà di accesso al credito conferiscono alle operazioni di WBO – da inserire nel più ampio contesto delle politiche nazionali e comunitarie (anche in tema di regimi di aiuto) – un elevato grado di complessità, amplificandone il potenziale in termini di sostegno alle dinamiche di mercato e di mantenimento dei livelli occupazionali.

VALORE AGGIUNTO

Il Fondo rotativo proposto dalla Regione Campania si inserisce nel quadro normativo pre-esistente alla sua adozione. La correlazione tra le categorie ascrivibili allo Strumento finanziario in oggetto e di quelle ascrivibili al fenomeno del *workers buy out*, così come lo conosciamo a livello nazionale, ha evidenziato come il sistema già istituito, che include forme di sussidiarietà verticale (Stato-Regioni) e orizzontale (Stato-Intermediari pubblici e privati-Associazioni), sembra al momento quello più adeguato⁷.

L'osservazione e l'analisi di esperienze di WBO, in contesti produttivi o istituzionali talora significativamente differenti, è consente di anticipare alcune considerazioni:

1. Per quanto concerne le possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, l'analisi condotta ha messo in evidenza il ruolo di sostegno e di accompagnamento svolto dalle Regioni nelle operazioni di WBO.

La legislazione regionale relativa alle agevolazioni per le società cooperative ha avuto importanti implicazioni nelle operazioni di WBO, anche in seguito alle modifiche di cui sono state oggetto in seguito all'adozione del Regolamento (UE) N. 651/2014.

-
- Massa critica, efficacia ed efficienza dei costi: sono considerati generalmente critici dal momento che il WBO deve posizionarsi nel mercato dove il raggiungimento di un livello minimo è necessario al fine di attrarre capitali privati. In tali situazioni, le linee guida suggeriscono che l'uso dello strumento finanziario nell'ambito dei fondi strutturali debba prevedere il concorso di un numero maggiore di intermediari locali e regionali, al fine di mutualizzare i costi di gestione e di transazione e di essere in grado di raggiungere un numero maggiore di clienti;
 - Supporto alla costruzione di competenze chiave per lo strumento WBO, aumentando così la fornitura e la diversificazione dei prodotti finanziari;
 - Vantaggi economici e finanziari diretti e indiretti, come la creazione di posti di lavoro, la riduzione della povertà e la lotta contro l'esclusione sociale e finanziaria.

⁷ La valutazione del valore aggiunto è stata supportata da un'analisi di *benchmarking* tra tutte le esperienze WBO riconosciute in Italia.

Un prodotto finanziario impostato secondo le prassi nazionali e regionali – che sono il benchmark per lo Strumento finanziario in esame – non rappresenta un elemento di distorsione della concorrenza.

2. Per quanto riguarda il timore che questo tipo di Strumento sia stato già proposto – e vada a beneficio di soggetti che ne abbiano già fruito in passato – lo stesso può essere completamente escluso poiché la Regione Campania si trova per la prima volta a programmare un intervento dedicato ai *workers buyout*.
3. Lo Strumento Finanziario WBO può essere finalizzato anche a forme di prefinanziamento. Come è emerso dall'analisi dei casi, infatti, l'esperienza dei WBO beneficia di un mix di strumenti e, in particolare, per quanto riguarda la fase precedente l'avvio, di quanto disposto dalla legge 223/1991: la possibilità per i lavoratori in mobilità di richiedere anticipatamente l'intera somma a sostegno di iniziative di autoimpiego e autoimprenditorialità tra cui la costituzione di cooperativa. Lo Strumento Finanziario oggetto di valutazione è coerente con questo dispositivo nazionale poiché può prevedere meccanismi analoghi od anche rafforzarne l'applicazione a livello locale.
4. Per quanto riguarda le modalità di restituzione delle agevolazioni previste sul Fondo, sebbene lo stesso sia ancora da regolamentare, è possibile confermare che saranno adottati i tempi consentiti da Fondi simili o assimilabili, i quali prevedono almeno 7 anni per la restituzione.

Allo stato attuale, in base alla Legge 49/85 (Legge Marcora I), CFI e SOFICOOP sc, entrambe partecipate dal MISE, possono entrare come soci finanziatori nelle società cooperative e possono, in base alla Legge Marcora II (L. 57/2001), concedere finanziamenti agevolati alle cooperative di cui sono soci investitori (in quanto cooperative anche le NewCoop nate in seguito ad una operazione di WBO possono beneficiare delle leggi citate).

Con il decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 4 dicembre 2014, è stata introdotta la possibilità, per l'investitore istituzionale, di erogare finanziamenti, alle cooperative in cui è già socio, della durata di dieci anni, tramite un Fondo agevolato, gestito da CFI in convenzione con il MISE, le cui risorse sono assegnate tramite avviso pubblico.

5. Lo Strumento Finanziario proposto, sostenendo i lavoratori delle aziende in crisi, potrebbe non solo superare alcuni gap di mercato, con particolare riferimento all'accesso al credito, ma potrebbe anche conferire efficacia a dispositivi esistenti. Risulta molto rilevante, infatti, la possibilità, di cui al d.l. 145/2013, per i lavoratori delle aziende sottoposte a procedure concorsuali, di far valere il diritto di prelazione, sul complesso di beni, se riuniti in cooperativa. Come più volte evidenziato, il fabbisogno finanziario delle proposte da sottoporre agli organi del fallimento è ingente e il Fondo di rotazione proposto può supportare la formulazione di proposte finanziariamente solide.
6. L'istituzione di un Fondo di rotazione regionale collegato al tema del WBO rappresenta un elemento di traino non solo per stimolare la domanda ma anche per far deflagrare il potenziale regionale in termini capitale umano. L'attività svolta da Legacoop necessita di un sistema più robusto di accompagnamento di queste iniziative. Il Fondo regionale può sostenere la costruzione di saperi e attrarre expertise su questo fenomeno.
7. Lo strumento finanziario, infine, è di diretta applicazione dell'Obiettivo 8.6 e ne soddisfa la finalità.

STRATEGIA DI INVESTIMENTO

L'analisi della strategia di investimento è stata supportata, per la particolarità dello strumento WBO da un'indagine accurata delle esperienze WBO attivate in Campania.

Come è emerso dall'analisi dei fallimenti di mercato e delle condizioni subottimali, le operazioni di WBO comprendono sia la costituzione sia lo start-up sia il consolidamento attivando, in base alla Mappa concettuale di opzioni di finanziamento i seguenti prodotti finanziari:

1. Fase di pre-costituzione della newcoop: Temporary management, Business Angels, Technology transfer;
2. Fase di costituzione della newcoop: Equity, Microcredito, Venture Capital;
3. Fase di start-up della newcoop: Equity, Prestiti e linee di credito, Venture Capital; 4- Fasi di consolidamento e sviluppo: Garanzia, prestiti e linee di credito.

Come è emerso dall'analisi del valore aggiunto, le operazioni di WBO non possono prescindere da un quadro istituzionale nazionale organizzato per supportare tali operazioni. In particolare, è emerso, data la peculiarità dello strumento WBO, **l'importanza della governance al fine di garantire l'effetto network anche a supporto della configurazione flessibile dello strumento finanziario WBO.**

L'analisi ha condotto alla definizione di tre opzioni:

1. Opzione con accordo CFI come intermediario finanziario istituzionale, che attiva anche la rete di supporto pre-finanziamento;
2. Opzione con individuazione di un intermediario finanziario responsabile della gestione finanziaria del Fondo con supporto regionale o di società *in house* per gli aspetti di istruttoria e valutazione e accompagnamento delle domande.
3. Opzione con individuazione di un intermediario finanziario responsabile della gestione finanziaria e tecnica del Fondo.

Le tre opzioni sono state relazionate ad un'analisi SWOT⁸ che ha evidenziato i fattori critici e le opportunità relative agli scenari proposti. Tali analisi SWOT consente di collocare la strategia di investimento proposta secondo le reali esigenze del contesto, il quadro normativo di riferimento e i fattori di successo che contraddistinguono un'operazione di WBO provenienti dalla letteratura di riferimento.

Dall'analisi SWOT emergono tre categorie di Fattori performanti secondo cui configurare la strategia di investimento in funzione delle opzioni di *governance* del Fondo rotativo:

1. **L'accompagnamento è un fattore la cui performance è rilevante** sia nella fase di pre-costituzione che nella fase di costituzione, start-up e consolidamento della New Coop.
2. **L'effetto network** che garantisce l'efficacia dell'accompagnamento attraverso il coinvolgimento di più attori, sia in termini finanziari che di gestione.
3. **L'effetto leva** è in funzione sia dall'efficienza della rete istituita per le operazioni di WBO che in funzione della flessibilità dello strumento.

La peculiarità dello strumento WBO legata anche alla sua connotazione di "social inclusion lending" e gli aspetti complessi che discendono dall'analisi qualitativa del valore aggiunto fanno emergere come la dimensione finanziaria del fondo rotativo WBO può determinare un trade-off tra la necessità di testare la validità dello strumento attraverso un rilevamento effettivo della domanda e la necessità di rendere attrattivo lo strumento stesso.

⁸ L'analisi SWOT consente, attraverso una matrice, di individuare le forze (Strengths), le debolezze (Weaknesses), le opportunità (Opportunities) e le minacce (Threats) di un progetto o di una impresa.

CONCLUSIONI

Dall'analisi documentale effettuata ma soprattutto dalle analisi di benchmark con le altre regioni e dall'analisi sul campo sono emersi i seguenti elementi determinanti per il successo dello strumento.

La domanda potenziale (aziende in crisi, lavoratori in cassa integrazione) non sempre si traduce in domanda reale di lavoratori che si mettono insieme in forma cooperativa per rilevare e rilanciare l'azienda in crisi, se non sensibilizzata e sostenuta: è necessario evitare asimmetrie informative relative alla conoscenza dello strumento.

I lavoratori si trovano a correre un duplice rischio, nell'eventuale fallimento della cooperativa: oltre a perdere il posto di lavoro andrebbero incontro anche alla perdita dell'investimento iniziale dovendo contribuire al capitale sociale della NewCoop.

La domanda potenziale non sempre si può tradurre in domanda reale anche per il fatto che non tutte le imprese in crisi hanno spazio per uno sviluppo successivo.

La fase di accompagnamento diventa pertanto fondamentale per il successo della procedura di costituzione e finanziamento della NewCoop e per la corretta presentazione della domanda e del Business Plan. L'accompagnamento ai lavoratori che decidono di rilevare l'azienda in crisi nelle fasi che vanno dalla costituzione della cooperativa alla preparazione del Business Plan è un fattore chiave per il successo dell'iniziativa oltre all'accompagnamento nel primo anno di gestione.

Nella fase di accompagnamento è emerso quanto sia rilevante il ruolo delle associazioni di categoria (Legacoop, Confcooperativa .) per avviare e portare a termine il processo.

Per quanto attiene l'efficacia e la sostenibilità delle operazioni WBO, il rapporto CECOP 2013 (The European Confederation of Cooperatives and worker-owned enterprises active in industries and services) sottolinea l'importanza del cosiddetto "effetto network" derivante dalla notevole esperienza nelle organizzazioni di categorie di affiancare i lavoratori nel processo di acquisizione. L'effetto network è il risultato del lavoro congiunto delle federazioni cooperative nazionali e regionali, che forniscono consulenza e servizi di formazioni, con le società finanziarie del sistema cooperativo e banche cooperative.

Relativamente alla scelta dell'intermediario finanziario, questo deve aver maturato esperienze di gestione di fondi per WBO.

Il rapporto CECOP 2013 evidenzia come i fondi relativi allo strumento WBO, nei Paesi dove è particolarmente attivo, sono gestiti dalle federazioni di cooperative che forniscono, oltre il supporto finanziario, servizi di consulenza e di follow-up in diversi settori (non solo per i WBO ma anche per le cooperative start-up e per lo sviluppo delle imprese). Il sistema italiano, in cui CFI gestisce il già citato Fondo agevolato istituito dal MISE, è considerato un esempio virtuoso poichè a partire dal ruolo dei soggetti istituzionali è possibile attivare l'effetto network, garantire la flessibilità e la diversificazione delle tipologie di prodotto, favorendo l'ingresso di altri finanziatori e garantendo, di conseguenza, la produzione di un adeguato effetto leva.

I fondi simili gestiti a livello nazionale e di alcune regioni allargano l'obiettivo anche al consolidamento di cooperative esistenti.

Il sistema finanziario legato ad operazioni WBO non trova una specifica collocazione nell'ambito degli strumenti, previsti dai fondi strutturali, attivi e/o attivabili per le PMI, finalizzati a coniugare la crescita imprenditoriale/produttiva con la stabilizzazione e/o l'aumento dell'occupazione. In particolare, il processo di attivazione dello strumento WBO non parte da una configurazione costituita di impresa o di cooperativa ma da una situazione che comprende sia la costituzione sia lo start-up sia il consolidamento. Se consideriamo la mappa concettuale delle opzioni di

finanziamento, in termini di prodotti finanziari, relativamente alla fase di sviluppo delle PMI (richiamata nelle "Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments" elaborate dal Fondo Europeo per gli Investimenti) si evince che il posizionamento di un WBO percorre almeno le tre fasi iniziali, richiedendo una flessibilità dei prodotti finanziari nelle varie fasi dello sviluppo.

L'effetto leva è maggiore quanto più è flessibile il Fondo (finanziamento in capitale di rischio e finanziamento in capitale di debito). Valori del Fondo superiori a 1 milione di euro attualmente stanziato, ne favorirebbe l'attrattività, stimolando i migliori istituti finanziari a partecipare attivamente al fondo e a trovare partnership con altri operatori finanziari e/o con privati (*venture capital*).

La peculiarità dello strumento WBO legata anche alla sua connotazione di "social inclusion lending" e gli aspetti complessi che discendono dall'analisi qualitativa del valore aggiunto fanno emergere come la dimensione finanziaria del Fondo rotativo WBO può determinare un trade-off tra la necessità di testare la validità dello strumento attraverso un rilevamento effettivo della domanda e la necessità di rendere attrattivo lo strumento stesso.

BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE

Lanzavecchia, A. (2016) *"Il valore creato dai Workers buyout: la sopravvivenza dell'azienda"*, Lezione 35 in corso di finanza aziendale, Università di Padova

Legacoop Veneto e Camera di Commercio Venezia Rovigo Delta Lagunare (2005) *"Ripartire in cooperativa. Dall'impresa in crisi allo sviluppo imprenditoriale dei lavoratori. Breve guida per lavoratori che vogliono avere l'impresa nel loro futuro"*, in Pizzolato, M. (eds.) progetto "Azioni di sensibilizzazione e di informazione-formazione sulle misure di sostegno alle aggregazioni per lo sviluppo e la creazione di valore", ISBN 978-88-96049-71-6

Regione Emilia Romagna - Autorità di Gestione POR FESR e POR FSE 2014-2020, Diazzi, M. (2016) *"Workers buyout: Mestieri, Competenze, Lavoro. Storie di nuova cooperazione"*

Regione Emilia Romagna e AGCI-Associazione Generale Cooperative Italiane (2011) *"La cooperazione come risposta alle crisi aziendali"*

Regione Veneto e Unioncamere Veneto (2014) *"L'impresa si fa cooperativa. Storie di successo oltre la crisi"*, Documenti del seminario sui Workers Buy Out

Vieta, M. (2015) *"The Italian Road to Creating Worker Cooperatives from Worker Buyouts: Italy's Worker-Recuperated Enterprises and the Legge Marcora Framework"*, Euricse Working Papers, 78|15, ISSN 2281-- - 8235

Vieta, M., Depedri, S. (2015) *"Le imprese recuperate in Italia"* in "Economia cooperativa. Rilevanza, evoluzione e nuove frontiere della cooperazione italiana", Terzo rapporto Euricse

Italia Lavoro (2016) *"Workers buyout: un fenomeno in crescita"*

Roncato V. (2011) *"Le operazioni di Buy-out in Italia. Focus sul Workers buy-out come strumento per gestire la crisi"*, tesi di laurea in Amministrazione, Finanza e controllo

European Commission (2014) *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*

SITOGRAFIA ESSENZIALE

www.agci.it/ - www.bancaetica.it - www.cfi.it - www.confcooperative.it - www.coopfond.it - www.euricse.eu - www.fedaiisf.it - www.filctemcgil.it - www.filleacgil.it - www.finpiemonte.it - www.istat.it - www.italialavoro.it - www.legacoop.it - www.legacoopferrara.it - www.lombardia.confcooperative.it - www.mef.gov.it/ -

www.regione.emilia-romagna.it www.regione.fvg.it - www.regione.marche.it - www.regione.piemonte.it -
www.regione.vda.it www.regione.veneto.it - www.soficoop.it - www.venetosviluppo.it - www.vita.it

WBO "ScreenSud" (Acerra)

<http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2016-04-22/screensud-storia-riscatto-123754.shtml>

WBO "Italcables" (Caivano)

http://napoli.repubblica.it/cronaca/2015/12/03/news/la_fabbrica_chiude_gli_operai_la_riaprono-128688656/

"La Carovana" (Nola)

<https://nolaviva.wordpress.com/tag/cooperativa-la-carovana/>