



www.europa.marche.it

Aggiornamento del rapporto di valutazione ex ante degli strumenti finanziari OT n.1 e OT n.3 del POR FESR 2014-20 della Regione Marche a norma dell'art. 37 (2) (g) del reg. UE 1303/2013

Indice

SINTESI	4
INTRODUZIONE	10
Principali ragioni alla base dell'aggiornamento	10
Principali sfide per lo sviluppo regionale ed il sistema del credito	14
Organizzazione del rapporto	17
1. ANALISI DEL CONTESTO, ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO E DELLE CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI	19
1.1 Il contesto regionale	19
1.2 L'accesso al credito nell'economia marchigiana	19
1.3 I fallimenti di mercato	22
1.4 Analisi delle condizioni di subottimalità degli investimenti	23
2. ANALISI QUALITATIVA E QUANTITATIVA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO	27
2.1 Analisi quantitativa	27
2.2 Analisi qualitativa	28
2.3 Analisi della coerenza dello strumento finanziario	29
2.4 Implicazioni in materia di aiuti di stato	35
3. LEZIONI APPRESE	37
3.1 Programmazione 2000-06 (Marche)	37
3.2 Programmazione 2007-13 (Marche)	38
3.3 Studio Jeremie del 2007	40

3.4	Bandi regionali a sostegno della patrimonializzazione dei confidi	41
3.5	Evidenze dalle attività di valutazione	42
3.6	Evidenze dalla programmazione 2014-2020	44
4.	STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA PER LO STRUMENTO FINANZIARIO	48
4.1	Opzioni di implementazione	48
4.2	Prodotti finanziari	56
4.3	Accordo di finanziamento	57
4.4	Combinazione con contributi a fondo perduto	58
5.	RISULTATI ATTESI, CONTRIBUTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E INDICATORI	60
5.1	Risultati attesi e contributo degli strumenti finanziari	60
5.2	Definizione del sistema di monitoraggio degli strumenti finanziari	61
6.	DISPOSIZIONI PER EVENTUALI AGGIORNAMENTI	64
	ALLEGATO I ANALISI DI CONTESTO E ACCESSO AL CREDITO	69
	ALLEGATO II APPROFONDIMENTO SULLE TIPOLOGIE DI FALLIMENTI DI MERCATO	90
	ALLEGATO III APPROFONDIMENTO SULL'ANALISI DEL VALORE AGGIUNTO	94
	ALLEGATO IV METODOLOGIA CALCOLO FINANCIAL GAP	97
	ALLEGATO V SCHEMI DI SINTESI AIUTI DI STATO	100
	ALLEGATO VI CHECK LIST PER L'ACCORDO DI FINANZIAMENTO	107
	ALLEGATO VII APPROFONDIMENTO SUI RISULTATI ATTESI	115

SINTESI

Contesto dell'aggiornamento - Le principali ragioni dell'aggiornamento della valutazione ex-ante sono riconducibili a nuove esigenze di sviluppo nonché di intervento pubblico, anche attraverso strumenti finanziari, per le aree colpite dal sisma, e all'allocazione di ulteriori risorse al POR FESR Marche 2014-2020 a seguito dell'evento sismico e della riprogrammazione, in particolare, degli obiettivi tematici 1 e 3 (già interessati dalla valutazione ex-ante), nell'ambito dell'Asse 1, 3 e del nuovo Asse 8. A seguito di questa riprogrammazione, la quota di risorse programmate da allocare attraverso strumenti finanziari si riduce in percentuale rispetto all'intero budget del POR e si concentra, al momento, principalmente sullo strumento della garanzia. L'aggiornamento della valutazione ex-ante interviene in una fase storica nella quale per lo sviluppo regionale e il sistema del credito emergono, fra le altre, le seguenti sfide: la realizzazione del processo di aggregazione dei confidi, la necessità di irrobustire il sistema regionale del credito a seguito della crisi del 2007-2008 nonché della crisi di Banca Marche, la necessità di utilizzare e spendere le risorse del POR FESR in modo efficace ed efficiente. Su ognuna di tali sfide, la valutazione ex-ante fornisce contributi puntuali.

Fallimento di mercato e fabbisogno (art. 37 (2)(a) del reg. UE 1303/2013) - L'analisi di mercato e delle condizioni di subottimalità degli investimenti ha evidenziato i seguenti elementi di criticità e debolezza strutturali del contesto marchigiano: a) un maggiore peso delle crisi economiche e finanziarie nelle Marche rispetto alla media italiana; b) un tasso di disoccupazione (15-64 anni) nelle Marche salito al 10,6% nel 2016 rispetto al 4,2% del 2007 che si associa al rischio di brain drain e scarsa capacità di assorbimento della conoscenza e dei laureati da parte del sistema delle imprese; c) un calo sensibile della produttività dal 2007; d) un recente aumento del PIL inferiore alla media italiana e con proiezioni future ancora modeste. In tale contesto, le imprese di piccole e medie dimensioni e dei settori industria e costruzioni (nonostante la ripresa del mobile e della meccanica nell'ultimo triennio) hanno maggiormente risentito della crisi e delle difficoltà di accesso al credito. Infine gli eventi sismici hanno prodotto effetti negativi in un'area già caratterizzata da alcune difficoltà di sviluppo.

A fronte di queste esigenze emerse nell'analisi del contesto, sulla base della metodologia GAFMA proposta dal FEI ed adattata al caso marchigiano, il fabbisogno finanziario nel periodo 2018-2023 è stato stimato in oltre 2 miliardi di euro (Allegato IV).

Analisi qualitativa e quantitativa dello strumento finanziario, coerenza e aiuti di stato (art. 37 (2)(b)(c) del reg. UE 1303/2013) - La valutazione del valore aggiunto quantitativo esamina il leverage, il valore aggiunto e i benefici diretti ed indiretti dello strumento finanziario. Tre esempi di quantificazione erano già stati forniti nel rapporto ex-ante originario e sono stati in parte aggiornati in Allegato III per lo strumento delle garanzie. Il leverage viene calcolato come rapporto tra le risorse FESR e le risorse nazionali, pubbliche e private. Nel caso dunque, di un fondo di Garanzia che utilizzi soltanto risorse POR con un tasso di cofinanziamento del 50%, il leverage per definizione è di valore 2. Per quanto riguarda un Fondo di garanzia diretta, la normativa stabilisce soglie e valori massimi di copertura del rischio per le garanzie che possono essere concesse a fronte di prestiti erogati alle PMI. Per la garanzia diretta, poiché la copertura del rischio di credito per ciascun prestito non può superare l'80% del finanziamento erogato a favore dei destinatari finali e l'importo massimo delle perdite (previste e imprevedute) non può superare il 25% dell'esposizione del rischio a livello complessivo, il moltiplicatore è determinato dal prodotto tra (1/tasso di garanzia) e (1/percentuale massima di garanzia). Il moltiplicatore raggiunge il valore minimo di 5 del contributo del programma (comprensivo delle risorse del cofinanziamento nazionale) o 10 (delle sole risorse FESR). Considerando invece un fondo di riassicurazione (o controgaranzia), il moltiplicatore atteso è più elevato. Nel caso di un fondo di garanzia diretta con il contributo di investitori privati moltiplicatore e leverage sono più elevati dei livelli minimi.

Il valore aggiunto qualitativo degli strumenti finanziari è riconducibile a:

- a) attrazione di risorse per co-investimento,
- b) possibilità di riutilizzo di risorse,
- c) apporto di capacità gestionali e tecniche,
- d) semplicità della definizione degli strumenti finanziari sulla base degli strumenti a condizioni e termini standard (off-the-shelf),
- e) maggiore orientamento al mercato ed all'efficienza dell'intervento pubblico.

L'analisi della coerenza degli strumenti finanziari proposti nel POR (in particolare fondo di garanzia) mostra un quadro complesso e caratterizzato da "intersettorialità". Inoltre la riforma del Fondo di Garanzia PMI introduce un nuovo modello di valutazione del merito di credito, chiarisce la differenza fra riassicurazione e contro-garanzia, definisce nuove modalità di copertura, introduce operazioni a rischio tripartito e offre un menu molto vario e flessibile di integrazione con le policy regionali. Questo potrebbe anche prefigurare la definizione di uno strumento finanziario ad hoc per le micro e le piccole imprese, veicolo di sviluppo economico

negli ambiti della strategia di specializzazione intelligente regionale, con un focus specifico nelle aree colpite dal sisma, anche grazie alle risorse previste nell'OS 23.

La normativa di aiuti di stato di interesse per questo rapporto è riconducibile al regolamento de minimis e la disciplina del GBER che definisce categorie di aiuti di Stato compatibili con il mercato ed esenti dall'obbligo di notifica. La normativa di interesse riguarda particolarmente gli aiuti agli investitori, aiuti agli intermediari finanziari (gestori), aiuti nella modalità di allocazione delle risorse, aiuti ai beneficiari (destinatari finali). Ulteriori approfondimenti sono forniti nell'Allegato V. Dall'esame condotto sul tema de sostegno pubblico alla patrimonializzazione dei confidi, questa si configura come un intervento caratterizzato da aiuti di stato qualunque sia la fonte delle risorse pubbliche, da cui consegue l'applicazione di un set di regole molto restrittivo.

Analisi delle lezioni apprese (art. 37 (2)(d) del reg. UE 1303/2013) - Si individuano le seguenti raccomandazioni sulla base delle lezioni apprese da altre esperienze:

- a) opportunità di differenziazione dell'utilizzo della garanzia per tipologia di investimento;*
- b) costi di gestione e commissioni relativamente elevate nel 2007-2013;*
- c) la garanzia risponde soltanto in parte alle esigenze del sistema marchigiano;*
- d) importanza della valutazione degli effetti;*
- e) necessità di definizione di un mix appropriato fra criteri di selezione e premialità nell'ambito del reg. 480.*

Sulla base delle indicazioni della valutazione 2000-2006 o della riforma del Fondo di Garanzia per le PMI, la garanzia dimostra la sua versatilità nell'utilizzo a supporto di una molteplicità di investimenti, fra cui quelli orientati a ricerca e innovazione, anche con moltiplicatori diversi. L'esperienza 2007-2013 indica la fattibilità nel contesto marchigiano dello strumento delle garanzie e dei prestiti, seppure sia avvenuta con commissioni e costi di gestione più elevati dei massimali imposti dal reg. 480/2014 (art. 12 e 13). In tal senso si suggerisce l'adozione di questo riferimento normativo per evitare problemi di sovraremunerazione.

Inoltre, le analisi condotte negli anni sui fallimenti del mercato del credito nelle Marche ed anche l'evoluzione del modello di business degli stessi confidi, indicano che lo strumento della garanzia non sembra essere sufficiente a coprire l'integralità dei problemi del mercato del credito regionale. Tuttavia, l'introduzione di un fondo di capitale di rischio potrebbe confermare i problemi di fattibilità riscontrati nel periodo 2007-2013 e richiederebbe un partner privato con competenze specifiche. Si suggerisce dunque di non abbandonare l'idea di attivare altri strumenti finanziari oltre le garanzie, quali ad esempio prestiti a supporto di investimenti innovativi. Inoltre, sulla base del Piano di valutazione del POR FESR 2014-2020,

si suggerisce di condurre una valutazione specifica degli effetti degli strumenti finanziari e di esplicitare nell'Accordo di Finanziamento le modalità di raccolta di informazioni.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del gestore si rinvia alla normativa generale prevista all'art. 7 comma 2 del reg. 480/2014.

Nel caso dell'attivazione del fondo di Garanzia, si suggerisce di considerare l'ipotesi di prevedere dei criteri di premialità che consentano di "assegnare" un maggiore punteggio ai soggetti gestori che portano in dote un ammontare di garanzie maggiore da più soggetti in modo tale da ottemperare all'obiettivo di aggregazione. Si suggerisce di valutare l'effettiva necessità di prevedere come condizione di funzionamento del fondo di garanzia il già avvenuto processo di aggregazione, poiché questo potrebbe causare dei rallentamenti operativi. Si consiglia inoltre di tenere in considerazione diversi strumenti valutativi della performance dei confidi nella procedura di selezione.

Strategia di investimento e modalità di attuazione (art. 37 (2)(e) del reg. UE 1303/2013) - Si fornisce di seguito uno schema di sintesi della strategia di investimento orientata all'istituzione di un Fondo di garanzia. Lo schema è elaborato sulla base delle esigenze di fabbisogno emerse e dello schema di riferimento dello strumento off-the-shelf "Garanzia limitata di portafoglio". Tale struttura conserva sufficienti margini di flessibilità da potere essere aggiornata qualora necessario.

Struttura, finalità e target dello strumento finanziario – Lo strumento finanziaria consiste in un fondo di garanzia che copra una parte del rischio di credito di ciascun prestito erogato dagli enti finanziari alle PMI regionali. Lo strumento finanziario interessa le PMI fra cui anche imprese di nuova costituzione e giovani creativi, con esclusione delle PMI in difficoltà e di tutte le altre categorie escluse. Le risorse allocate al Fondo di garanzia, se proveniente dall'obiettivo specifico 23 del POR, terranno conto della suddivisione del territorio regionale e quindi dell'individuazione dell'area del cratere del sisma (allegato I del POR).

Contributo del programma – Assume la forma di un fondo di garanzia che viene gestito da un intermediario finanziario per garantire portafogli di nuovi prestiti, entro un certo limite. In tal modo gli enti finanziari (ad es. banche) possono garantire una parziale copertura delle perdite. Il contributo del programma al fondo di garanzia viene erogato in tranche secondo le modalità e non oltre i limiti previsti dall'art. 41 del reg. UE 1303/2013.

Vantaggio per i destinatari finali – I benefici per le PMI saranno fra gli altri: riduzione del tasso di interesse dei prestiti e/o riduzione delle garanzie necessarie a ricevere l'erogazione del prestito. L'intero vantaggio finanziario del contributo pubblico dovrà essere trasferito integralmente ai destinatari finali (PMI).

Implicazioni in materia di aiuti di stato – La remunerazione del soggetto gestore (senza apporto di capitale proprio) avviene nei limiti degli artt. 12 e 13 del reg. UE 480/2014 per

evitare la sovraremunerazione. L'ente finanziario che eroga prestiti non assume mai un rischio su ogni prestito inferiore al 20% dell'importo del prestito. La garanzia è erogata all'interno della normativa de minimis o del regolamento generale di esenzione già sopra richiamato.

Politica delle garanzie (e dei prestiti) – I prestiti inclusi nel portafoglio sono nuovi prestiti ed è escluso il rifinanziamento di prestiti esistenti. I prestiti sono utilizzati per investimenti materiali e immateriali, compreso il trasferimento di diritti di proprietà a imprese purché avvenga tra investitori indipendenti. I prestiti possono essere utilizzati per il capitale circolante, in linea con la normativa di riferimento, secondo quanto documentato dal piano aziendale del destinatario finale e dall'importo del finanziamento e nei limiti della normativa in essere. I prestiti non assumono la forma di prestiti mezzanini, debito subordinato o quasi-equity né di credito rotativo e non finanziano attività puramente finanziarie. I prestiti durano fra 1 anno e 10 anni e hanno un calendario di rimborso comprendente un periodo di ammortamento e/o una rata unica alla scadenza. Il periodo di garanzia è stabilito in modo tale che il contributo del programma sia utilizzato per le garanzie a prestiti erogati entro il 31/12/2023.

Condivisione del rischio – Si prevede un tasso di garanzia massimo dell'80% di ciascun prestito, mentre la percentuale massima di garanzia, in conformità con l'art. 42 (1) (b) del reg. UE 1303/2013 e dell'art. 8 del reg. UE 480/2014 non supera il 25%. Il moltiplicatore minimo è dunque di 5. Nessuna commissione di garanzia è applicata dal gestore (ad es. intermediario finanziario) all'ente finanziario, a meno che non sia prevista dall'AdG e poi considerata a norma dell'art. 43. Si potrebbe prevedere un soggetto gestore e coinvestitore nei limiti della normativa del pari passu.

Reportistica, monitoraggio, tesoreria e controllo - Si predispongono una reportistica in grado di supportare l'AdG nella relazione di cui all'art. 46 del reg. UE 1303/2013 e fornire informazioni di supporto a controlli e gestione della tesoreria (si veda paragrafo 4.3, 5.3 e allegato VI del rapporto).

Risultati attesi, contributo e monitoraggio (art. 37 (2)(f) del reg. UE 1303/2013) - Lo strumento finanziario della garanzia, in coerenza con la logica di intervento del programma, è finalizzato a migliorare l'accesso al credito e le condizioni di finanziamento delle imprese come previsto dagli obiettivi specifici 10 e 23 (in questo secondo caso per le aree esclusivamente colpite dal sisma). Gli obiettivi specifici sopra menzionati sono finalizzati a sostenere il miglioramento dell'accesso al credito per le imprese, attraverso il potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci.

Inoltre, a fronte dei processi di trasformazione del settore bancario e delle condizioni sub-ottimali in essere, lo strumento finanziario contribuisce, prefigurando l'opportunità del coinvolgimento dei confidi regionali e di una loro integrazione e rafforzamento, a fornire una risposta al progressivo accentuarsi del rischio di marginalizzazione sul mercato del credito delle micro, piccole e medie imprese, ossatura del sistema produttivo marchigiano. I confidi, in modo particolare quelli più grandi, solidi, organizzati e operativamente diversificati, possono rispondere a quel fallimento del mercato del credito che si manifesta laddove il tessuto produttivo è rappresentato in misura significativa da imprese troppo piccole per poter essere servite validamente dal mercato bancario. La difficoltà del sistema bancario nel servire le imprese più piccole e nell'accompagnarle in un processo di consolidamento e crescita operativa e strutturale si è aggravata con la crisi finanziaria a seguito degli eventi del 2007/2008, con l'irrigidimento delle regole di vigilanza prudenziale e con il processo di consolidamento dimensionale del sistema bancario che ha allontanato i centri decisionali delle banche dal territorio.

Migliorare l'accesso al credito e il finanziamento delle imprese e della gestione del rischio è funzionale a sostenere investimenti produttivi, ma anche di innovazione e ricerca e sviluppo. In altri termini, lo strumento finanziario contribuisce a cambiare l'approccio ai processi di innovazione nelle imprese, rendendolo più strutturato e sistematico, con l'obiettivo di: sostenere in maniera stabile il posizionamento competitivo dell'economia marchigiana sui mercati nazionali e internazionali, supportare la ripresa nelle aree colpite dal sisma, fornire supporto finanziario allo sviluppo della smart specialisation strategy ed ai suoi ambiti tematici (home automation/domotica, meccatronica, manifattura sostenibile, salute e benessere), rilanciare investimenti in ottica anticiclica nelle aree di maggiore crisi, supportare il consolidamento e modernizzazione del modello di sviluppo marchigiano. Al fine di ottemperare alle richieste di monitoraggio di cui all'art.46 del reg. UE 1303/2013, si suggerisce la costruzione di un accurato sistema di monitoraggio che integri quello di programma con ulteriori indicatori di output e di risultato e indicatori procedurali e di performance.

Disposizioni per l'aggiornamento (art. 37 (2)(g) del reg. UE 1303/2013) - *I seguenti fattori potrebbero portare ad un aggiornamento della valutazione da parte dell'Autorità di Gestione: il mutamento delle condizioni di mercato, le problematiche relative all'andamento dell'attuazione dello strumento finanziario, la stima del rischio legato allo strumento finanziario.*

Introduzione

L'aggiornamento della valutazione ex-ante degli strumenti finanziari per gli obiettivi tematici n.1 e n.3 del POR FESR della Regione Marche avviene a norma dell'art. 37(2)(g) del reg. UE 1303/2013. Ad introduzione dell'aggiornamento della valutazione ex-ante si presentano:

- le principali ragioni alla base dell'aggiornamento;
- le sfide che interessano lo sviluppo regionale ed il sistema del credito in questo momento storico;
- l'organizzazione del rapporto.

PRINCIPALI RAGIONI ALLA BASE DELL'AGGIORNAMENTO

Le principali ragioni alla base dell'aggiornamento della valutazione ex-ante sono riconducibili a:

1. Nuove esigenze di sviluppo nonché di intervento pubblico, anche attraverso strumenti finanziari, per le aree colpite dal sisma;
2. Allocazione di ulteriori risorse per il POR FESR Marche 2014-2020 a seguito dell'evento sismico e riprogrammazione, in particolare degli obiettivi tematici 1 e 3 (già interessati dalla valutazione ex-ante), nell'ambito dell'Asse 1, 3 e del nuovo asse 8.

In particolare, a seguito del sisma del 2016 e del 2017 che ha colpito le regioni del Centro Italia, nuove risorse sono state allocate alla Regione Marche per un totale di 248 milioni di euro (di cui 124 di cofinanziamento FESR) ed è stata realizzata una riprogrammazione riguardante risorse e modalità attuative anche non strettamente riconducibili al sisma. La regione Marche è quella che ha maggiormente beneficiato delle risorse post-sisma, poiché altre regioni quali Umbria e Lazio riceveranno già comprensivi della quota FESR 56 milioni di euro e l'Abruzzo 40 milioni di euro aggiuntivi come contributo di solidarietà. La riprogrammazione ha determinato un nuovo piano finanziario per il POR FESR 2014-2020 di seguito riportato.

Tabella 1 – Vecchio e nuovo piano finanziario a seguito della riprogrammazione

Asse	Valori POR 2015	Riprogrammazione	Nuovo POR 2017
1	€ 114.187.378,00	Nessuna	€ 114.187.378,00
2	€ 24.337.472,00	Nessuna	€ 24.337.472,00
3	€ 67.812.424,00	€ 10.064.526,00	€ 77.876.950,00
4	€ 65.449.928,00	-€ 4.366.808,00	€ 61.083.120,00
5	€ 22.837.474,00	Nessuna	€ 22.837.474,00
6	€ 32.624.964,00	-€ 5.697.718,00	€ 26.927.246,00
AT	€ 10.133.648,00	€ 5.000.000,00	€ 15.133.648,00
8	Non presente	€ 243.000.000,00	€ 243.000.000,00
TOTALE	€ 337.383.288,00	€ 248.000.000,00	€ 585.383.288,00

Fonte: Elaborazione dal POR FESR Marche, versione 5 ottobre 2017

A seguito della riprogrammazione, il 77% delle risorse è riconducibile agli obiettivi tematici 1 e 4, il 21,4% all'obiettivo tematico 4, mentre nella precedente versione ammontavano rispettivamente a 83% e 20%. Per quanto riguarda la distribuzione delle risorse fra gli obiettivi tematici di interesse per questa valutazione, 20 milioni sono attribuiti all'OT 1 nell'ambito dell'Asse 8 oltre agli oltre 114 già previsti nell'Asse 1. Per quanto riguarda l'OT 3 10 milioni circa sono stati aggiunti nell'Asse 3 come esito della riprogrammazione delle risorse dell'Asse 4 e 6 e 80 milioni sono stati allocati nell'ambito dell'Asse 8.

Tabella 2 – Distribuzione delle risorse del POR fra obiettivi tematici

OT	Valori POR 2015	Riprogrammazione	Risorse sisma	Nuovo POR 2017
1	€ 114.187.378	///	€ 20.000.000	€ 134.187.378
2	€ 24.337.472	///	///	€ 24.337.472
3	€ 67.812.424	€ 10.064.526	€ 80.500.000	€ 158.376.950
4	€ 65.449.928	-€ 4.366.808	€ 61.198.500	€ 122.281.620
5	€ 22.837.474	///	€ 58.000.000	€ 80.837.474
6	€ 32.624.964	-€ 5.697.718	€ 23.301.500	€ 50.228.746
TOTALE	€ 327.249.640	€ 0	€ 243.000.000	€ 570.249.640

Fonte: Elaborazione dal POR FESR Marche, versione 5 ottobre 2017

La riprogrammazione delle risorse è stata associata all'introduzione di ulteriori modifiche di limitato interesse per questo rapporto. Tuttavia una fondamentale modifica riguarda anche gli

strumenti finanziari che hanno visto una generale riduzione del previsto utilizzo in particolare nell'Asse 1 e nell'Asse 3, mentre se ne prevede l'utilizzo all'interno dell'Asse 8.

Tabella 3 - Gli strumenti finanziari nell'asse 1 e 3 del POR

Asse	PI	OS (Obiettivo specifico / Risultato atteso)	POR 2015	POR 2017
1. Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione	1b	OS1 - Incremento dell'attività di innovazione delle imprese	Strumenti finanziari: Previsti in particolare in forma di equity o di prestito agevolato, con particolare riferimento alle nuove imprese Budget Asse: 114.187.378 euro Budget SF: 6.524.996 euro (6%)	Strumenti finanziari: nessuno al momento Budget Asse: 114.187.378 euro Budget SF: 0 euro (0%)
		OS2 - Rafforzamento del sistema innovativo regionale OS3 - Promozione di nuovi mercati per l'innovazione OS4 - Aumento dell'incidenza di specializzazioni innovative in perimetri applicativi ad alta intensità di conoscenza		
3. Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese	3b	OS 7 - Sviluppo occupazionale e produttivo in aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive	Strumenti finanziari: capitale di rischio e capitale proprio, prestiti e garanzie. Budget Asse: 67.812.424 euro Budget SF: 22.759.346 euro (33,5%)	Strumenti finanziari : Garanzia e equity Budget Asse: 77.876.950 euro Budget SF (garanzia): 18.075.810 euro (23,2%) Budget SF (equity): 5.322.420 euro (6,8%)
		OS 8 - Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali OS 9 - Incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi e dell'attrattività del sistema imprenditoriale rispetto agli investimenti esteri (IDE)		
	3d	OS 10 – Miglioramento dell'accesso al credito		
8 Prevenzione sismica e sostegno alla ripresa economica delle aree colpite dal terremoto	1b	OS1 - Incremento dell'attività di innovazione delle imprese	Non presente	Strumenti finanziari: equity e prestiti agevolati Budget Asse: 243.000.000 euro Budget SF: nessuna allocazione (0%)
		OS2 - Rafforzamento del sistema innovativo regionale		
	3b	OS 21 - Rilancio della propensione agli investimenti del sistema produttivo	Non presente	Strumenti finanziari: nessuno Budget Asse: 243.000.000 euro Budget SF: nessuna allocazione (0%)
OS 22 - Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali				
	3d	OS 23 - Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali	Non presente	Strumenti finanziari: garanzia Budget Asse: 243.000.000 euro Budget SF: 9.000.000 euro (3,7%)

Fonte: Elaborazione dal POR FESR Marche, versione 5 ottobre 2017 – SF: strumenti finanziari

In estrema sintesi per l'interesse della presente valutazione la riprogrammazione mette in luce i due seguenti aspetti:

- **Minori risorse (in percentuale sul totale) saranno dedicate agli strumenti finanziari.** Seppure l'allocazione prevista dal POR adottato dalla Commissione Europea era puramente indicativa, si prevedeva di destinare circa 6,5 milioni nell'Asse 1 e 22 milioni nell'Asse 3, rispettivamente poco meno del 6% e il 27% della totale allocazione per ogni obiettivo tematico. Al momento, secondo le nuove proiezioni del nuovo POR a seguito dell'allocazione delle risorse sisma, si prevede di allocare nel complesso circa 18 milioni all'interno dell'Asse 3 e 9 milioni nell'Asse 8 per l'intervento di garanzie soltanto nell'ambito dell'obiettivo tematico 3 e la possibilità di attivare 5 milioni di euro nell'ambito dell'asse 3 per l'equity. Tale ammontare rappresenta circa il 20% delle risorse complessivo dell'obiettivo tematico 3, quando invece non sono previsti strumenti finanziari nell'obiettivo tematico 1 (in termini di prevista allocazione di risorse). Tale nuova proposta si attua in una fase di crisi del sistema finanziario non ancora risolta e di nuovi bisogni emergenti soprattutto per le aree del cratere.
- **Riduzione delle tipologie di strumenti finanziari esplicitamente previste nelle tabelle di allocazione delle risorse.** La precedente versione del POR indicava la possibilità di inserire prestiti, equity e garanzie e quindi di offrire un ampio ventaglio di risposte ai fallimenti del mercato del credito regionale. La versione più recente restringe il campo, almeno nelle "tabelle 8" di ciascun asse prioritario (*Forma di finanziamento*), alle sole garanzie e prevedendo 5 milioni circa per l'equity, seppure non escluda nella descrizione degli obiettivi specifici, delle azioni e delle priorità di investimento il ricorso ad altri strumenti finanziari.

PRINCIPALI SFIDE PER LO SVILUPPO REGIONALE ED IL SISTEMA DEL CREDITO

L'aggiornamento della valutazione ex-ante interviene in una fase storica nella quale per lo sviluppo regionale e il sistema del credito emergono fra le altre le seguenti sfide:

1. Realizzazione del processo di aggregazione dei confidi;
2. Necessità di irrobustire il sistema regionale del credito a seguito della crisi del 2007-2008 nonché della crisi di Banca Marche;
3. Utilizzare e spendere le risorse del POR FESR in modo efficace ed efficiente.

La valutazione ex-ante non può esaurire la disamina degli aspetti normativi, economici, finanziari e gestionali delle sfide sopra richiamate e si limiterà a fornire una serie di indicazioni provenienti dall'analisi delle lezioni apprese seguendo il dettato dell'art. 37 (2) (d) del reg. UE 1303/2013, nonché a fornire specifiche indicazioni riguardanti la strategia di investimento come da art. 37 (2) (e) del reg. UE 1303/2013. Le tre sfide sono esaminate evidenziando la rilevanza della tematica, le opportunità dell'opzione di policy, i rischi principali e il contributo della valutazione ex-ante.

1. Processo di aggregazione dei confidi

- Rilevanza. I confidi svolgono un ruolo più rilevante rispetto ad altre regioni italiane nel mercato delle garanzie e il programma di mandato della giunta regionale sostiene il processo di aggregazione dei confidi¹.
- Opportunità. Il Rapporto Banca d'Italia "Economie regionali" evidenzia il ruolo dei Confidi per il sistema regionale delle garanzie pubbliche a supporto delle mPMI (micro e piccole medie imprese).
- Rischi. Il processo di aggregazione potrebbe avere anche dei rischi: il rischio che parte del mercato non venga coperto da "confidi più grandi", il fatto che le fusioni possano rappresentare una somma di debolezze e che le reti di Confidi siano "reali" e non "virtuali". Per ulteriori approfondimenti si veda il Documento di discussione dell'Agenzia della Coesione Territoriale². Vincolare esclusivamente le risorse al processo di aggregazione potrebbe perciò rallentare la spesa delle risorse in favore dei destinatari finali (imprese) qualora il processo di aggregazione non dovesse svolgersi nei tempi previsti.
- Contributo della valutazione ex-ante. L'analisi delle lezioni apprese da bandi ed esperienze precedenti evidenzia l'opportunità e la possibilità di individuare: a) criteri premianti le reti di confidi (e.g. capacità di ampia copertura regionale) in grado di favorire il processo di aggregazione senza per questo bloccare la spesa delle risorse del POR; b) criteri di efficientamento tipici dei processi di aggregazione che possano essere premianti nella fase di aggiudicazione del bando del gestore nell'offerta tecnica di business plan (e.g. contenuti costi di gestione). La strategia di

¹ Si veda capitolo 1 per ulteriore approfondimento.

² Agenzia per la Coesione Territoriale, 2017, "Credito alle micro e piccole imprese, confidi e politiche pubbliche - Analisi di contesto e spunti di riflessione.

investimento per poter favorire il processo di aggregazione e l'efficientamento dell'erogazione delle garanzie pubbliche dovrebbe tenerne perciò conto.

2.Necessità di irrobustire il sistema regionale del credito a seguito della crisi del 2007-2008 nonché della crisi di Banca Marche

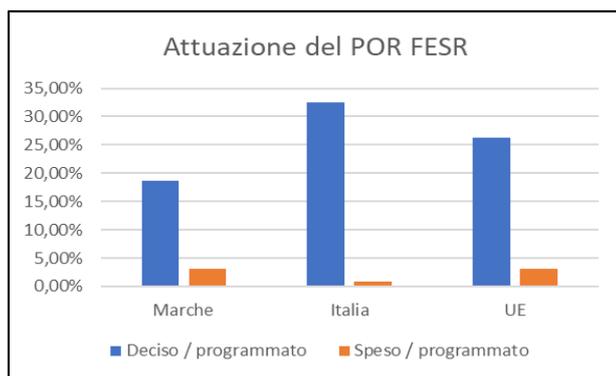
- **Rilevanza.** Come anche indicato dal Rapporto di Banca d'Italia del novembre 2016 sullo stato dell'economia e del credito marchigiano è evidente la rilevanza del tema. Ulteriori elementi sono forniti nel rapporto di valutazione nel capitolo 1.
- **Opportunità.** Il coinvolgimento di un player extra-regionale (nazionale o sovranazionale) quale co-investitore, gestore o in veste consulenziale potrebbe consentire di irrobustire il sistema del credito, così come la patrimonializzazione dei confidi potrebbe rappresentare un aspetto positivo per l'intero sistema regionale delle garanzie.
- **Rischi.** Il coinvolgimento di diversi partner extra-regionali nei processi di gestione e cofinanziamento, anche a valere sui fondi POR, può aumentare i livelli di complessità amministrativa soprattutto in presenza di un ridotto contributo di capitale investito, per strumenti finanziari già sperimentati (ad es. garanzie). Inoltre, si ravvisano i limiti imposti dalla normativa sugli aiuti di stato come segnalato dal Documento di discussione dell'Agenzia della Coesione Territoriale (2017). Inoltre, l'opportunità di prevedere il contributo di nuovi 'soci (imprese)' a supporto della patrimonializzazione dei Confidi non necessariamente garantisce un miglioramento del capitale dei confidi, dipendendo dalle condizioni e caratteristiche delle imprese nuove associate³.
- **Contributo della valutazione ex-ante.** La valutazione ex-ante fornisce elementi relativi all'applicabilità delle opzioni di patrimonializzazione dei confidi nonché all'attuazione di strumenti finanziari che prevedono il coinvolgimento di soggetti extra-regionali. Si veda il capitolo sulle lezioni apprese per ulteriori approfondimenti. Inoltre si precisa che il reg. UE 1303/2013 prevede all'art. 38(4) la possibilità di effettuare investimenti nel capitale.

3.Utilizzare e spendere in modo efficace ed efficiente le risorse POR

³ Si veda a tal proposito Schena C. "L'adeguatezza patrimoniale: profili normativi e prospettive gestionali" – Università degli studi dell'Insubria Varese, Convegno "Rischi, patrimonio e organizzazione nei Confidi".

- **Rilevanza.** La spesa delle risorse non sembra procedere in modo accelerato seppure secondo i dati basati sui Rapporti Annuali di Attuazione (RAA) 2016 del database Open Cohesion data di DG Regio, la Regione Marche si colloca intorno alla media UE (3%) e in posizione migliore rispetto alla media italiana. Il sisma evidenzia un'ulteriore necessità di accelerare la spesa per rispondere ai bisogni di sviluppo e di investimento.

Figura 1 - Andamento della spesa POR FESR Marche e altri programmi



Fonte: Open Cohesion data RAA 31/12/2016

- **Opportunità.** L'attivazione di più strumenti finanziari (anche attraverso il fondo dei fondi) potrebbe rappresentare un'opportunità per sostenere l'accelerazione della spesa, anche al di là di un singolo strumento finanziario. Gli strumenti finanziari rispetto al fondo perduto, in particolari contesti ed in presenza di fallimento di mercato, hanno diversi vantaggi in termini di efficienza ed efficacia della spesa.
- **Rischi.** La disponibilità di ulteriori risorse per l'area colpita dal sisma potrebbe non incrementare la capacità di spesa regionale nel suo complesso.
- **Contributo della valutazione ex-ante.** La valutazione ex-ante fornisce elementi di approfondimento nel capitolo sulle lezioni apprese.

ORGANIZZAZIONE DEL RAPPORTO

Il rapporto di aggiornamento, seguendo il rapporto originario di valutazione e il dettato regolamentare dell'art. 37 (2) del reg. UE 1303/2013, riporta:

1. Nel primo capitolo l'analisi del contesto regionale e dei fallimenti del mercato e delle condizioni di investimento sub-ottimali (*lettera (a)*). Rispetto al rapporto originario, il capitolo aggiorna e sintetizza l'analisi del contesto, dei fallimenti di mercato e delle condizioni di investimento non ottimale, fornendo una nuova stima del gap di

- investimento basata sulla metodologia GAFMA, rinviando molti elementi di dettaglio agli allegati I, II e IV;
2. Nel secondo capitolo, la valutazione del valore aggiunto e le implicazioni in materia di aiuti di stato, proporzionalità e misure finalizzate a contenere la distorsione del mercato, stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive (*lettera (b), (c)*). Rispetto alla versione precedente del rapporto, il capitolo aggiorna e sintetizza l'analisi qualitativa e quantitativa, rinviando le simulazioni del valore aggiunto quantitativo all'allegato III e all'allegato V gli schemi di sintesi della disciplina in materia di aiuti di stato. Inoltre, il paragrafo dedicato all'analisi della coerenza dello strumento finanziario esplicita i caratteri principali della riforma del Fondo di Garanzia PMI e il paragrafo sugli aiuti di stato si interessa delle esperienze in materia di patrimonializzazione dei Confidi con risorse pubbliche;
 3. Nel terzo capitolo, la valutazione delle lezioni apprese (*lettera (d)*). Il capitolo aggiorna le lezioni apprese in particolare con le evidenze dall'attività di valutazione e dalla programmazione 2014-2020 ed enuclea alcune sintetiche raccomandazioni per la definizione della strategia di investimento e per i criteri di selezione e premialità di un intermediario finanziario incaricato della gestione del fondo di garanzia;
 4. Nel quarto capitolo, indicazioni per la strategia di investimento e modalità di attuazione (*lettera (e)*). Il capitolo sintetizza ed aggiorna la precedente versione, fornendo uno schema di sintesi della strategia del fondo di garanzia. L'allegato VI propone una check list per la stesura dell'Accordo di Partenariato;
 5. Nel quinto capitolo, i risultati attesi e gli indicatori (*lettera (f)*), con una breve sintesi ed aggiornamento, mentre i dettagli sono forniti nell'Allegato VII;
 6. Nel sesto capitolo, le disposizioni per procedere all'aggiornamento della strategia (*lettera (g)*).

1. Analisi del contesto, analisi dei fallimenti di mercato e delle condizioni di investimento subottimali

1.1 IL CONTESTO REGIONALE

Nell'ultimo decennio, il contesto economico regionale è stato interessato da: un maggiore impatto della crisi ed una ripresa più lenta rispetto alla media nazionale, una performance disomogenea fra settori e imprese di diversa dimensione; i disastrosi eventi sismici fra 2016 e 2017. La recente crisi finanziaria che ha investito l'economia nazionale e internazionale ha colpito l'economia marchigiana con particolare intensità registrando:

- un calo della produttività (rispetto al 2007) superiore alla media nazionale;
- un tasso di disoccupazione (15-64 anni) nelle Marche salito al 10,6% nel 2016 rispetto al 4,2% del 2007;
- un aumento del Pil dello 0,3% nel 2015 inferiore alla media italiana (0,7%) e con proiezioni future ancora modeste per il 2016 e gli anni seguenti.

La performance economica evidenzia:

- un maggiore peso della crisi su industria e costruzioni;
- una ripresa nell'ultimo triennio (2014-2016) del mobile e della meccanica;
- il protagonismo delle imprese medio-grandi che registrano una migliore performance rispetto a quelle piccole e micro.

Infine gli eventi sismici hanno:

- prodotto effetti negativi in un'area già caratterizzata da alcune difficoltà di sviluppo;
- determinato un calo sensibile dell'attrattività turistica delle zone colpite;
- causato un calo generalizzato delle attività economiche nei luoghi vicini agli epicentri, interessando agricoltura, manifattura e commercio

1.2 L'ACCESSO AL CREDITO NELL'ECONOMIA MARCHIGIANA

L'accesso al credito nelle Marche ha risentito più della media nazionale di una serie di fattori destabilizzanti, fra cui il credit crunch del 2011 e la recente crisi di Banca Marche e ha registrato una forte differenziazione fra le imprese, colpendo in modo più negativo quelle di minore dimensione.

L'emissione di prestiti si è mantenuta a livelli stabili dopo il 2007-2008, per poi diminuire solo a partire dal 2011. Il credit crunch verso imprese e famiglie si è manifestato in misura sempre più accentuata dal 2011: sia per le amministrazioni pubbliche (-20,4%), sia per le imprese (-13,45%), mentre è rimasto stabile per le famiglie consumatrici (-0,07%). In generale nell'ultimo decennio si è registrato un calo del credito alle imprese e i prestiti sono cresciuti per le aziende manifatturiere medio-grandi e con rating migliori, verso cui l'orientamento di offerta delle banche risulta più accomodante.

Rispetto alla media italiana e del nord est, la situazione dell'accesso al credito nelle Marche è peggiore manifestando il ricorso a spread più elevati per le posizioni più rischiose, la richiesta di maggiori garanzie e la riduzione delle quantità offerte.

Nello specifico, rispetto ai tassi di interesse si evidenzia come, tra il 31 dicembre del 2010 e lo stesso periodo dell'anno successivo, si sia registrato un notevole incremento del tasso che passa dal 5,0% al 6,23%, per proseguire fino al 7,04% al 31 marzo 2014 e al 6,42% del 31 dicembre 2014 e infine a scendere a 5,55% nel 2016. Questa tendenza, oltre a confermare la stretta creditizia degli ultimi anni e il lieve allentamento rilevato nell'ultimo periodo, si pone su un livello maggiore sia rispetto alla media italiana sia rispetto alle regioni del nord est.

Inoltre, come evidenziato dalla seguente figura, seppure di poco e in calo fra il 2014 e il 2016, la garanzia media richiesta sui prestiti garantiti è superiore nelle Marche rispetto al centro e alla media nazionale. Il ruolo dei confidi nella concessione delle garanzie collettive e pubbliche rimane più elevato rispetto al centro alla media italiana seppure sia in calo fra il 2014 e il 2016. Le principali ragioni della minore operatività dei Confidi sono: il depauperamento del patrimonio per via delle garanzie escusse negli anni della crisi e conseguente deleverage, calo dei trasferimenti delle amministrazioni pubbliche sottoposte a disciplina sempre più stringente di gestione della finanza pubblica, allo spiazzamento normativo che ha favorito il Fondo di Garanzia come erogatore di garanzia diretta in grado di mettersi in concorrenza rispetto ai Confidi.

Figura 2 - Garanzie e ruolo dei confidi

VOCI	Marche			Centro			Italia		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Quota dei prestiti garantiti (a)	75,8	74,0	74,0	69,2	67,7	66,1	69,3	68,1	66,7
<i>di cui:</i> totalmente garantiti	51,2	49,5	48,1	44,9	44,0	42,3	44,0	42,7	41,0
parzialmente garantiti	24,6	24,5	25,9	24,2	23,7	23,8	25,4	25,4	25,7
Garanzia media sui prestiti garantiti (b)	88,6	88,2	86,8	86,4	87,1	86,1	86,0	85,6	84,6
<i>di cui:</i> sui prestiti parzialmente garantiti	65,0	64,2	62,4	61,4	63,1	61,5	61,7	61,5	60,0
Grado di copertura (a*b) (1)	67,2	65,2	64,3	59,8	59,0	56,9	59,6	58,3	56,4
<i>di cui:</i> garanzie reali	40,9	39,2	38,7	37,0	36,2	34,7	37,4	36,1	34,5
garanzie personali	45,2	44,6	43,5	36,7	36,4	35,2	35,1	34,8	34,0
<i>di cui:</i> piccole imprese (2)	79,7	79,3	79,3	77,1	76,3	76,2	75,0	74,5	74,1
<i>di cui:</i> industria manifatturiera	50,6	48,3	46,1	44,5	40,9	37,8	43,5	41,5	39,0
costruzioni	81,8	82,7	80,4	73,1	73,1	70,9	74,7	73,6	72,0
servizi	73,1	72,0	70,9	62,5	62,3	60,1	63,6	62,2	60,3
Garanzie collettive e pubbliche									
Quota sul totale delle garanzie personali	9,3	9,8	10,5	6,6	7,0	7,1	8,3	9,0	9,6
<i>di cui:</i> confidi	6,5	6,3	6,1	4,2	4,1	3,8	5,3	4,9	4,4
altri soggetti	2,7	3,6	4,4	2,4	2,9	3,3	3,0	4,1	5,2

Fonte: Centrale dei rischi

Il Confidi può ancora esercitare un ruolo rilevante nel mercato del credito:

- supportando le imprese soprattutto molto piccole che non hanno una buona conoscenza delle condizioni di offerta del credito e quindi riducendo l'asimmetria informativa delle imprese;
- favorendo processi di efficientamento, anche attraverso processi di aggregazione come auspicato anche dagli obiettivi del POR (OS 10 e OS 23). In tal senso, le aggregazioni dei Confidi dovranno comunque consentire un irrobustimento della rete regionale e raggiungere dei livelli minimi in grado di superare almeno il volume di garanzie erogato dal Confidi con maggiori attività in tal senso. Si veda la tabella seguente per un'illustrazione del volume di garanzie in essere per i principali Confidi marchigiani nel 2014;
- stipulando convenzioni specifiche con alcune banche con cui condividere informazioni più stringenti e offrire condizioni vantaggiose agli utenti;
- lavorando su garanzie tipo riassicurativo a prima richiesta della legge 662/96 e tranced cover, le più apprezzate dalle banche perché a ponderazione zero o quasi secondo i parametri di Basilea;
- differenziando l'offerta di prodotti finanziari.

Tabella 4 - Sistema dei Confidi operativi territoriali nelle Marche

	Assetto istituzionale*	Stock garanzie 2014 (€mgl)	Soci 2014
1 - SGRM	107	51.692	1.664
2 - FIDIMPRESA MARCHE	107	233.358	68.039
3 - SOC. COOP. DI GAR. M. PIERUCCI	107	118.200	9.692
4 - PIETRO RABINI COOP. ART. GAR.	106	69.763	6.554
5 - CONSORZIO FIDI DEL FERMANO	106	7.069	313
6 - CONFIDI MACERATA SOC. COOP.	106	5.371	528
7 - CONFIDICOOP MARCHE	107	77.773	1.662
8 - COOP. ART. DI GAR. KUFERLE	106	34.405	4.963
9 - COSVIM CONS. SVIL. IMPR.	106	19.175	2.517
10 - FIMCOST FIN. MARCHIGIANA C.S.T.	106	19.957	5.212
11 - RETE CRED. MARCHE – ASCOMIFIDI	106	12.415	5.617
12 - CONFIDI ANCONA	106	11.328	437
13 - COMMERFIDI GIA CONFESERC.	106	6.178	4.379
14 - COOP. ART. GAR. METAURENSE	106	6.227	1.231

*ai sensi del T.U.B. ante riforma

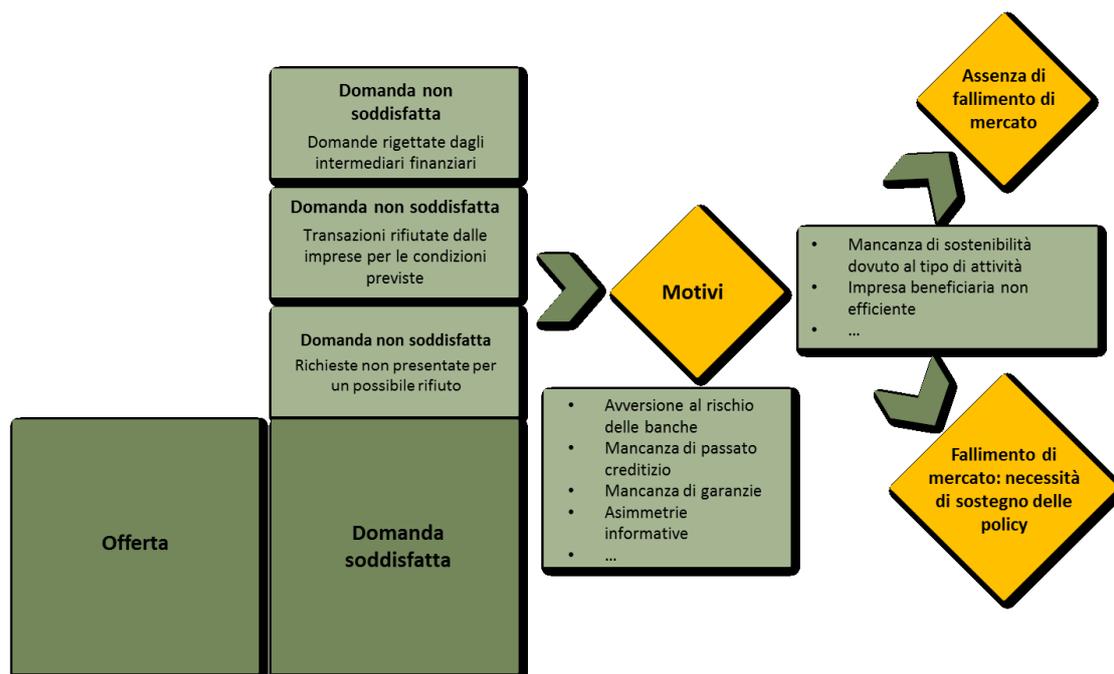
Fonte: KPMG 2016

1.3I FALLIMENTI DI MERCATO

L'utilizzo degli strumenti finanziari come mezzo di supporto al raggiungimento degli obiettivi regionali fa fronte alle distorsioni del mercato caratteristiche degli ambiti in cui si trovano ad operare le imprese. Nello specifico, coerentemente con le esigenze del tessuto produttivo marchigiano e con le condizioni di fallimento di mercato riscontrate o previste, la strategia regionale ha stabilito l'utilizzo di strumenti finanziari per gli obiettivi relativi alla ricerca e all'innovazione, al potenziamento della competitività delle PMI, alla diffusione dell'ICT e al risparmio ed efficienza energetici.

In termini metodologici, l'analisi preliminare dei fallimenti di mercato richiesta dal CPR e presentata di seguito mira a sistematizzare le principali tipologie di fallimento che sottendono alla necessità di utilizzo degli SF (d'ora in poi strumenti finanziari), evidenziando le implicazioni specifiche riscontrate nelle passate programmazioni o potenzialmente riscontrabili nei settori e negli ambiti considerati, sia dalla prospettiva della domanda sia da quella dell'offerta di credito.

Figura 3 – Individuazione del fallimento di mercato



Dal lato della **domanda**, i fallimenti di mercato riguardano, in generale, la mancanza di impulso all'investimento fra gli agenti privati. Tra le componenti di fallimento di mercato principali riscontrabili negli ambiti considerati emergono: le esternalità, l'asimmetria informativa, l'effetto rimbalzo, la scarsa redditività di progetti di piccola dimensione, la dimensione piccola o media delle imprese italiane e marchigiane, gli elevati costi di transazione legati all'assistenza tecnica e la scarsità di progetti pronti all'investimento.

Dal punto di vista dell'**offerta**, i principali fallimenti di mercato riguardano l'asimmetria informativa degli istituti finanziari in quanto in possesso di informazioni insufficienti, l'avversione al rischio delle banche e quindi in particolare per progetti particolarmente innovativi, l'assenza di strumenti finanziari appropriati, la scarsa capacità o esperienza dell'offerta nel settore energetico o in modalità di intervento di equity, le incertezze normative e l'insufficiente programmazione degli interventi

1.4 ANALISI DELLE CONDIZIONI DI SUBOTTIMALITÀ DEGLI INVESTIMENTI

Coerentemente con quanto stabilito dall'articolo 37 del CPR, l'analisi delle condizioni di investimento subottimali si pone l'obiettivo di individuare il *gap* esistente tra la domanda e l'offerta di strumenti finanziari nel campo degli interventi definiti nella strategia regionale relativamente ai temi degli obiettivi tematici n.1 e n.3. Nello specifico, si tratta di

identificare le situazioni di non ottimalità, in cui interventi caratterizzati da un notevole ritorno economico in termini di competitività e solidità del sistema produttivo, trovano barriere all'attuazione derivanti da una scarsa sostenibilità finanziaria per gli agenti privati.

Nell'ambito del contesto marchigiano, la condizione di subottimalità si è verificata negli ultimi anni principalmente a causa della crisi economica che ha portato, da un lato, ad una riduzione generale della propensione agli investimenti e delle risorse pubbliche allocate, dall'altro, ad una restrizione dell'offerta di credito dovuta all'aumento del rischio percepito da parte di banche e istituti finanziari. Sebbene l'offerta di credito a livello regionale sia stata, rispetto al contesto nazionale, influenzata in misura minore dalla negativa congiuntura economica, permangono ancora barriere – in termini di minore offerta e irrigidimento delle condizioni di finanziamento – che ostacolano il conseguimento degli obiettivi regionali. Al fine di individuare le tipologie di strumenti finanziari utili a supportare gli investimenti delineati nel POR 2014-2020, nei successivi paragrafi si stima il fabbisogno potenziale.

Per la stima del gap finanziario sono stati adottati due differenti approcci. Una prima valutazione è stata effettuata analizzando i fallimenti del mercato finanziario nel fornire credito ai soggetti finanziariamente sostenibili, seguendo la metodologia descritta nella *guidelines* della BEI⁴, mentre la seconda calcola il fabbisogno finanziario su tutto il periodo della programmazione utilizzando però indicatori macroeconomici.

Nella prima metodologia la stima del fabbisogno viene calcolata in funzione delle PMI che possono finanziariamente sostenere un prestito ma non lo hanno ottenuto, e della media dei prestiti concessi alle imprese. I valori che si ottengono rappresentano il limite massimo e minimo dell'intervallo in cui il gap finanziario potrebbe situarsi. Questi estremi sono stabiliti in base ai livelli di fatturato raggiunto negli anni precedenti. Infatti il limite superiore considera come PMI finanziabili tutte quelle che hanno avuto un fatturato positivo negli ultimi 3 anni, mentre il limite inferiore considera solo quelle aziende che hanno ottenuto performance straordinarie (un aumento del fatturato del 20% negli ultimi 3 anni).

Secondo la prima metodologia, il fabbisogno finanziario dell'anno 2016 dei settori dell'industria, del commercio e delle costruzioni si aggira in un intervallo compreso fra i 23

⁴ Si veda allegato IV della presente valutazione.

milioni e i 411 milioni di euro annui (Tabella 5). Nell'ipotesi in cui questo intervallo rimanga costante per i successivi 7 anni, il fabbisogno complessivo potenziale si aggirerebbe tra i 160 milioni di euro e 2,9 miliardi di euro. L'intervallo risulta ampio in quanto il numero delle imprese considerato come limite inferiore risulta esiguo a causa del periodo congiunturale di riferimento.

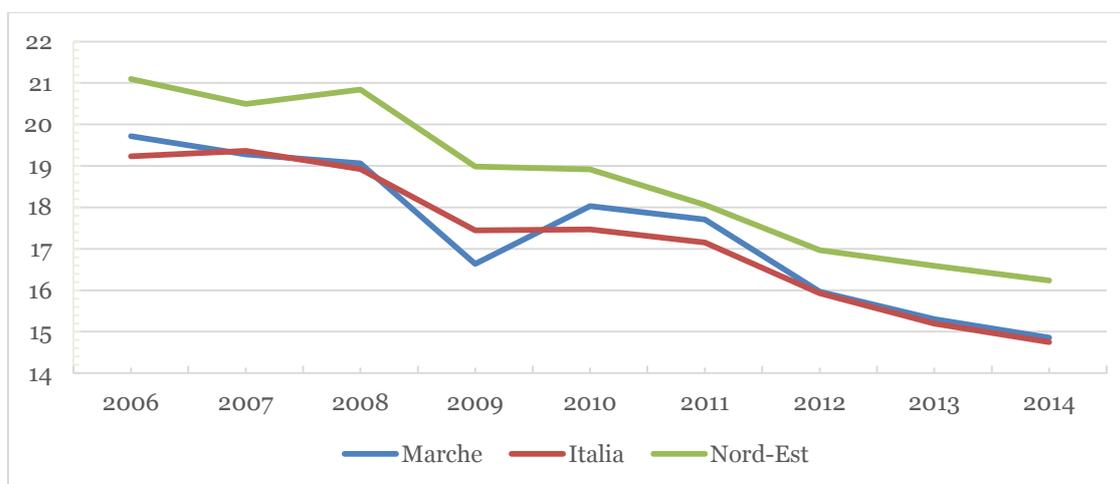
Tabella 5 – Calcolo fabbisogno finanziario
(Valori percentuali, Importo in euro)

N° PMI (Industria in senso stretto, Commercio, Altri servizi, Costruzioni)	123.949	
PMI 'financial viable'	Lower bound (turnover > 20% anno)	11,52%
	Upper bound (turnover > 0% anno)	48,65%
Media prestiti PMI	153.000€	
PMI respinte	9,17%	
Fabbisogno finanziario	Lower bound	23.068.677€
	Upper bound	411.733.318€

Fonte: Elaborazione su dati SAFE, database ORBIS, Unioncamere.

Da un punto di vista macroeconomico un possibile approccio per stimare il fabbisogno finanziario è quello di considerare come indicatore gli impieghi bancari per le imprese non finanziarie. Come è visibile nella Figura 4, tra il 2007 e il 2014 la percentuale degli investimenti sul PIL è scesa in modo costante da 19,3% a 14,9%.

Figura 4 – Investimenti privati su PIL (a prezzi correnti) (Valori in percentuale)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Tabella 6 – Spesa per Investimenti
(Valori percentuali, Importo in milioni di euro)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Impieghi bancari sul PIL	68,60%	68,60%	69,17%	69,75%	70,32%	70,90%	71,47%	72,05%	72,62%	73,20%
.....										
Scenario obiettivo	27.345	27.567	27.962	28.040	28.256	29.081	29.481	30.197	30.640	31.371
Impieghi										
.....										
Scenario tendenziale	27.345	27.567	27.732	27.577	27.565	28.138	28.298	28.751	28.944	29.400
Impieghi										
.....										
Fabbisogno finanziario	-	-	230	462	691	943	1.184	1.446	1.696	1.971

Fonte: dato ISTAT al 2012. Per gli anni successivi al 2016 sono state considerate le stime regionali del PIL proposte da FMI.

Al fine di stimare il fabbisogno potenziale, si è valutato l'incremento di investimenti che si rendono necessari per conseguire al 2023 l'obiettivo del POR della Regione Marche di portare la percentuale di impieghi bancari rivolti alle imprese non finanziarie sul PIL dal livello di 68,6% al 73,2% alla fine del periodo di programmazione.

A tal fine gli investimenti dovranno registrare rispetto al valore di riferimento, e assumendo l'evoluzione del PIL previsto per le Marche, un aumento di più di 12 punti percentuali, passando dai 28 miliardi circa del 2016 agli oltre 31 miliardi del 2023. Il fabbisogno finanziario complessivo, rappresentato dalla somma dei differenziali annui tra il livello di investimenti obiettivo e la loro evoluzione tendenziale (assunta nell'ipotesi in cui il rapporto tra gli investimenti e il PIL rimanga sui valori attuali), può essere stimato all'incirca 8,4 miliardi di euro per il periodo 2017-2023. La strategia regionale delineata dal nuovo POR FESR 2014-2020 in tema di innovazione, competitività e rafforzamento del sistema produttivo (OT1 e OT3) prevede di stanziare risorse per un totale complessivo di 292 milioni di euro. Di questo ammontare 27 milioni sono destinati agli strumenti finanziari di garanzia, 5 a equity e il rimanente a fondo perduto.

Il fabbisogno finanziario precedentemente stimato, con entrambe le procedure, richiede un ammontare di risorse elevato che non può essere sostenuto solo attraverso il ricorso a risorse pubbliche. La necessità di creare in circolo virtuoso, fatto di incremento di competitività e maggiori investimenti, richiede pertanto il coinvolgimento di tutti gli attori locali - imprese, operatori finanziari, amministrazione pubblica - ciascuno nell'ambito delle proprie competenze e responsabilità.

2. Analisi qualitativa e quantitativa dello strumento finanziario

2.1 ANALISI QUANTITATIVA

La valutazione del valore aggiunto confronta i risultati che possono essere raggiunti attraverso lo SF (secondo le diverse opzioni attuative possibile) rispetto ad altre forme di supporto, verificando se la scelta consente di perseguire gli obiettivi della strategia regionale nel modo più efficiente ed efficace. La valutazione esamina il leverage, il valore aggiunto e i benefici diretti ed indiretti dello strumento finanziario.

Il **leverage** dello strumento finanziario viene calcolato come rapporto al cui numeratore si trovano le risorse dei Fondi SIE (quota unionale) e al denominatore le risorse pubbliche (contributo nazionale e unionale) e private.

Il **valore aggiunto** invece tiene in considerazione anche il contributo finanziario agli investimenti apportato dai destinatari finali degli interventi, la natura finanziaria dello strumento, ad esempio se il supporto avviene attraverso sovvenzioni a fondo perduto o attraverso finanziamenti rimborsabili, il futuro valore degli investimenti aggiuntivi che possono essere implementati in presenza di fondi rotativi oltre il ciclo di programmazione. La quota apportata dagli investitori privati modifica la convenienza dello strumento per i diversi soggetti coinvolti nell'attuazione del programma Maggiore è la quota del Fondo apportata da investitori privati, minori saranno i vantaggi per i destinatari finali degli aiuti e meno appetibili gli strumenti, in quanto si riduce la quota del prestito/garanzia concessa a tassi agevolati. Dal punto di vista *quantitativo* la valutazione del valore aggiunto dello SF prende in considerazione:

- l'apporto, in termini di risorse finanziarie, conferite al Fondo dagli investitori in aggiunta alle risorse europee e nazionali fornite attraverso i Fondi SIE;
- l'intensità e le caratteristiche delle tipologie di strumenti fornite attraverso gli SF, così come delle altre risorse eventualmente apportate attraverso le risorse FESR, anche a titolo di sovvenzione, per rendere attrattivi e remunerativi gli investimenti del Fondo per un investitore privato;
- le caratteristiche rotative garantite dal Fondo con la possibilità di finanziare altri potenziali interventi analoghi una volta recuperare le risorse prestate;

- le ulteriori risorse apportate dal destinatario finale degli interventi e che, sulla base della normativa unionale, non sono ricomprese nel calcolo del leverage dello SF, ma contribuiscono in ogni caso a determinare il valore aggiunto dello SF.

I **benefici diretti** sono riconducibili agli indicatori di programma, come ad esempio numero di destinatari finali sostenuti tramite gli strumenti finanziari, ecc., mentre i **benefici indiretti** pur riferendosi al numero di progetti di R&I finanziati; di destinatari finali sostenuti tramite gli strumenti finanziari ; ecc.) sono essenzialmente riconducibili all'effetto rotativo degli SF. Tre esempi di quantificazione del valore aggiunto e del leverage sono già stati forniti in occasione del precedente rapporto e sono solo parzialmente aggiornati relativamente allo strumento delle garanzie nell'allegato III.

2.2 ANALISI QUALITATIVA

Le tipologie di strumenti finanziari considerate posseggono caratteristiche che potenzialmente rendono tali strumenti efficaci nell'implementazione degli interventi relativi agli ambiti della ricerca e innovazione e dello sviluppo della competitività delle PMI. La tabella sintetizza principali vantaggi e problematiche nell'intervento con SF.

Tabella 7 – Vantaggi (valore aggiunto) e svantaggi degli strumenti finanziari

Vantaggi	Svantaggi
<ul style="list-style-type: none"> ○ <u>Attrazione di risorse di co-investimento</u> dal settore privato legata al fatto che gli interventi hanno un carattere di profittabilità ○ <u>Riutilizzo delle risorse</u>, effetto leva e rotatività superiori rispetto al contributo a fondo perduto ○ <u>Apporto di capacità gestionali e tecniche</u> ○ <u>Semplicità</u> della definizione degli SF con l'utilizzo di strumenti finanziari già "pronti" all'uso (strumenti off-the-shelf) ○ <u>Maggiore orientamento al mercato</u> dell'intervento pubblico può garantire una <u>maggiore sostenibilità</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ○ <u>Complessità delle procedure di attivazione</u> (selezione, gestione, reportistica) ○ Non sono sempre applicabili in particolare per gli interventi non profittabili ○ <u>Quadro normativo non sempre chiaro</u>, ma sicuramente più definito del periodo 2007-2013 ○ <u>Difficoltà di trovare degli intermediari finanziari</u> nel contesto di attuazione regionale ○ <u>Elevati costi</u> soprattutto per progetti di piccola taglia

2.3 ANALISI DELLA COERENZA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO

Di seguito si individuano i principali interventi legislativi nazionali o regionali che potrebbero attivarsi in coerenza con lo strumento finanziario e poi si illustrano i principali caratteri della riforma del Fondo di Garanzia per le PMI in Italia.

Interventi nazionali e regionali potenzialmente coerenti

La seguente tabella riporta interventi legislativi, fiscali e finanziari negli ambiti di ricerca e innovazione e di competitività delle imprese ovvero quelli oggetto della valutazione ex-ante, in particolare OT n.1 e OT n.3.

Tabella 8 - Principali interventi nei segmenti di mercato dello strumento finanziario

Settore	Interventi legislativi	Interventi fiscali	Interventi finanziari
Ricerca e innovazione	D.L. n. 179/2012 (Decreto Crescita 2.0) DM MISE 8 marzo 2013 “Fondo per la crescita sostenibile” D.L. 3/2015 cvt. In L. n. 33/2015 - Art. 4 (introduzione la categoria delle PMI innovative)	Legge di stabilità 2015 “Credito d’Imposta per la ricerca e lo sviluppo” DL 104/2013 (incentivi assunzioni ricercatori)	Horizon 2014-2020 Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e agli investimenti in ricerca (FRI) L. 190/2014 (Fondo FIRST) Fondo per la crescita sostenibile Fondo per le Agevolazioni alla Ricerca (FAR) del MIUR (rimodulato dal DL 69/13) Fondo di garanzia delle PMI -Sezione speciale di garanzia “Progetti di ricerca e innovazione”
Competitività	Legge 11 agosto 2014, n. 116 (misure di semplificazione a favore delle quotazioni delle imprese) D.L. n. 179/2012 (Decreto Crescita 2.0) Decreto attuativo del MISE del 26 febbraio 2015 “Piano per la promozione straordinaria del Made in Italy e l’attrazione degli investimenti in Italia” DM MISE 8 marzo 2013 “Fondo per la crescita sostenibile” Fondo di garanzia Strumento agevolativo “Beni strumentali – Nuova Sabatini”, DL n. 69/2013 Legge 30 luglio 2010, n 122 (riduzione oneri amministrativi) DL 66/2014 e DL 35/2013 (Tempestività dei pagamenti delle PA alle imprese) L. 9/2014 – art. 12 (semplificata la disciplina delle cartolarizzazioni dei crediti d’impresa e della cessione di crediti verso la PA)	Incentivo per il rafforzamento patrimoniale delle imprese (L. 116/2014) Credito di imposta per investimenti in beni strumentali nuovi (L. 116/2014) Agevolazioni per utilizzatori contratti di leasing (L.147/2013) Legge di stabilità 2015 Patent Box Credito agevolato all’esportazione ai sensi del D.lgs. 143/98, art. 14	Cosme Fondo centrale di garanzia per le PMI Fondo di servizio per la patrimonializzazione delle imprese (L. 164/2014) Fondo per la crescita sostenibile (L.134/2012) Fondo SACE Piattaforma PMI Piano per la promozione straordinaria del Made in Italy e l’attrazione degli investimenti in Italia Contratti di Sviluppo DM 9.12.2014 DM del 24 settembre 2014 “Smart & Start”

L’analisi dei principali provvedimenti mostra:

- un quadro complesso e caratterizzato da “intersettorialità”, ovvero frequentemente i dispositivi previsti fanno riferimento a diversi ambiti e settori di interesse per le imprese beneficiarie;
- i dispositivi legislativi e fiscali e delle misure finanziarie su indicati possono, nel complesso, considerarsi coerenti con le caratteristiche degli SF da avviare nel contesto marchigiano a valere sulla programmazione FESR;
- l’opportunità di verificare la compatibilità e le opportunità del fondo centrale di garanzia in corso di riforma rispetto agli strumenti finanziari da predisporre con risorse FESR. In particolare modo, l’intervento del Fondo centrale di garanzia potrebbe accompagnare e supportare eventuali interventi di garanzia o anche altri prodotti, con controgaranzie / assicurazioni, nonché seguendo modalità tailor-

made per il territorio marchigiano. Proprio in tal senso si fornisce di seguito un approfondimento sugli aspetti principali della riforma del Fondo Centrale di Garanzia.

Riforma del Fondo di Garanzia PMI

Visto l'interesse del decisore regionale rispetto agli strumenti di garanzie e visto il processo di riforma in corso del Fondo di Garanzia per le PMI, di seguito si illustrano i principali aspetti della riforma.

Principali motivi della riforma – Le principali ragioni della riforma sono riconducibili all'aumento del fabbisogno finanziario, al rischio di deresponsabilizzazione dei finanziatori e alla necessità di aumentare l'efficacia delle sempre più limitate risorse pubbliche. In particolare, dopo il credit crunch del 2011 e le ristrettezze della finanza pubblica, si è registrato un aumento generalizzato delle coperture anche fino al limite massimo dell'80%, la crescita delle richieste di garanzia diretta nonché l'aumento delle escussioni.

Obiettivi del nuovo Fondo di Garanzia per le PMI

- 1)Ampliamento della platea dei beneficiari, sulla base di un rating molto più simile a quello bancario che consenta di supportare delle PMI fino ad un tasso di default del 9,43%, escludendo solo circa l'8% delle PMI e di escludere quelle economicamente finanziariamente non sane.
- 2)Maggiore focalizzazione sul rischio di razionamento, introducendo coperture più elevate per le imprese come riflesso del nuovo approccio di rating e quindi del rischio di razionamento del credito.
- 3)Maggiore sostegno agli investimenti rispetto al passato.
- 4)Maggiore efficienza gestionale, attraverso accantonamenti correlati al rischio per un più efficace monitoraggio.
- 5) Integrazione/Addizionalità, attraverso maggiore flessibilità per attrarre risorse regionali e/o comunitarie per il cofinanziamento degli interventi.

Nuovo modello di valutazione del merito del credito - Il nuovo modello di valutazione rappresenta la principale innovazione in ottemperanza dell'art. 2, co.6 del dl 69/2013 per promuovere una valutazione del merito creditizio più simile al rating delle banche che si baserà su banche dati esterni accessibili al Fondo di garanzia in modo tale da

minimizzare gli oneri amministrativi in capo ai richiedenti. La tabella fornisce una mappatura del nuovo modello di valutazione.

Tabella 9 – Nuovo modello di valutazione del rischio (merito) di credito

Classe	Area	Tasso di default (valori cut-off)	Descrizione	Distribuzione del campione
1	<i>Sicurezza</i>	0,12%	<i>Rischio di credito basso</i>	3,22%
2	<i>Solvibilità</i>	1,02%	<i>Rischio di credito contenuto</i>	20,59%
3	<i>Vulnerabilità</i>	3,62%	<i>Rischio di credito accettabile</i>	44,29%
4	<i>Pericolosità</i>	9,43%	<i>Rischio di credito significativo</i>	23,87%
5	<i>Rischiosità</i>	>9,43%	<i>Rischio di credito elevato</i>	8,04%

Chiarimento fra riassicurazione e contro-garanzia - La controgaranzia è la garanzia concessa dal Fondo ai soggetti garanti attivabile dai soggetti finanziatori in caso di doppio default (sia dell'impresa beneficiaria finale sia del soggetto garante). La riassicurazione invece dà luogo al reintegro da parte del Fondo secondo quanto stabilito nelle misure di copertura di quanto già liquidata dai garanti ai finanziatori.

Nuove modalità di copertura - Le nuove modalità di copertura servono a: aumentare la focalizzazione del fondo in favore delle imprese comunque bancabili ma maggiormente esposte a rischio di razionamento, riequilibrare fra garanzia diretta e riassicurazione, garantire una maggiore flessibilità ai confidi combinando la garanzia e la riassicurazione del Fondo consentendo una maggiore leva. La tabella illustra le misure massime di copertura rispetto alle classi di merito di credito ed al tipo di finanziamenti garantiti / riassicurati.

Tabella 10 – Misure massime di copertura per garanzia e riassicurazione

		Classe di merito di credito				
		1	2	3	4	5
Misure massime di copertura	Finanziamenti fino a 36 mesi	G e R: 30% (o 0% nel caso di finanziamento a breve termine)	G e R: 40%	G e R: 50%	G e R: 60%	Non ammissibile
	Finanziamenti oltre i 36 mesi	G e R: 50%	G e R: 60%	G: 70%; R:64%	G:80%; R:64%	Non ammissibile
	Finanziamenti a medio-lungo termini (ivi inclusi mini bond) senza piano di ammortamento o con piani di ammortamento con rate di durata superiore a un anno	G e R: 30%				Non ammissibile
	Capitale di rischio	G e R: 50%				Non ammissibile
	Operazioni finanziarie a fonte di nuovi investimenti (PMI innovative e nuova Sabatini)	G. 80%	R: 64%			Non ammissibile
	Operazioni finanziarie concesse a nuove imprese, start-up innovativi, incubatori certificati, micro-credito, operazioni finanziarie di importo ridotto (fino a 35.000 euro)	G. 80%	R: 64%			

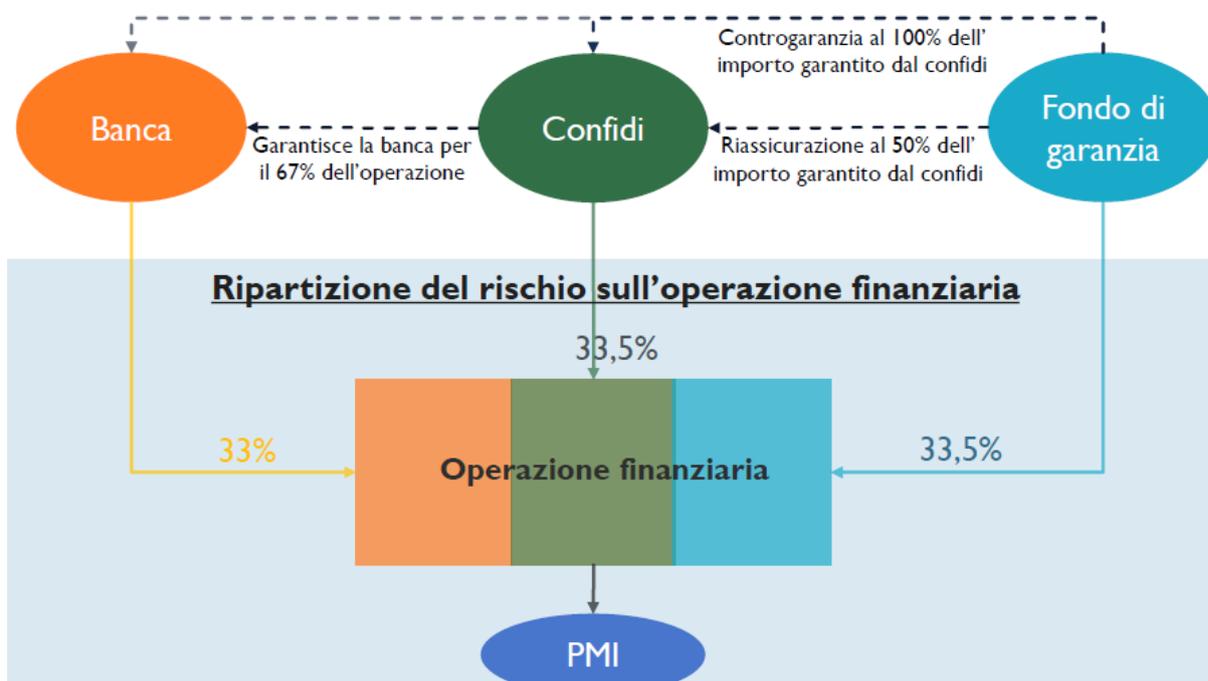
Legenda: G: garanzia; R: riassicurazione

Operazioni a rischio tripartito – L'introduzione di operazioni a rischio tripartito valgono per le operazioni di importo minore fino a 120.000 euro. Le principali caratteristiche delle operazioni a rischio ripartito sono descritte di seguito:

- *Ripartizione del rischio:* paritariamente ripartito fra Fondo, soggetto finanziatore e soggetto garante;
- *Valutazione del rischio:* finanziatore e garante hanno in delega dal Fondo la valutazione delle imprese;
- *Vantaggi delle PMI:* i soggetti finanziatori e i soggetti garanti non possono acquisire garanzie reali, bancarie o assicurative a carico dell'impresa;
- *Valore massimo delle operazioni:* 120.000 euro;
- *Coperture:*
 - il garante copre il 67% del rischio del soggetto finanziatore,
 - la riassicurazione del Fondo il 50% dell'importo garantito dal garante

- o la controgaranzia del Fondo copre il 100% dell'importo garantito dal garante al finanziatore.

Figura 5 - Operazioni a rischio tripartito



Strategia di attuazione in due step – Il primo prevede la sperimentazione del nuovo modello di valutazione e di informazione sui finanziamenti della *Nuova Sabatini*; il secondo step di attuazione effettiva si verificherà non prima di gennaio 2018 presumibilmente entro il primo semestre 2018. Tuttavia, si precisa che le operazioni a rischio tripartito potranno divenire operative anche prima dell'entrata in vigore della Riforma.

Integrazione con le policy regionali – Sulla base del D.M. 26/1/2012 (decreto fund raising), le riserve regionali saranno utilizzate per il Fondo di garanzia fino all'80% dell'importo dell'operazione finanziaria nel caso di garanzia diretta e fino al 90% dell'importo della garanzia rilasciata dai confidi nel caso di riassicurazione. Gli interventi possono essere definiti in maniera più precisa nell'accordo fra Regioni e Fondo di Garanzia sulla base di una serie di criteri fra cui: classe di merito creditizio dell'impresa (classi 1,2,3,4 come sopra definite), dimensione dell'impresa (micro/piccola/media), attività economica svolta (codice ATECO), localizzazione (provincia, comune), durata dell'operazione finanziaria (breve, medio-lungo termine), strumento finanziario. Nel caso della regione Marche, si potrebbe profilare un intervento con strumento finanziario anche di controgaranzia / riassicurazione o altri strumenti con le seguenti caratteristiche:

- Classe di rischio: classe 3 e 4;
- Dimensione d'impresa: micro e piccola;
- Settore: codici ATECO industria e costruzioni e con attività / progetti compatibili con gli obiettivi e gli ambiti della strategia di Specializzazione Intelligente delle Marche (Domotica/Home Automation, Meccatronica, Manifattura sostenibile, Salute e benessere);
- Territorio: ad esempio le aree colpite da crisi ovvero le zone del cratere per cui si prevede un ammontare di risorse dedicato nel POR a seguito della riprogrammazione (si veda Asse 8 – OS 23).

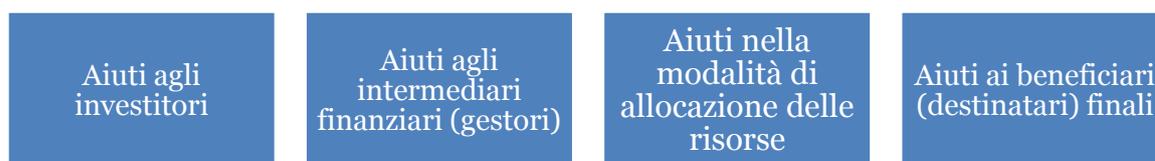
2.4 IMPLICAZIONI IN MATERIA DI AIUTI DI STATO

La normativa di aiuti di stato di interesse per questo rapporto è riconducibile a:

- la disciplina del regolamento de minimis;
- la disciplina del GBER (Regolamento UE n. 651/2014) che definisce categorie di aiuti di Stato compatibili con il mercato ed esenti dall'obbligo di notifica;
- l'eventuale necessità di una procedura di notifica.

Nella figura che segue si rappresentano le tipologie di vantaggi per gli investitori e gli intermediari finanziari gestori del fondo, riconducibili alla modalità di allocazione delle risorse nonché ai beneficiari finali. Si veda l'allegato V per ulteriori approfondimenti.

Figura 6 – Tipologia di aiuti



In assenza di una specifica finanziaria regionale, l'intervento di investitori privati che forniscono un loro contributo alla costituzione del fondo verrà regolato da una selezione degli investitori. Il conferimento effettuato da parte dell'Amministrazione pubblica verrà effettuato in linea con le normali condizioni di mercato al fine di non arrecare un vantaggio per la controparte di tale operazione.

La selezione dell'intermediario finanziario dovrà essere compatibile con le regole degli appalti pubblici e le procedure di selezione tenendo conto delle indicazioni del regolamento 480 e della possibilità di utilizzare l'istituto della cooperazione amministrativa.

Al fine di evitare, o quanto meno ridurre al minimo criticità rilevate in passate gestioni di Strumenti finanziari, i costi di gestione dovranno essere contenuti entro i tetti previsti dagli art. 12 e 13 del regolamento (UE) n. 480/2014 e, comunque, dovranno essere legati al raggiungimento degli obiettivi.

Nel rispetto del quadro regolamentare esistente gli investimenti in imprese private effettuati da strumenti finanziari sono soggetti alle norme sugli aiuti di Stato e in particolare agli Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese (2014/C 19/04). In allegato si riportano delle tabelle riepilogative sulle condizioni di aiuto previste dalla normativa UE (allegato V).

Come già precedentemente richiamato nell'introduzione del rapporto, si è approfondita la casistica relativa alla patrimonializzazione dei Confidi attraverso risorse POR. Il documento di discussione dell'Agenzia della Coesione Territoriale⁵ evidenzia che si configuri come aiuto ai confidi qualsiasi misura di intervento con risorse pubbliche se comunitarie o nazionali per la loro patrimonializzazione da cui consegue l'applicazione di un set di regole molto restrittivo. In particolare gli esiti della notifica dell'art. 1, commi 54 e 55, della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (finanziaria 2014) sono stati condivisi al Tavolo tecnico sugli strumenti finanziari. Il provvedimento aveva destinato 225 milioni di euro al finanziamento di misure volte a favorire i processi di crescita dimensionale e di rafforzamento della solidità patrimoniale dei confidi vigilati ovvero di quelli che realizzano operazioni di fusione finalizzate all'iscrizione nell'elenco degli intermediari vigilati o di quelli che stipulano contratti di rete per migliorare la propria efficienza operativa, purché nel complesso eroghino garanzie per almeno 150 milioni di euro. In attuazione del disposto legislativo, è stata intrapresa una notifica, ritenendo che la misura potesse essere inquadrata come un aiuto alle PMI, a titolo di "*de minimis*". La Commissione Europea (DG Concorrenza) ha specificato che "[...] *al fine di escludere l'esistenza di un possibile vantaggio a livello del Confidi, le autorità italiane sono invitate a confermare che, alla fine del periodo di concessione predetto, ciascun Confidi sia obbligato a restituire il residuo allo Stato italiano*".

⁵ Agenzia della Coesione Territoriale (2017).

3. Lezioni apprese

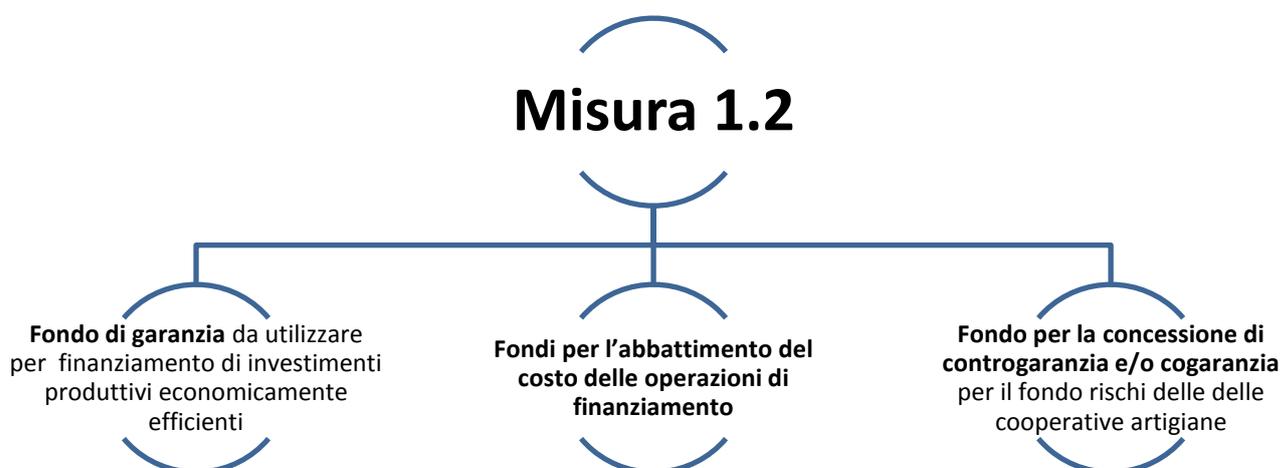
3.1 PROGRAMMAZIONE 2000-06 (MARCHE)

Il Rapporto di valutazione sui fondi di garanzia e contro-garanzia nell'ambito degli strumenti "ingegneria finanziaria" del DocUP Marche 2000- 2006, obiettivo 2, individua alcuni risultati e conclusioni di interesse anche per la programmazione 2014-2020. Tali strumenti erano stati attivati per la promozione del riequilibrio della struttura finanziaria delle piccole e medie imprese a sostegno di investimenti materiali ed immateriali. In particolare, il rapporto riguarda gli interventi a) e c) della sub misura 1.2.1 del DocUP.

Il fondo di garanzia è stato costituito attraverso l'apporto del cofinanziamento pubblico e privato nella misura rispettivamente del 60% e del 40% per un importo complessivo di euro 6.000.000.

La misura 1.2 è stata suddivisa come nella figura seguente:

Figura 7 - Interventi attivati dalla misura 1.2



Fonte: t33 srl

La chiusura degli interventi di garanzia e controgaranzia (interventi a. e c.) è regolata dalla norma 9 del Regolamento (CE) n. 448/2004 che asserisce al punto 2.7 "Al momento della chiusura dell'intervento, la spesa ammissibile del fondo (il beneficiario finale) consista nell'importo del capitale versato dal fondo necessario a coprire, in base ad una **valutazione indipendente** le garanzie fornite, comprese le spese di gestione sostenute".

Dal punto di vista economico, la valutazione dell'adeguatezza degli importi versati rispetto alle garanzie prestate nell'ambito degli interventi richiede un approfondimento circa le caratteristiche di rischio delle piccole e medie imprese destinatarie delle garanzie. A parità di patrimonio⁶, il livello di **garanzie concesse** ritenuto adeguato potrà essere man mano **più elevato al decrescere** delle probabilità di inadempienza delle aziende beneficiarie.

Le convenzioni stipulate dalla Regione Marche con i soggetti attuatori (Società Regionale di Garanzia Marche per l'intervento (a). e Artigiancredit Marche⁷ per l'intervento (c)) hanno definito, al fine di misurare i risultati operativi raggiunti dai due fondi, un moltiplicatore chiamato *Rapporto di gearing* e costituito come il rapporto fra "totale cumulato dalle garanzie concesse" e "fondi versati". Il rapporto di gearing soddisfacente previsto nelle convenzioni doveva non essere **inferiore a 5**". Alcune conclusioni e raccomandazioni del valutatore sono riportate di seguito:

- Il rapporto di gearing di almeno 5 è appropriato per determinare un livello di patrimonializzazione adeguato nell'ambito dell'operatività dei fondi seppure possa essere utile verificare la fattibilità di introdurre **elementi concorrenziali nella definizione del rapporto di gearing**, da utilizzare nella gestione operativa dei fondi e che spingano all'efficienza ed all'efficacia;
- Prevedere una differenziazione del moltiplicatore in funzione della tipologia di investimenti - previsti dalle PMI destinarie – in determinati ambiti tematici (es. domotica, meccatronica, biotecnologie, efficienza energetica e fonti rinnovabili, nuovi materiali ecc.).
- Creare una base dati che consenta un adeguato monitoraggio e valutazione degli interventi

3.2 PROGRAMMAZIONE 2007-13 (MARCHE)

La Regione Marche nell'ambito della programmazione FESR 2007-2013, come riportato nel Rapporto finale di attuazione del Fondo di Ingegneria Finanziari, ha attivato a valere sull'Asse 1 "Innovazione ed economia della conoscenza" un Fondo rivolto al sistema imprenditoriale marchigiano, gestito da RTI Unicredit Medio Credito Centrale e Unicredit

⁶ Dal punto di vista contabile, gli importi versati possono infatti essere considerati a tutti gli effetti elementi di patrimonio netto, in quanto la quota pubblica del fondo va ad alimentare le riserve statutarie mentre la corrispondente quota privata accresce il capitale sociale.

⁷ Il 1 gennaio 2007 è avvenuta la fusione per incorporazione di Artigiancredit Marche nella Società Regionale di Garanzia Marche

Banca di Roma, poi gestito soltanto da Medio Credito Centrale S.p.A. passato a Poste S.p.A.. Il fondo è stato articolato in una pluralità di strumenti (garanzie, prestiti, capitale di rischio) tra cui quello rivolto allo sviluppo delle energie rinnovabili (tramite l'offerta di garanzie sul credito per la filiera energetica, capitale di rischio e prestiti per un ammontare di circa 11 milioni di euro). Gli strumenti previsti erano:

- Partecipazioni minoritarie e temporanee al capitale di rischio, che poi non è stato più attivato;
- Supporto all'utilizzo di fonti di energia alternative, che è stato bloccato non riscuotendo l'interesse del territorio e perciò è stata attivata un'altra linea "Sostegno alla controgaranzia dei confidi di II livello";
- Fondo di rotazione (prestiti);
- Fondo di garanzia per il sostegno alla creazione di impresa (POR FSE)
- Fondo di garanzia
- Attivazione di una linea di finanziamento agevolato a supporto del Distretto Culturale Evoluto (prestiti all'1%) per 928.309 euro per una liquidazione di 77.822,28 euro.

Il Fondo di Ingegneria Finanziaria delle Marche ha erogato garanzie per: 142.698.453,45 euro, a fronte di un importo stanziato di 9.316.772,93 euro e di finanziamenti garantiti di 550.255.467,33 euro con un importo liquidato di 154.966,93 euro e commissioni pagate al gestore per 1.318.300,28 euro e interessi maturati di 338.019,08 euro. Il rapporto conclusivo del Fondo indica che la DGR del 4 luglio 2016 ha previsto che le risorse residue disponibili siano riutilizzate a favore del sistema delle imprese per favorirne l'aggregazione in coerenza con l'azione 10.1 del POR 2014-2020 e che il 24 gennaio 2017 è stata avviata la procedura negoziata per gestire liquidazioni e recupero crediti nelle garanzie e rientri e recuperi del prestito agevolato.

Inoltre il Fondo rischi per le PMI artigiane e industriali è stato istituito con la finalità di favorire i processi di aggregazione dei confidi e coprire le prime perdite dei finanziamenti concessi e coprire le prime perdite dei finanziamenti concessi dalle banche alle imprese e garantite dai confidi aderenti o fusi o soci dell'ente gestore. Sono stati stanziati 6,7 milioni di euro, di cui 4,9 per il consorzio Confidi Marche e 1,7 per Confidi Coop Marche, finanziando 2530 PMI e garantendo 155 milioni di euro di prestiti.

In termini generali, le principali problematiche che emergono sono legate alla strategia di uscita dal Fondo e gestione del rientro delle risorse, perché l'accordo di finanziamento non

prevede una vera e propria exit strategy e vi sono molti contratti per la controgaranzia che hanno scadenze che vanno molto al di là della scadenza del contratto. La gestione post contratto riguarda essenzialmente le attività amministrative ordinarie (presa in carico dei rimborsi delle rate per i prestiti, la contabilizzazione degli interessi attivi, l'attivazione di procedure coatte e contenzioso in mancanza di rimborso, l'erogazione della garanzia prestata in caso di escussione). Alcune ipotesi emerse per la soluzione:

- Definire con il gestore un addendum a contratto in cui definire le condizioni per la prosecuzione delle attività considerando che la chiusura della programmazione non consente di remunerare i costi di gestione con risorse POR. Si potrebbero tuttavia utilizzare gli interessi per pagare il servizio;
- Inserire la gestione ordinaria nella procedura di evidenza pubblica per la gestione di nuovi strumenti finanziari nella programmazione 2014-2020;
- Avviare nel corso del 2015 una procedura di gara per un soggetto che prenda in carico la gestione ordinaria.

3.3 STUDIO JEREMIE DEL 2007

Il Rapporto Jeremie sulle Marche del 2007 suggerisce di:

1. Sviluppare la capacità di offrire servizi di natura finanziaria, perché alle imprese neocostituite non vengano a mancare le risorse finanziarie necessarie per l'iniziativa imprenditoriale;
2. Adottare uno strumento specifico che accompagni il processo di riagggregazione del sistema di confidi;
3. Incrementare qualità e quantità di iniziative imprenditoriali basate su investimenti in conoscenza e tecnologie;
4. Evitare il forte rischio di un'inefficienza allocativa che si genererebbe utilizzando fondi per il sostegno di "iniziative con modelli di business caratterizzati dalla combinazione basso rischio / bassa crescita";
5. Creare un fondo rotativo di risk capital⁸ – 100% pubblico, ma gestito da soggetti specializzati, che operino secondo una logica di profitto – che co-investa insieme a terzi con l'obiettivo di promuovere forme di patrimonializzazione della conoscenza

⁸ Investimento in equity and quasi-equity in imprese che sono nelle loro fasi iniziali di vita (seed, start-up and expansion phases). Il risk capital include (1) gli investimenti informali operati dai business angels; (2) venture capital; (3) operazioni su mercati azionari specializzati in imprese in start-up e imprese *gazelles*.

ed eventuali follow-on⁹ Considerata la natura del fondo e della sua funzione si ritiene opportuno un elevato tasso di co-investimento del capitale pubblico. Il fondo potrà operare principalmente attraverso due strumenti:

- a. *prestiti convertibili* (erogati per finalità specifiche a condizione che vi sia un co-investimento del soggetto beneficiario e di un terzo);
- b. *partecipazione in capitale di rischio* (acquisire partecipazioni temporanee nella società costituita con la finalità di realizzare plusvalenze, con la futura dismissione delle medesime quote).

3.4 BANDI REGIONALI A SOSTEGNO DELLA PATRIMONIALIZZAZIONE DEI CONFIDI

Due altre esperienze sono state discusse all'interno del processo di consultazione e discussione che ha preparato la costruzione del documento di aggiornamento della valutazione ex-ante:

- l'avviso pubblico rivolto alle imprese e ai professionisti operanti sul territorio dell'Emilia-Romagna finalizzato a favorire l'accesso al credito per il tramite dei confidi (L.R. 26/2016, art.3);
- l'avviso pubblico finalizzato a favorire l'accesso al credito delle imprese per il tramite dei confidi della Regione Lombardia pubblicato sul Bollettino Ufficiale Regionale del mercoledì 2 luglio 2014.

Entrambe le esperienze seppure con differenze hanno elementi di interesse per il presente rapporto. Innanzitutto non si riferiscono *strictu sensu* a degli strumenti finanziari quanto piuttosto erogano risorse ai confidi per il tramite delle imprese associate al fine di patrimonializzarli e quindi fare ricevere poi alle imprese stesse delle condizioni creditizie migliori di quelle reperibili sul mercato;

L'avviso pubblico della regione Lombardia contiene tutta una serie di criteri di valutazione dei confidi che potrebbe essere utilizzati a riferimento per il ranking dei confidi nel caso di un loro diretto coinvolgimento nell'erogazione delle garanzie. Si veda in proposito anche il capitolo sesto di I Confidi in Italia edito dalla Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino (2017).

⁹ Ulteriori operazioni di finanziamento che hanno la finalità di non diluire la partecipazione del fondo nell'iniziativa finanziata.

3.5 EVIDENZE DALLE ATTIVITÀ DI VALUTAZIONE

Altre esperienze sono prese in considerazione sulla base delle valutazioni svolte per analizzare:

1. gli effetti delle garanzie;
2. l'efficienza e l'efficacia degli interventi con solo fondo perduto.

Effetti degli strumenti finanziari di garanzia

Il presente rapporto di valutazione si basa sui risultati delle valutazioni IRPET in Toscana e sulla valutazione della Banca d'Italia del 2013 in Italia¹⁰.

La valutazione IRPET evidenzia che:

- La concessione di garanzie non è particolarmente efficace per favorire gli investimenti delle start-up e di giovani imprese di piccole dimensioni che potrebbero accedere al mercato del credito redigendo bilanci ordinari;
- I finanziamenti a tasso zero alle imprese artigiane sono stati genericamente più efficienti di quelli a tasso zero per l'industria, sia in termini economici che di sopravvivenza dell'impresa producendo effetti positivi, sebbene con limitata sostenibilità nel tempo, soprattutto per le imprese che sono strutturalmente e settorialmente più deboli (ditte individuali caratterizzate da opacità informativa che operano nel settore manifatturiero tradizionale). Questa circostanza porta ad escludere che il programma abbia meramente sostituito l'uso di risorse proprie da parte delle imprese o altrimenti reperibili. Anche in termini di sopravvivenza dell'attività d'impresa vengono confermati i benefici per le imprese più deboli ma si evidenzia un fatto strano: gli aiuti incidono negativamente sulla sopravvivenza delle imprese dei settori ad alta intensità di R&S. Questo fenomeno può essere spiegato dal fatto che il finanziamento gratuito attira principalmente gli investimenti più rischiosi;
- Non ci sono effetti consistenti e duraturi per i finanziamenti a tasso zero alle imprese industriali in termini di sviluppo d'impresa.

L'analisi condotta dalla Banca d'Italia:

¹⁰ A titolo di esempio si indica la seguente valutazione: Irpet (2012), *“Gli effetti delle garanzie pubbliche al credito: due misure a confronto”*, Firenze. Inoltre si indica D'Ignazio A., Menon C. (2013), *“The causal effect of credit guarantee for SMEs: evidence from Italy”*, Banca d'Italia.

- Non riscontra un effetto netto (un impatto) sul totale del debito bancario delle imprese;
- Si registra un incremento significativo soltanto del debito di lungo termine e si intravedono degli effetti sulla capacità di investire delle imprese solo nel primo anno dopo l'intervento. Questo è comunque un effetto interessante poiché gli studi recenti avevano individuato una struttura del debito italiano delle PMI piuttosto sbilanciata sul breve termine. Le imprese beneficiarie hanno dei tassi di interessi più bassi pagati dalle imprese beneficiarie, ma si riscontra un potenziale problema di *moral hazard* poiché la probabilità di default non è trascurabile.

Efficienza e efficacia degli interventi con solo fondo perduto in presenza di fallimento di mercato del credito

La valutazione d'impatto dell'intervento 4.3 di supporto allo sviluppo delle microimprese operato dal POR FESR 2007-2013 della Romania ha stimato l'impatto, l'efficacia e l'efficienza dell'intervento nei primi due bandi di selezione dei progetti entrambi ricompresi dentro lo schema de minimis. L'indicatore di risultato dell'intervento era la creazione di posti di lavoro equivalenti a tempo pieno. I due bandi si differenziavano per quanto segue:

- Il primo bando lanciato nel 2008 prevedeva un'allocazione di 20 milioni di euro e un contributo del beneficiario di almeno il 30% dei costi ammissibili;
- Il secondo bando lanciato nel 2010 prevedeva un'allocazione di 190 milioni di euro e un contributo del POR che poteva arrivare fino al 100% dei costi ammissibili.

La valutazione ha riportato i seguenti principali risultati:

- 1/3 dei beneficiari del primo bando rifiutano il contributo per una serie di motivi, fra i quali il fatto che non riescono a coprire con risorse proprie la propria parte dei costi ammissibili poiché non riescono ad accedere a fidejussioni o a prestiti, in quanto il sistema del credito non accetta di supportare le microimprese pur in presenza di un contributo pubblico. Proprio per questo fallimento del mercato del credito e per ragioni di accelerazione della spesa, viene deciso un secondo bando con un'allocazione delle risorse che può arrivare anche al 100% del costo ammissibile (come spiegato sopra);
- Si registrano per il primo bando globalmente degli effetti netti in termini di creazione dei posti di lavoro tre anni dopo la fine dell'intervento (3 posti di lavoro addizionali in media) e con un certo grado di sostenibilità (2,4 quattro anni dopo la fine del progetto);

- Emerge una relazione positiva per entrambi i bandi fra ammontare dell'importo del programma con fondo perduto e la creazione di posti di lavoro come peraltro richiesto dalle regole del bando che fornivano risorse in funzione dei posti di lavoro che si sarebbero creati. Dal punto di vista della creazione di posti di lavoro, il secondo bando (seppure analizzato soltanto in parte) sembrerebbe più efficace del primo, ovvero più capace di contribuire al raggiungimento dei risultati del POR (creazione di posti di lavoro nelle microimprese come proxy della competitività). Tuttavia, il costo medio di un posto di lavoro è superiore per i beneficiari del secondo bando che quindi sono meno efficienti di quelli del primo.

In sintesi, seppure l'esperienza sopra citata non sia riconducibile ad un contesto economico e del credito del tutto comparabile con quello marchigiano, la valutazione evidenzia che l'introduzione di uno strumento finanziario anche in combinazione con il fondo perduto avrebbe consentito di aggredire il problema del fallimento del mercato del credito per le microimprese, ridurre gli effetti spiazzamento del fondo perduto e assicurare efficienza, efficacia ed impatto, nonché un potenziale maggior numero di beneficiari.

3.6 EVIDENZE DALLA PROGRAMMAZIONE 2014-2020

Il periodo di programmazione 2014-2020 ha ancora visto poche esperienze operative di utilizzo degli strumenti finanziari in Italia, secondo il rapporto "Financial instruments under the European Structural and Investment Funds" del 31/12/2015 della Commissione Europea. Tuttavia, il rapporto del 2016, ancora in corso di ultimazione, prevedrà degli aggiornamenti fra gli altri anche l'attivazione del Fondo Energia e Mobilità delle Marche con risorse POR. I casi di strumenti finanziari per i quali è già previsto un gestore a fine 2015 in Italia sono in ambito FESR: il Fondo di garanzia per l'accesso al credito finanziato con risorse del POR del Friuli Venezia Giulia, Finlombarda (start up, linea R&S, controgaranzie, R&S e aggregazione), Fin Piemonte per un Fondo rotativo di finanza agevolata, la SIFRS Spa in Sardegna per lo strumento di capitale di rischio (venture capital), l'attivazione degli strumenti finanziari in regione Toscana. Queste esperienze evidenziano quindi la possibilità di attivazione di un ampio ventaglio di strumenti e anche di diverse modalità di utilizzo della garanzia per diverse tipologie di investimenti come suggerito anche dalla valutazione della misura 1.2 del Docup Marche 2000-2006 e come anche emerge dal processo di riforma del Fondo di Garanzia per le PMI.

Inoltre, nel corso del 2017, si stanno formalizzando due ulteriori schemi di intervento nell'ambito dello strumento di garanzia per le PMI in Emilia Romagna e in Puglia.

Lo schema di controgaranzia e garanzia della regione Emilia Romagna

Per quanto riguarda l'Emilia Romagna, sulla base delle informazioni al momento disponibili al valutatore, si prefigurerebbe un ruolo della Cassa Depositi e Prestiti, individuata secondo la disciplina della cooperazione interamministrativa, quale soggetto gestore e coinvestitore di un fondo che preveda interventi di controgaranzia erogati da CdP con fondi propri (circa il 30% della dotazione del fondo) e fondi regionali e di garanzia attraverso il coinvolgimento dei Confidi regionali selezionati secondo una serie di criteri stabiliti con il decisore regionale. Il pacchetto agevolativo dovrebbe andare a coprire con controgaranzia e garanzia l'85% del contributo regionale, mentre il 15% sarebbe erogato direttamente dalla Regione Emilia Romagna con una procedura a sportello. Tuttavia le modalità di collegamento e coordinamento fra strumento finanziario e fondo perduto non sono ancora note nel dettaglio, seppure le due operazioni sembrano configurarsi come separate. Il controgarantor andrebbe (con fondi propri e fondi regionali) a controgarantire fino all'80% la garanzia dei confidi che coprirebbe fino all'80% dell'esposizione erogata dai soggetti finanziatori (e.g. banche). Tale esperienza indica per il caso delle Marche:

- L'opportunità di coinvolgere un soggetto investitore e gestore esterno al contesto regionale che potrebbe essere particolarmente utile sia per fornire nuove risorse e nuove competenze, accompagnare la selezione ed eventualmente anche il processo di aggregazione dei confidi, anche vista l'assenza di una finanziaria regionale e dunque consentendo di beneficiare di uno schema di gestione particolarmente vantaggioso. Tuttavia tale opzione andrebbe anche valutata rispetto ai profili di coerenza e sovrapposizione rispetto al costituendo Fondo di Garanzia per le PMI a livello nazionale e tenendo conto delle difficoltà amministrative e gestionali riscontrate nel periodo 2007-2013 per le controgaranzie;
- L'opportunità di non definire in maniera rigida lo strumento finanziario attraverso un legame diretto ed esclusivo con alcuni interventi del POR FESR, ovvero di predisporre misure di flessibilità di erogazione del fondo perduto (tipo sportello) per evitare che queste possano fare crescere i costi di gestione del fondo in assenza di una sua effettiva operatività. Si potrebbe inoltre evitare di inserire uno schema rigido 85% - 15% ma semplicemente utilizzarlo come indicativo, rinviando ai limiti previsti dalla disciplina del de minimis.

Lo schema di fondo rischi

Il decreto ministeriale del 3 gennaio 2017, in attuazione dell'art. 1, comma 54, della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (Legge di stabilità 2014), dispone le misure volte a favorire i processi di crescita dimensionale e di rafforzamento della solidità patrimoniale dei seguenti consorzi di garanzia collettiva dei fidi (confidi):

- confidi sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia;
- confidi che realizzano operazioni di fusione finalizzate all'iscrizione nell'albo degli intermediari vigilati dalla Banca d'Italia;
- confidi che abbiano stipulato contratti di rete finalizzati al miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia operativa dei
- confidi aderenti i quali, nel loro complesso, abbiano erogato garanzie in misura pari ad almeno euro 150.000.000.

Di particolare interesse per la disciplina degli aiuti di stato (verso i confidi) è la predisposizione della totale restituzione delle risorse del Fondo rischi al Ministero.

Inoltre, in modo simile al decreto di cui sopra, la determina 1241 del 31 luglio 2017 della Giunta della Regione Puglia, in particolare all'allegato 1, ha lanciato un bando per l'erogazione di garanzie a microimprese, piccole e medie imprese. Le garanzie non devono superare l'80% dei prestiti concessi alle imprese e devono, come previsto dall'art. 5 della determina seguire i criteri di destinazione riconducibili al settore di intervento, disciplina FESR e limiti imposti dalla normativa sugli aiuti di stato. La determina indica un rapporto di gearing pari a 4 e rinvia al regolamento delegato 480/2014 (art. 12 e 13). Inoltre l'intervento si riferisce esplicitamente anche a confidi che abbiano già stipulato accordi di rete, aventi quindi una misura minima di garanzie già erogate (operazioni di garanzia in corso per almeno 25 milioni di euro in Puglia), un accentramento presso la rete di funzioni e servizi, un programma di rete e un fondo comune con dotazione congrua per la finalità di rete.

Le esperienze sopracitate indicano per il caso delle Marche:

- Un esempio da potere seguire per consentire l'erogazione di garanzie sulla base dell'esperienza 2007-2013 della regione Marche e già compatibile con i limiti della normativa 2014-2020;
- Un esempio che premi l'efficientamento riconducibile alla costituzione di reti o di aggregazioni di confidi. Tuttavia, si segnala anche la possibilità di raggiungere dei rapporti di gearing più elevati rispetto all'esempio sopracitato come ad esempio nel periodo 2000-2006.

4. Strategia di investimento proposta per lo Strumento finanziario

Secondo quanto previsto all'art. 37, comma 2(e) del reg. UE 1303/2013, il capitolo illustra i principali elementi caratterizzanti la strategia di investimento proposta, mantenendo tuttavia un certo grado di flessibilità al fine di facilitarne l'attuazione. il capitolo richiama:

- le opzioni di implementazione di cui all'art. 38;
- i prodotti finanziari da offrire;
- i destinatari finali.

Infine il capitolo fornisce uno schema sintetico di strategia di investimento dello strumento finanziario delle garanzie riprendendo i principali elementi dell'analisi dei fallimenti di mercato e delle condizioni di subottimalità degli investimenti esposti nel capitolo 1.

4.1 OPZIONI DI IMPLEMENTAZIONE

L'art. 38 del regolamento UE n. 1303/2013 propone le seguenti opzioni di implementazione degli strumenti finanziari con fondi SIE:

- Investire in strumenti finanziari di livello europeo, gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione (paragrafo 1(a) dell'art. 38). A tal proposito per quanto riguarda gli Obiettivi Tematici 1 e 3, gli strumenti finanziari a livello UE sono Horizon 2020 (OT n.1) e Cosme (OT n.3). La scelta di tale opzione prevede di allocare il contributo dell'Autorità di Gestione potrà essere allocato in modalità "ring-fenced". L'Autorità di Gestione allocherà risorse del programma operativo presso le entrusted entities in un compartimento apposito. Le risorse saranno poi investite e pagate ai destinatari finali secondo gli indirizzi del POR.
- Investire in strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'Autorità di gestione o sotto la sua responsabilità (paragrafo 1(b) dell'art. 38). In particolare le Autorità di Gestione possono alternativamente:
 - Fornire, secondo il paragrafo 3(a) dell'art. 38, un contributo a strumenti finanziari che soddisfano i termini e le condizioni uniformi definiti secondo il reg. 964/2014 e successive modifiche ad opera del reg. UE 1157/2016 (strumenti "off the shelf") ovvero

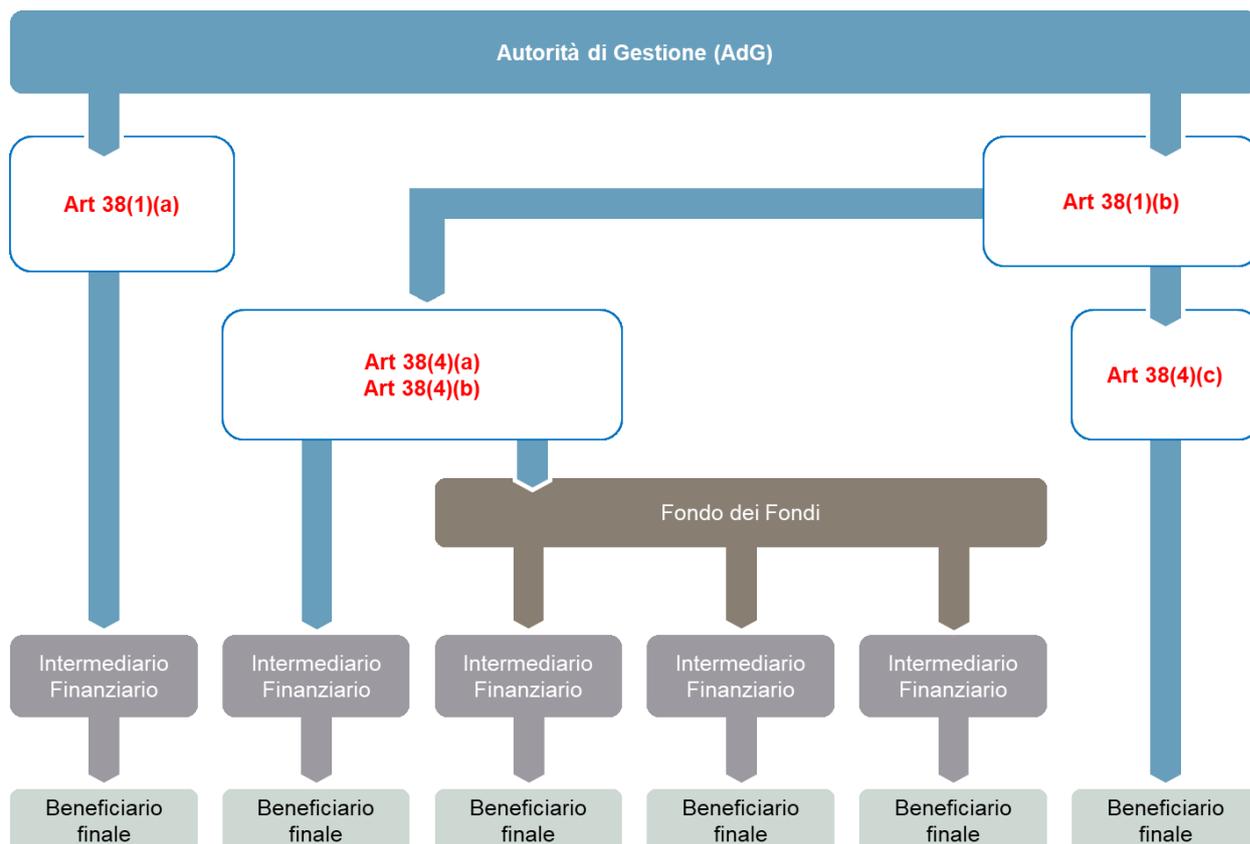
- Optare per uno strumento (già esistente o nuovo) “*tailor made*”, specificamente costruito per gli obiettivi specifici e le priorità del programma operativo.

Inoltre, le Autorità di Gestione possono alternativamente:

- Investire nel capitale di un’entità esistente o creata nuova (paragrafo 4(a) dell’art.38)
- Affidare i compiti di esecuzione a:
 - La BEI (paragrafo 4(b)(i) dell’art.38);
 - Le istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato Membro detiene una partecipazione o a istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato membro che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un’autorità pubblica (paragrafo 4(b)(ii) dell’art.38);
 - Un organismo di diritto pubblico o privato (paragrafo 4(b)(iii) dell’art.38);
- Assumere compiti di esecuzione per prestiti o garanzie (paragrafo 4(c) dell’art. 38).

I vari sistemi di governance sono presentati all’interno della figura seguente

Figura 8 – Opzioni di implementazione



Nota: si precisa come indicato che le opzioni del 38(1)(b) possono essere attuate attraverso strumenti con condizioni e termini standard (*off-the-shelf*) secondo l'art. 38(3)(a) o con strumenti *tailor made* (cioè specificamente definiti) secondo l'art. 38(3)(b).

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

Secondo la guida “*Ex ante assessment methodology for financial instruments for 2014-2020*” i principali punti che devono essere considerati da parte dell’Autorità di gestione al fine di scegliere lo Strumento finanziario più adeguato agli interventi che si intendono sostenere sono i seguenti:

- Evitare duplicati e aumentare l’efficacia acquisendo vantaggio da strumenti finanziari già esistenti, prima di crearne di nuovi;
- Raggiungere una massa critica, quale chiave essenziale per il successo e l’efficacia dello strumento finanziario che si intende implementare;
- Ridurre il rischio nell’istituzione di uno strumento finanziario, attraverso l’utilizzo di uno strumento già testato e di un set di procedure già precedentemente stabilite da parte della Commissione.

A tale proposito, come indicato in tabella, sebbene il ricorso alla gestione dello Strumento finanziario a livello comunitario garantisca procedure consolidate ed elevate competenze tecniche per la gestione, occorre anche considerare che, alla luce dell’esperienza della

passata programmazione in alcune regioni italiane, le procedure che hanno coinvolto istituti comunitari (ad es. FEI o BEI) sono state spesso contraddistinte da tempi lunghi sia nella fase di gestione che in quella di controllo, in quanto si sovrappongono diversi livelli di *governance* e controllo (l'AdG e l'istituzione finanziaria comunitaria). Inoltre, le elevate competenze tecniche per la gestione corrisponderanno probabilmente a dei costi di gestione più elevati.

Tabella 11 - Vantaggi e svantaggi strumenti UE

<i>Vantaggi strumenti UE</i>	<i>Svantaggi strumenti UE</i>
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Procedure consolidate;</i> • <i>Procedure di selezione evitate;</i> • <i>Elevate competenze tecniche per la gestione</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Tempi lenti e procedure complicate nella programmazione 2007-2013 (sovrapposizione di livelli);</i> • <i>Costi di gestione probabilmente più elevati</i>

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

4.1.a *Strumenti off-the-shelf*

Il Regolamento di Esecuzione n.964/2014 della Commissione definisce i termini e le condizioni di alcune specifiche tipologie di strumenti finanziari. L'obiettivo è quello di sostenere le autorità di gestione nell'erogare in modalità rapida e sicura le risorse, allineandosi agli strumenti disponibili a livello UE, combinando risorse pubbliche e private, consentendo una più facile transizione dalla "dipendenza" dal fondo perduto in un'ottica di maggiore efficienza e sostenibilità della politica regionale.

In particolare, il regolamento 964/2014 propone due strumenti finanziari di interesse per le imprese: "Prestito per le imprese basato sulla condivisione del rischio" e "Garanzia per le PMI". Inoltre come emendato dal regolamento 1157/2016, l'allegato V del regolamento 964/2014 prevede uno strumento ad hoc per l'equity "Co-investment facility" costruito sull'esempio del Languedoc Roussillon. In linea più generale a questi strumenti off-the-shelf corrispondono vantaggi e svantaggi illustrati nella tabella seguente.

Tabella 12 - Vantaggi e svantaggi strumenti off-the-shelf

<i>Vantaggi strumenti off-the-shelf</i>	<i>Svantaggi strumenti off-the-shelf</i>
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Compatibilità con le regole sugli aiuti di stato, ovvero non emerge nessun bisogno di notifica all'interno dei confini degli strumenti off-the-shelf</i> • <i>L'Autorità di Gestione è "libera" di decidere di selezionare direttamente l'intermediario finanziario o di passare attraverso un Fondo di</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>La tipologia di strumenti non è esattamente la stessa di cui ha bisogno il contesto regionale;</i> • <i>Difficoltà di identificare l'intermediario finanziario in grado di offrire esattamente gli strumenti off-the-shelf</i>

<p><i>Fondi</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Accordo di finanziamento “armonizzato”</i> • <i>Può essere “utilizzato” come benchmark seppure non venga poi adottato</i> 	
---	--

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

Di seguito si propone l'illustrazione degli strumenti off-the-shelf sia quelli formalmente inseriti nel reg.UE 964/2014 sia dello strumento di equity secondo le sue preliminari definizioni, che seppure non ancora approvato dalla Commissione Europea rappresenta comunque un modello di riferimento per la predisposizione eventuale di uno strumento tailor-made.

Tabella 13 - Strumenti off-the-shelf previsti con destinatari le PMI

	<i>Prestito per le imprese (Portfolio risk sharing loan)</i>	<i>Guarantee for SMEs - Capped Portfolio Guarantee</i>	<i>Fondo di investimenti Equity per le PMI e start-up basato su un modello di co-investimento</i>
<i>Tipo di investimento</i>	<i>Finanziare investimenti tangibili ed intangibili e capitale circolante relativo solo per nuovi prestiti</i>	<i>Finanziare investimenti tangibili ed intangibili e capitale circolante relativo solo per nuovi prestiti</i>	<i>Combinare risorse pubbliche e private per fornire equity alle PMI</i>
<i>Esclusi</i>	<i>PMI in difficoltà, attive nei settori della pesca e dell'agricoltura, regole de minimis, default</i>		
<i>Durata</i>	<i>Circa 4 anni dopo la firma dell'accordo di finanziamento fra intermediario e AdG</i>	<i>Circa 4 anni dopo la firma dell'accordo di finanziamento fra intermediario e AdG</i>	<i>Circa 10 anni dopo la firma dell'accordo di finanziamento fra intermediario e AdG</i>
<i>Maturità</i>	<i>Fra 1 anno e 10 anni (incluso anno di grazia)</i>	<i>Fra 1 anno e 10 anni (incluso anno di grazia)</i>	<i>Durata investimento fino al 31 dicembre 2023</i>
<i>Investimento (massimo)</i>	<i>Fino a 1 milione di euro</i>	<i>Fino a 1,5 milioni di euro</i>	<i>Massimo 15 milioni per PMI</i>
<i>Modalità di combinazione e</i>	<i>Tipo di strumento:</i> <i>Fondo di credito</i> <i>Contributo del programma:</i> fra 1 e 100 milioni di euro <i>Risk sharing:</i> 25% contributo minimo dell'intermediario finanziario a condizioni di mercato, 75% massimo del programma:	<i>Contributo del programma</i> tipicamente fra 5 e 30 milioni di euro, <i>Tasso di garanzia</i> fino all'80% del prestito, <i>Credit risk retain</i> dell'intermediario finanziario non inferiore al 20%, <i>Cap rate (% massima di garanzia)</i> non può essere superiore al 25%, <i>moltiplicatore</i> minimo 5x	<i>Contributo del programma</i> fra 10 e 50 milioni di euro
<i>Vantaggi per PMI</i>	<i>Condizioni preferenziali per i tassi di interesse</i>	<i>Condizioni preferenziali per i tassi di interesse e riduzione di collateral</i>	<i>Sostegno alla crescita in un contesto dove è difficile reperire risorse</i>
<i>Aiuti di stato</i>	<i>Non ci sono problemi di aiuti di stato per l'intermediario per le PMI vale la regola del de minimis</i>	<i>Non ci sono problemi di aiuti di stato per l'intermediario per le PMI vale la regola del de minimis</i>	<i>Gli investimenti dello strumento di co-investimento sono ritenuti strumenti che comportano aiuti di Stato, considerati compatibili con il mercato interno ed esentati dall'obbligo di notifica purché siano soddisfatte le condizioni di compatibilità di cui</i>

			<i>all'articolo 21 del regolamento (UE) n. 651/2014</i>
Selezione dell'intermediario	<i>Manifestazione di interesse o gara aperta</i>	<i>Manifestazione di interesse o gara aperta</i>	<i>Manifestazione di interesse o gara aperta</i>

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

Il prestito con condivisione del rischio di portafoglio può rappresentare un'opportunità per sostenere la crescita delle PMI in un contesto difficile per i finanziamenti, consentendo condizioni preferenziali in termini di riduzione del tasso di interesse. La garanzia limitata di portafoglio costituisce uno strumento finanziario adeguato per colmare il vuoto esistente sul mercato del credito per nuovi prestiti a sostegno delle PMI, fornendo protezione contro il rischio di credito (sotto forma di una garanzia limitata di portafoglio a copertura delle prime perdite) allo scopo di ridurre le particolari difficoltà che le PMI incontrano nell'accedere ai finanziamenti a causa della mancanza di garanzie sufficienti unita al grado relativamente elevato di rischio di credito che esse rappresentano. Affinché i risultati corrispondano alle attese, il contributo dell'Unione alla garanzia limitata di portafoglio non dovrebbe tuttavia sostituire garanzie equivalenti ottenute dai rispettivi enti finanziari per la medesima finalità nell'ambito degli attuali strumenti finanziari dell'Unione, nazionali e regionali.

L'art. 3 del reg. 964/2014, indica per il rispetto delle norme in materia di aiuti di Stato che nel caso di strumenti finanziari combinati con sovvenzioni per il supporto tecnico a destinatari finali che beneficiano di uno degli strumenti, tali sovvenzioni non superano il 5 % del contributo dei fondi SIE allo strumento e sono soggette alle conclusioni della valutazione ex ante di cui all'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1303/2013 che giustifica tali sovvenzioni. Le spese coperte dal supporto tecnico non possono costituire parte dell'investimento da finanziare tramite il prestito nell'ambito dello strumento finanziario.

Infine l'art. 5 del reg. UE 964/2014 indica che l'accordo di finanziamento deve contenere le specifiche di cui all'allegato I ed essere accompagnato da: la valutazione ex ante di cui all'art. 37 del reg. UE 1303/2013, il piano aziendale comprendente la strategia d'investimento e la descrizione della politica degli investimenti, la descrizione dello strumento, i modelli per il controllo e le relazioni.

4.1.b *Strumenti tailor-made*

Nell'ipotesi di non procedere alla scelta di uno strumento off-the-shelf, l'Autorità di Gestione potrebbe intraprendere la creazione di strumenti tailor-made che:

- Siano adatti e specifici al contesto regionale;
- Non siano già "coperti" da strumenti a livello di EU e off-the-shelf;
- Forniscano un modello avanzato di condivisione del rischio con partner pubblici e privati;
- Si poggino su un'esperienza passata positiva.

Secondo il paragrafo 4(a) dell'art.38, l'Autorità di gestione potrebbe investire nel capitale di un'entità legale esistente o creata nuova. Tale opportunità potrebbe essere utile per dei casi in cui le competenze specifiche sono molto limitate e per cui vi è necessità di concentrare le risorse in un soggetto unico. Tuttavia, nel periodo 2007-2013 si sono già sperimentati garanzie e prestiti nell'insieme dei fondi ESI e quindi non sembra sussistere la necessità di applicare la norma, seppure potrebbe essere utile ricorrervi per il finanziamento degli equity. Inoltre, le Autorità di Gestione possono affidare i compiti di esecuzione a la BEI (paragrafo 4(b)(i) dell'art.38) ed alle istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato Membro detiene una partecipazione o a istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato membro che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un'autorità pubblica (paragrafo 4(b)(ii) dell'art.38) come potrebbe avvenire per gli strumenti europei. Inoltre, escludendo l'opzione di assumere direttamente compiti di esecuzione, anche per l'assenza di esperienze prolungate "in-house" come previsto dal paragrafo 4(c) dell'art. 38, la Regione potrebbe affidare l'esecuzione a un organismo di diritto pubblico o privato (paragrafo 4(b)(iii) dell'art.38) selezionato con bando ad evidenza pubblica.

Questa soluzione è in linea con l'esperienza passata ed appare praticabile, ma dovrà essere effettuate secondo le norme del reg. UE 1303/2013, del reg. 480/2014 e del codice degli appalti. In osservanza di quanto previsto dall'art. 7 del Regolamento (UE) n. 480/2014, la Regione, al momento della selezione di un organismo chiamato a gestire uno strumento finanziario, deve accertarsi che tale organismo soddisfi i seguenti requisiti minimi:

- a) diritto a svolgere i pertinenti compiti di esecuzione a norma del diritto nazionale e dell'Unione;
- b) adeguata solidità economica e finanziaria;

- c) adeguate capacità di attuazione dello strumento finanziario, compresi una struttura organizzativa e un quadro di governance in grado di fornire le necessarie garanzie all'autorità di gestione;
- d) esistenza di un sistema di controllo interno efficiente ed efficace;
- e) uso di un sistema di contabilità in grado di fornire tempestivamente dati precisi, completi e attendibili;
- f) accettazione degli audit effettuati dagli organismi di audit degli Stati membri, dalla Commissione e dalla Corte dei conti europea.

Inoltre, il paragrafo 2 dell'art. 7 del regolamento (UE) n. 480/2014, prevede che nel selezionare un organismo di cui al paragrafo 1, l'Autorità di gestione tenga in debita considerazione la natura dello strumento finanziario da attuare, l'esperienza dell'organismo in questione nell'attuazione di strumenti finanziari simili, la competenza e l'esperienza dei membri *dell'équipe* proposta e la capacità operativa e finanziaria dell'organismo.

Secondo il modello di *governance* che si propone l'AdG selezionerà tramite uno o più intermediari finanziari iscritti all'albo ex artt. 106 e 107 TUB con cui sarà stipulato l'accordo di finanziamento. Tali intermediari finanziari sono i soggetti tecnici che gestiscono il fondo ed hanno il compito di condurre l'istruttoria sulle richieste di finanziamento presentate dai soggetti beneficiari ed erogare i prodotti finanziari. La procedura di selezione degli intermediari finanziari, oltre al rispetto di quanto previsto dall'art. 7 par. 2 e par. 3 del Regolamento (UE) n. 480/2014, prevede che la selezione si basi almeno sui seguenti criteri:

- a) validità e credibilità del metodo di individuazione e valutazione degli intermediari finanziari o dei destinatari finali, a seconda dei casi;
- b) livello dei costi e delle commissioni di gestione per l'attuazione dello strumento finanziario e metodo proposto per il loro calcolo;
- c) termini e condizioni applicati al sostegno fornito ai destinatari finali, fissazione del prezzo compresa;
- d) capacità di raccogliere risorse da investire nei destinatari finali, aggiuntive rispetto ai contributi del programma;
- e) capacità di fornire prove circa un'attività aggiuntiva rispetto a quella presente;
- f) nei casi in cui l'organismo che attua lo strumento finanziario assegni proprie risorse finanziarie a favore dello strumento finanziario.

I rapporti tra Autorità di gestione e soggetto gestore del fondo devono essere disciplinati da un accordo di finanziamento stipulato conformemente all'allegato IV del reg. UE 1303/2013. Un modello di riferimento è contenuto nell'allegato I del Regolamento di esecuzione UE n. 964/2014 (relativo agli strumenti "off the shelf"). In particolare nell'avviso di selezione del soggetto gestore, la Regione dovrebbe considerare le modalità di promozione dello strumento; le modalità di gestione durante e post-intervento, le misure organizzative per la gestione dei conflitti di interesse; la proposta di "governance" dello strumento.

4.2 PRODOTTI FINANZIARI

Per consentire un raffronto fra i vari strumenti finanziari si propone di seguito un prospetto sinottico. La scelta fra gli strumenti, secondo la "Guida della valutazione ex-ante degli strumenti finanziari 2014-2020", dovrebbe tenere conto della tipologia di rischio, dell'effetto leva (e quindi del coinvolgimento del settore privato), degli effetti comportamentali prodotti sul sistema generale delle imprese, delle problematiche gestionali inerenti costi, fattibilità e ritorni finanziari. La tabella seguente fornisce un quadro sinottico dei vari strumenti.

Tabella 14 – Quadro sinottico dei prestiti, garanzie, equity/quasi equity

	Prestiti	Garanzie	Equity / quasi-equity
Leva e settore privato	Prestiti richiedono più risorse iniziali rispetto alle garanzie	Alto effetto leva	Alto effetto leva Stimola gli investimenti da parte dell'industria del private equity locale anche nelle aree più a rischio, precedentemente non servit
Rischio	Prestiti richiedono più risorse iniziali rispetto alle garanzie	L'effetto revolving è più lento dei prestiti perché finché il pagamento non è stato effettuato le risorse allocate non possono essere riutilizzate L'esborso avviene solo nel caso di default	Rischio di insolvenza
Effetti sul sistema delle imprese	Larga scala: numero potenziale di destinatari finali relativamente elevato senza intaccare la	Non forniscono liquidità per il prestatore e rappresentano una riserva di rischio	Influenza sulla policy del destinatario finale che potrebbe essere utile per una transizione verso un modello industria più

	proprietà e le decisioni strategiche aziendali		orientato alla ricerca e l'innovazione Generalmente, basso numero di investitori ed elevata somma dell'investimento
Fattibilità, ritorni finanziari e gestione	Alta fattibilità (già praticato nel 2007-2013) e c'è già un gestore di fondo nell'OT n.4	Larga scala: numero potenziale di destinatari finali relativamente elevato	Alti livelli di ritorno se paragonati ad un prestito La ricerca di risorse private può essere impegnativa Basso revolving effect, poiché il denaro non può essere utilizzato prima della conclusione della fase di uscita

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

4.3 ACCORDO DI FINANZIAMENTO

L'accordo di finanziamento sancisce contrattualmente il rapporto fra l'Autorità di Gestione e il gestore del fondo e/o l'intermediario finanziario incaricato di attuare lo strumento finanziario. A tale proposito, la normativa fornisce due principali riferimenti:

- l'allegato IV del reg. UE 1303/2013 che indica i contenuti principali dell'accordo di finanziamento;
- la disciplina degli strumenti off-the-shelf ed in particolare l'allegato I del regolamento di esecuzione 964/2014 che fornisce ulteriori elementi di dettaglio e approfondimento rispetto all'allegato IV del reg. UE 1303/2013.

Anche a seguito dell'esperienza dell'accordo di finanziamento siglato con ArtigianCassa per la Gestione del Fondo Energia e Mobilità a valere sull'Obiettivo Tematico 4 (Asse 4), si intende richiamare l'attenzione, sulla base dell'allegato IV del reg. UE 1303/2013, sui principali contenuti dell'accordo di finanziamento:

- la strategia o politica di investimento, richiamando gli aspetti principali della valutazione ex-ante;
- il piano aziendale proposto dal gestore, sul quale dovrebbe e potrebbe giocarsi parte della competizione per l'assegnazione del servizio di gestione ad esempio per le iniziative di marketing, pubblicità e di gestione del conflitto di interesse del soggetto gestore;

- i risultati attesi prefissati e il contributo dello strumento finanziario al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo del POR (si veda capitolo 5 della valutazione ex-ante);
- procedure di controllo e rendicontazione;
- procedure e informazioni per l'Audit;
- modalità di erogazione del contributo scaglionato secondo i parametri di cui all'art. 41 del reg. UE 1303/2013 e definizione di una contabilità separata di cui art. 38 del reg. UE 1303/2013;
- gestione degli interessi e di altre plusvalenze, comprese le operazioni/ gli investimenti di tesoreria;
- costi e commissioni di gestione;
- definizione delle modalità di combinazione con il fondo perduto se previste ai sensi dell'art. 37 (comma 7, 8 9,) del reg. UE 1303/2013;
- disposizioni relative al riutilizzo delle risorse fino alla fine del periodo (art. 44 del reg. UE 1303/2013) di ammissibilità e dopo la fine del periodo di ammissibilità (art. 45 del reg. UE 1303/2013);
- Eventuale ritiro o ritiro parziale;
- Indipendenza e conformità;
- Liquidazione.

Alcuni dei precedenti punti saranno ulteriormente dettagliati in allegato VI predisponendo una check list che possa supportare l'Autorità di Gestione nella stipula dell'accordo.

4.4 COMBINAZIONE CON CONTRIBUTI A FONDO PERDUTO

Come previsto dall'art. 37, comma. 7, del Regolamento recante disposizioni comuni gli Strumenti finanziari possono essere combinati con sovvenzioni a fondo perduto. Le sovvenzioni che possono essere combinate in una singola operazione con gli strumenti finanziari sono:

- Supporto tecnico al beneficiario finale per il raggiungimento degli obiettivi dell'investimento già agevolato;
- Sussidi di tassi di interesse calmierati;
- Concessione di garanzie per l'accesso al credito.

I beneficiari finali di agevolazioni concesse da uno strumento finanziario a valere su un fondo SIE possono ricevere sostegno anche da altri fondi SIE oppure da altri programmi o

da un altro strumento finanziario sostenuto dall'UE sempre che vengano rispettate la normativa sugli aiuti di Stato. Si precisa che tali combinazioni di contributi sono parte di un'unica operazione cui le spese ammissibili sono distinte dalle altre fonti di intervento ed in tal caso si mantengono registrazioni separate per ciascuna fonte di assistenza. Questi due tipi di supporto indicano due distinte operazioni. Come previsto dal par. 9 dell'art. 37 del Regolamento (UE) n. 1303/2013 la combinazione del sostegno fornito attraverso sovvenzioni e strumenti finanziari di cui ai paragrafi 7 e 8 può, alle condizioni di cui alle norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato, riguardare la stessa voce di spesa purché la somma di tutte le forme di sostegno combinate non superi l'importo totale della voce di spesa considerata. Le sovvenzioni non sono usate per rimborsare sostegni ricevuti da strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari non sono usati per prefinanziare sovvenzioni. I principali vantaggi di combinare strumenti finanziari con il supporto del contributo a fondo perduto includono:

- Il supporto alla transizione da un regime di fondo perduto precedente verso un meccanismo “revolving”;
- La flessibilità nella scelta della combinazione appropriata tenendo conto dei bisogni effettivi dei destinatari finali;
- Efficacia della spesa pubblica UE con un minore utilizzo di sussidio rispetto al solo fondo perduto.

5. Risultati attesi, contributo degli strumenti finanziari e indicatori

Il capitolo, secondo l'art.37(2)(f) del Regolamento UE n. 1303/2013, indica i risultati attesi per ogni obiettivo specifico nell'ambito degli OT 1, 3 (Assi 1, 3, 8) e il modo in cui si prevede che gli strumenti finanziari contribuiscano al conseguimento degli obiettivi specifici delle priorità corrispondenti e fornisce indicazioni per quanto riguarda il sistema di monitoraggio a supporto dell'attuazione degli strumenti finanziari.

5.1 RISULTATI ATTESI E CONTRIBUTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

L'analisi della logica di intervento consente di individuare tre tipologie di contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi del POR, dettagliata in Allegato VII e sintetizzata di seguito:

- *Gli strumenti finanziari hanno un contributo indiretto* agli OS 1, 2, 3 e 4 nell'Asse prioritario 1. Tale contributo si verifica quando l'obiettivo specifico non menziona gli strumenti finanziari né fra le azioni, nella descrizione del risultato atteso, perciò lo strumento finanziario potrebbe contribuire indirettamente al raggiungimento del risultato atteso, seppure non esplicitamente previsto nel POR;
- *Gli strumenti finanziari hanno un contributo diretto potenziale* per gli OS 7,8,9 nell'Asse prioritario 3 e per gli OS 19, 20, 21, 22, 23 nell'Asse prioritario 8. Il contributo diretto potenziale si verifica quando l'obiettivo specifico menziona l'opportunità di allocare risorse per gli strumenti finanziari anche individuandone la tipologia, seppure nella tabella finanziaria 8 del POR non vengano previste risorse;
- *Gli strumenti finanziari hanno un contributo diretto esplicito*, nei casi in cui il POR menziona nel risultato atteso l'opportunità di allocare risorse tramite strumenti finanziari e preveda esplicitamente un'allocazione delle risorse. Il contributo diretto esplicito si esplicita nel POR attraverso la previsione di risorse per un fondo private equity e fondo di garanzia nell'OS 23 e del solo fondo di garanzia per l'OS 10. Tuttavia, al momento di redazione di questo rapporto, la definizione di un fondo di equity non è ancora giunta a maturazione.

Infine, la valutazione suggerisce gli indicatori per la misurazione del contributo dello strumento e le caratteristiche del sistema di monitoraggio e valutazione associato.

5.2 DEFINIZIONE DEL SISTEMA DI MONITORAGGIO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Come già indicato nel rapporto di valutazione ex-ante, il sistema di monitoraggio, raccolta dati e rendicontazione deve essere attrezzato al fine di consentire una valutazione dell'efficacia degli strumenti finanziari e di apportare gli eventuali aggiustamenti nel medio periodo. Inoltre, secondo l'art. 46 del Regolamento Generale (reg. UE 1303/2013), l'Autorità di Gestione è tenuta ad allegare una relazione specifica sulle attività dello strumento finanziario al Rapporto Annuale di Attuazione. I principali contenuti della relazione specifica sono riportati nel box seguente.

Box 1 I principali contenuti della relazione specifica sugli strumenti finanziari

La relazione contiene per ciascuno strumento finanziario

- a) L'identificazione del programma e della priorità o misura nell'ambito dei quali è fornito il sostegno dei fondi SIE;
- b) Una descrizione dello strumento finanziario e delle modalità di attuazione;
- c) L'identificazione degli organismi di attuazione degli strumenti finanziari e degli organismi di attuazione dei fondi di fondi, se del caso, di cui all'articolo 38, paragrafo 1, lettera a), e all'articolo 38, paragrafo 4, lettere a), b) e c), e degli intermediari finanziari di cui all'articolo 38, paragrafo 6;
- d) L'importo complessivo dei contributi del programma per priorità o misura versati allo strumento finanziario;
- e) L'importo complessivo del sostegno erogato ai destinatari finali o a beneficio di questi o impegnato in contratti di garanzia dallo strumento finanziario a favore di investimenti nei destinatari finali, nonché dei costi di gestione sostenuti o delle commissioni di gestione pagate, per programma e priorità o misura;
- f) I risultati dello strumento finanziario, compresi i progressi nella sua creazione e nella selezione degli organismi di attuazione dello stesso, compreso l'organismo di attuazione di un fondo di fondi;
- g) Gli interessi e altre plusvalenze generati dal sostegno dei fondi SIE allo strumento finanziario e alle risorse del programma rimborsate agli strumenti finanziari a fronte degli investimenti di cui agli articoli 43 e 44;
- h) I progressi compiuti nel raggiungimento dell'atteso effetto moltiplicatore degli investimenti effettuati dallo strumento finanziario e il valore degli investimenti e delle partecipazioni;
- i) Il valore degli investimenti azionari rispetto agli anni precedenti;
- j) Il contributo dello strumento finanziario alla realizzazione degli indicatori della priorità o misura interessata.

Le informazioni di cui al primo comma, lettere h) e j), possono essere incluse solo in allegato delle relazioni di attuazione annuali presentate nel 2017 e nel 2019 nonché nella relazione di attuazione finale. Gli obblighi di relazione di cui al primo comma, lettere da a) a j), non si applicano al livello dei destinatari finali.

La relazione specifica sugli strumenti finanziari indica dunque la necessità di completare il sistema di indicatori di programma (indicatori finanziari, di output e di risultato) con un'ulteriore insieme di strumenti di raccolta dati ed informazioni che consenta di:

- rispondere alle richieste formali del regolamento (art. 46 reg. UE 1303/2013)
- monitorare l'andamento dell'implementazione dello strumento finanziario e assicurare il monitoraggio e la rendicontazione attraverso il preciso ruolo dell'Accordo di Finanziamento secondo le specifiche dell'allegato IV del reg. UE 1303/2013;
- predisporre delle attività di valutazione dell'andamento dell'attuazione degli strumenti finanziari che vertano su almeno i seguenti punti:
 - Attuazione – La valutazione dovrebbe prendere in considerazione il funzionamento delle procedure e dello strumento finanziario, promuovendo analisi comparate anche con altri strumenti ed un sistema di allerta precoce (early warning system) in grado di prevenire le difficoltà relative al quadro di efficacia. A tale scopo l'Autorità di gestione dovrebbe predisporre un template per la raccolta dati, un template per i rapporti di avanzamento e finanziari che possano essere utilizzati dai destinatari finali e dall'intermediario. La valutazione dell'attuazione potrebbe anche essere utilizzata dall'Autorità di Gestione quale vincolo per l'attività del Gestore ed anche per supportare attività di comunicazione alla cittadinanza ed ai mezzi stampa;
 - Raggiungimento dei valori degli indicatori di programma (output e finanziari), in particolare per quanto riguarda i valori intermedi al 2018. In tale modo si potrebbe valutare il contributo effettivo degli strumenti finanziari al raggiungimento degli obiettivi del programma;
 - Efficacia e impatto – Oltre all'analisi dell'attuazione e del raggiungimento dei valori degli indicatori, l'Autorità di Gestione potrebbe predisporre delle attività valutative su efficacia ed impatto in ambito socio-economico sul modello delle analisi già svolte in altri contesti.

Si suggerisce dunque che il sistema di monitoraggio includa una serie di indicatori che misurino l'andamento procedurale, la performance specifica degli strumenti e completino gli indicatori di programma. La tabella seguente rappresenta uno specchio di indicatori ulteriori forniti a titolo di esempio e di indicatori di programma. Gli indicatori andrebbero monitorati annualmente e valutati almeno nell'anno 2018.

Tabella 15 - Set di indicatori procedurali, di performance e di programma

<i>Indicatori procedurali</i>	<i>Indicatori di output, finanziari e performance dello strumento e di programma</i>	<i>Indicatori di risultato</i>
--------------------------------------	---	---------------------------------------

<ul style="list-style-type: none"> • Numero di procedure di selezione lanciate • Numero di contratti di finanziamento firmati • Valore totale dei contratti firmati con i destinatari finali (in euro) 	<p>Indicatori di programma</p> <ul style="list-style-type: none"> • Indicatori di output di programma • Indicatori di risultato di programma • Indicatore finanziario di programma <p>Ulteriori indicatori legati agli output e la performance dello strumento</p> <ul style="list-style-type: none"> • Numero di destinatari finali sostenuti tramite gli strumenti finanziari (prestiti, garanzie, equity....); • Numero di posti di lavoro creati nelle imprese supportate • Numero di imprese di cui <ul style="list-style-type: none"> ○ Nuove imprese ○ PMI ○ Di cui microimprese ○ Di cui imprese individuali ○ Di cui imprese femminili ○ Settori di appartenenza <p>Indicatori legati alla performance finanziaria e gestionale dello strumento</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perdite su crediti, in termini di rapporto tra prestiti non rimborsati e totale dei crediti in essere; • Costi di gestione, in percentuale rispetto al totale dei crediti in essere; • Leva, in termini di rapporto tra gli investimenti privati combinati al sostegno pubblico ed il sostegno pubblico fornito. • Numero di operazioni (prestiti, garanzie, investimenti, ecc....) • Numero e valore di prestiti in sofferenza valore dei prestiti • Numero e valore dei prestiti garantiti • Garanzie impegnate / attivate (numero, importi) • Risorse non attivate e plusvalenze (ad esempio interessi generati) 	<p>Indicatori di programma</p> <ul style="list-style-type: none"> • Indicatori di risultato di programma <p>Altri indicatori</p> <ul style="list-style-type: none"> • Community Innovation Survey Indicators • Regional Innovation Scoreboard • Numero di marchi registrati • Numero di start-up regionali • Numero di partnership fra imprese e università (dovute al programma e esterne al programma) • Produttività regionale, per settore e dimensione di impresa
---	---	---

6. Disposizioni per eventuali aggiornamenti

In ottemperanza con l'art. 37 (2)(g), a giudizio del valutatore, i seguenti fattori potrebbero portare ad un aggiornamento della valutazione da parte dell'Autorità di Gestione:

- Il mutamento delle condizioni di mercato, tale da giustificare il ripensamento degli strumenti rispetto alle necessità del territorio;
- L'andamento dell'attuazione dello strumento finanziario al di sotto delle attese, per uno scarso livello di assorbimento delle risorse, la limitata performance nel raggiungimento degli indicatori proposti e la scarsa efficacia;
- La stima del rischio legato allo strumento finanziario, poiché il profilo di rischio dello strumento potrebbe dimostrarsi più elevato di quanto atteso.

Si suggerisce:

- la predisposizione di un sistema di monitoraggio ed un'attività di reportistica dello strumento finanziario come indicato anche nel precedente capitolo. In tal senso, si suggerisce di individuare una serie di valori soglia (*trigger values*), da confrontare sistematicamente con i valori del sistema di monitoraggio, per individuare eventuali cambiamenti e criticità sostanziali;
- l'avvio di una serie di attività di valutazione dello strumento finanziario, che potrebbero sostenere anche la modifica della strategia degli strumenti finanziari, come già peraltro previsto nell'ambito del Piano di valutazione del POR FESR 2014-2020.

Indice delle tabelle

Tabella 1 – Vecchio e nuovo piano finanziario a seguito della riprogrammazione.....	11
Tabella 2 – Distribuzione delle risorse del POR fra obiettivi tematici.....	11
Tabella 3 - Gli strumenti finanziari nell’asse 1 e 3 del POR	13
Tabella 4 - Sistema dei Confidi operativi territoriali nelle Marche.....	22
Tabella 5 – Calcolo fabbisogno finanziario	25
Tabella 6 – Spesa per Investimenti	26
Tabella 7 – Vantaggi (valore aggiunto) e svantaggi degli strumenti finanziari	29
Tabella 8 - Principali interventi nei segmenti di mercato dello strumento finanziario.....	30
Tabella 9 – Nuovo modello di valutazione del rischio (merito) di credito	32
Tabella 10 – Misure massime di copertura per garanzia e riassicurazione	33
Tabella 11 - Vantaggi e svantaggi strumenti UE.....	51
Tabella 12 - Vantaggi e svantaggi strumenti off-the-shelf.....	51
Tabella 13 - Strumenti off-the-shelf previsti con destinatari le PMI.....	52
Tabella 14 – Quadro sinottico dei prestiti, garanzie, equity/quasi equity	56
Tabella 15 - Set di indicatori procedurali, di performance e di programma.....	62
Tabella 16 - Distribuzione delle imprese registrate nelle province delle Marche per classi di addetti. (Situazione al 31/12/2015)	70
Tabella 17 - Industria manifatturiera: valore aggiunto (NACE Rev.2)	74
Tabella 18 - Valore aggiunto per branca di attività (NACE Rev.2)	75
Tabella 19 - Prestiti per comparti di attività economica della clientela	79
Tabella 20 - Finanziamenti agevolati per categoria di leggi di incentivazione	82
Tabella 21 - Garanzie sui prestiti alle imprese	84
Tabella 22 - Sofferenze rettificate.....	87
Tabella 23 – Tipologie di fallimento di mercato	93
Tabella 24 – Scenari di attuazione della garanzia.....	96

Tabella 25 - Aiuti a favore della Ricerca & Sviluppo: Disciplina in materia di Aiuti	101
Tabella 26 - Aiuti a favore dell'Innovazione: Disciplina in materia di Aiuti di Stato	103
Tabella 27 - Aiuti agli investimenti delle PMI: Disciplina in materia di Aiuti di Stato.....	105
Tabella 28 - Aiuti a finalità regionali: Disciplina in materia di Aiuti di Stato	106
Tabella 29 - Massimo dell'importo aggregato dei costi e delle commissioni di gestione ..	113

Indice delle figure

Figura 1 - Andamento della spesa POR FESR Marche e altri programmi	17
Figura 2 - Garanzie e ruolo dei confidi	21
Figura 3 – Individuazione del fallimento di mercato.....	23
Figura 4 – Investimenti privati su PIL (a prezzi correnti) (Valori in percentuale).....	25
Figura 5 - Operazioni a rischio tripartito	34
Figura 6 – Tipologia di aiuti.....	35
Figura 7 - Interventi attivati dalla misura 1.2.....	37
Figura 8 – Opzioni di implementazione.....	49
Figura 9 - Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato	71
Figura 10 – Dati sull’occupazione	72
Figura 11 – Esportazioni.....	73
Figura 12 - Vendite e produzione nell’industria.....	75
Figura 13 -Fatturato e investimenti nell’industria	76
Figura 14 - Tasso di accumulazione nell’industria	77
Figura 15 - Investimenti per branca di attività.....	78
Figura 16 - Investimenti per branca di attività.....	80
Figura 17 - Rapporto impieghi imprese non finanziarie/PIL.....	81
Figura 18 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela	83
Figura 19 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Manifattura	84
Figura 20 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Totale attività... ..	84
Figura 21 – Grado di copertura per settore e area geografica.....	86
Figura 22 – Tasso di decadimento	86
Figura 23 – Tasso di sofferenza.....	87
Figura 24 – Investimenti in private equity sul PIL (Valori percentuali)	88
Figura 25 - Attività di investimento per numero di operazioni e di società.....	89

Figura 26 - Attività di investimento per numero ammontare.....	89
Figura 27 - Aspetti rilevanti per l'istituzione dello strumento finanziario.....	107

Allegato I Analisi di contesto e accesso al credito

Il 2016 è stato caratterizzato da una serie devastante di eventi sismici che ha paralizzato un'ampia parte della regione in cui risiede un quinto della popolazione. Ciò ha provocato la congestione completa dell'attività economica di 87 comuni prossimi all'area epicentrale (Gruppo A) e un rallentamento dei 44 comuni limitrofi (Gruppo B). Da un punto di vista quantitativo le imprese colpite nel Gruppo A sono 33.653 di cui 28% facente parte al settore agricolo e il restante 72% ai settori dei servizi e industriale, mentre nel Gruppo B le imprese colpite sono 41.470 di cui l'85% appartenente al settore industriale e dei servizi e il rimanente 15% al settore agricolo. Da un punto di vista dell'occupazione secondo i dati dell'Istat del 2014, gli addetti nell'area epicentrale risultavano essere poco meno di 100.000 (nei settori industriale, edile e dei servizi), corrispondenti a più di un quinto del totale della regione.

Tabella 1: Struttura produttiva nel cratere del sisma (unità e valori percentuali)

VOCI	Unità locali attive				Addetti alle unità economiche				Indicatori intensità	
	Industria s.s.	Cotruzi oni	Servizi	Totale	Industria s.s.	Cotruzi oni	Servizi	Totale	Industria s.s.	Totale
Comuni marchigiani cratere	3.896	4.123	21.715	29.734	36.361	9.068	53.242	98.671	9,1	24,8
<i>di cui:</i> provincia di Ancona	348	186	1.932	2.466	8.060	452	5.465	13.977	27,9	48,4
provincia di Macerata	2.101	2.465	12.179	16.745	16.491	5.198	29.076	50.765	7,0	21,5
provincia di Ascoli Piceno	925	1.133	6.048	8.106	8.392	2.796	15.633	26.821	8,8	28,2
provincia di Fermo	522	339	1.556	2.417	3.418	623	3.068	7.109	9,0	18,6
<i>Per memoria:</i> tot. regione Marche	18.976	16.468	102.387	137.831	163.055	36.959	270.185	470.199	17,3	50,0
Incidenza dei comuni nel cratere sul totale regionale	20,5	25,0	21,2	21,6	22,3	24,5	19,7	21,0	–	–

Fonte: Istat, Asia Unità locali, dati 2014

La sequenza sismica ha sottratto flussi turistici al territorio colpito e ha ostacolato le attività economiche dei luoghi più vicini agli epicentri, caratterizzati da una prevalente specializzazione nell'agricoltura e nelle attività manifatturiere e commerciali a essa maggiormente legate. Hanno invece continuato a sostenere l'attività produttiva le imprese industriali di medie e grandi dimensioni, che hanno anche intensificato gli investimenti. (Rapporto Banca d'Italia 2017).

Tabella 16 - Distribuzione delle imprese registrate nelle province delle Marche per classi di addetti. (Situazione al 31/12/2015)

Classe di Addetti	ANCONA	ASCOLI PICENO	FERMO	MACERATA	PESARO E URBINO	MARCHE
0 addetti	9.013	4.513	3.921	7.481	7.704	32.632
1 addetto	20.962	11.022	9.755	17.912	18.292	77.943
2-5 addetti	11.839	6.839	6.091	9.990	10.895	45.654
6-9 addetti	2.247	1.128	1.080	1.749	2.031	8.235
10-19 addetti	1.629	773	769	1.133	1.494	5.798
20-49 addetti	745	288	330	490	608	2.461
50-99 addetti	169	62	58	108	155	552
100-249 addetti	75	25	17	45	55	217
250-499 addetti	19	3	5	10	10	47
più di 500 addetti	14	4	2	2	12	34
TOTALE	46.712	24.657	22.028	38.920	41.256	173.573

Fonte: Infocamere - Stockview

I principali indicatori macroeconomici mostrano come gli effetti della crisi abbiano impattato in modo considerevole sull'economia marchigiana e come la ripresa sia piuttosto lenta. La produttività del lavoro è calata in misura più accentuata rispetto alla media nazionale. Il PIL evidenzia due enormi picchi intorno alla crisi internazionale e italiana (2009 e 2012) Nonostante i continui e deboli aumenti, il valore il PIL non è ancora tornato ai livelli pre-crisi e questa fase di recupero è ben al di sotto della media nazionale. Infatti l'aumento del PIL dello 0,3% del 2015 rispetto all'anno precedente risulta essere la metà della media nazionale dello 0,7%, e i valori attesi per il 2016 sono di misura ancora più modesta.

Le stime di crescita del PIL marchigiano basate sulle previsioni Prometeia – fino al 2016 - e sulle stime del FMI, assumendo per le Marche un trend di crescita fino al 2023 in linea con la crescita nazionale evidenziano un quadro preoccupante con un recupero dei livelli produttivi precedenti alla crisi che potrebbe avverarsi non prima del 2023, in evidente ritardo sia rispetto al dato italiano sia, in particolare, rispetto al confronto con l'insieme dei paesi dell'Eurozona.

**Figura 9 - Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato
(Numero indice 2007=100)**

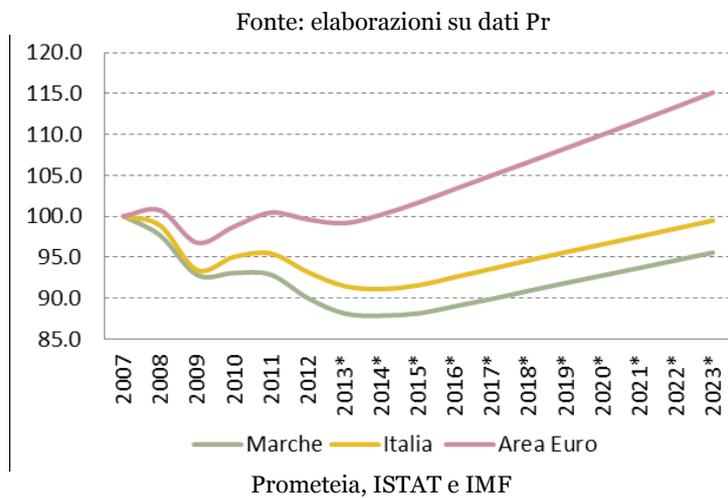
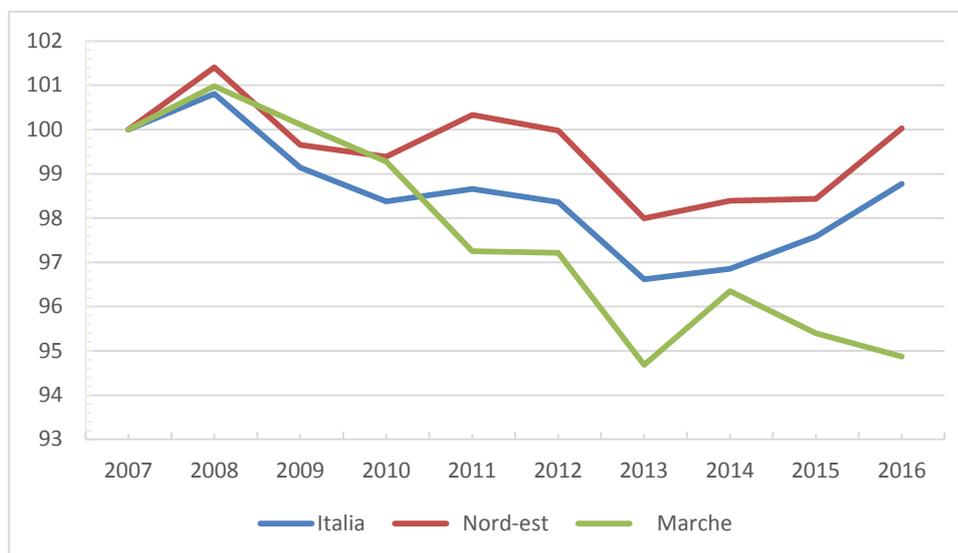


Figura 10 – Dati sull'occupazione
(Numero indice 2007=100)

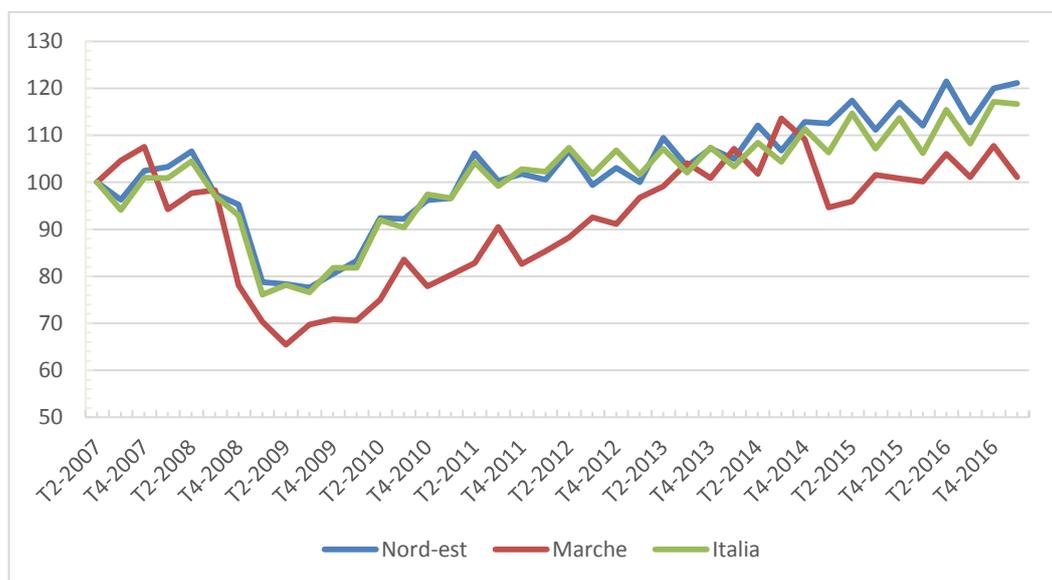


Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Il tasso di disoccupazione (15-64 anni) nelle Marche è passato dal 4,2% del 2007 a 10,6% nel 2016. Solo tra il 2015 e il 2016 l'occupazione è diminuita di circa 5.000 unità rispetto al 2015, un calo dello 0,8% a fronte di un aumento dell'1,3% in Italia (ISTAT/Banca d'Italia). Sebbene il numero degli occupati dipendenti sia cresciuto in questi ultimi anni, nel segmento dei contratti a tempo determinato, il tasso di disoccupazione è salito a causa dalla considerevole diminuzione dei lavoratori autonomi.

A fronte di questo quadro economico segnali positivi provengono dalle esportazioni. Dopo il marcato calo nel periodo della crisi, quest'ultime hanno continuato sempre a crescere stabilizzandosi al di sopra dei livelli pre-crisi. Dopo il 2008-2009, le esportazioni hanno mostrato una ripresa costante e nettamente superiore alla media italiana. Solo nel periodo del 2015 c'è stata una brusca fermata. L'interruzione di questo trend positivo è stata causata dalle recenti tensioni di carattere geopolitico che si sono verificate in Russia e in America Latina.

Figura 11 – Esportazioni
(Numero indice 2007=100)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Andamento settoriale

La produzione agricola regionale rappresenta solo circa il 2% del prodotto interno lordo. Nel corso degli ultimi anni il settore agricolo è leggermente cresciuto fermandosi sostanzialmente ai livelli pre-crisi. Gli effetti del sisma hanno ostacolato il normale svolgimento delle attività agricole nelle regioni in cui quest'ultima aveva un ruolo predominante. Infatti dopo questo periodo di lieve crescita questo settore è tornato a contrarsi nel corso del 2016 (-2,6 per cento a prezzi costanti secondo le stime di Prometeia).

Il settore industriale è quello che ha subito maggiormente gli effetti della crisi. In particolare le costruzioni (-33,8% nel periodo 2007-2015) hanno subito le difficoltà persistenti del mercato immobiliare che stenta a trarre sostegno dal recupero degli scambi nel mercato immobiliare, anche a causa della considerevole quantità di immobili rimasti invenduti. Tra le attività manifatturiere sono state colpite anche alcuni settori portanti dell'economia marchigiana. Nello specifico, rilevanti sono le riduzioni del valore aggiunto registrato nei settori delle attività metallurgiche (-22%) e della fabbricazione di computer

e prodotti di elettronica e di macchinari e apparecchiature (-8,8%). Tra gli altri settori cruciali del modello di sviluppo marchigiano, diminuzioni significative si registrano nella fabbricazione di mobili, che passa da 1.018 a 975 milioni di euro, e nella produzione di articoli in gomma, materie plastiche e altri prodotti non metalliferi (-22%). Forti riduzioni si constatano anche nel settore alimentare (-21,2%) e nella produzione di mezzi di trasporto (-36,1%), che tra il 2013 e il 2014 sembrano seguire il trend discendente nei consumi delle famiglie e le criticità del comparto automobilistico italiano. Un altro settore importante dell'economia marchigiana, l'industria tessile, dell'abbigliamento e degli articoli in pelle vive un leggero calo del 2,9%. In controtendenza appare, che di recente ha presentato un sostanziale aumento di produzione, la fabbricazione dei prodotti farmaceutici e petroliferi, grazie alla riattivazione della raffineria di Falconara Marittima.

Tabella 17 - Industria manifatturiera: valore aggiunto (NACE Rev.2)
(Milioni di € - Valori a prezzi correnti)

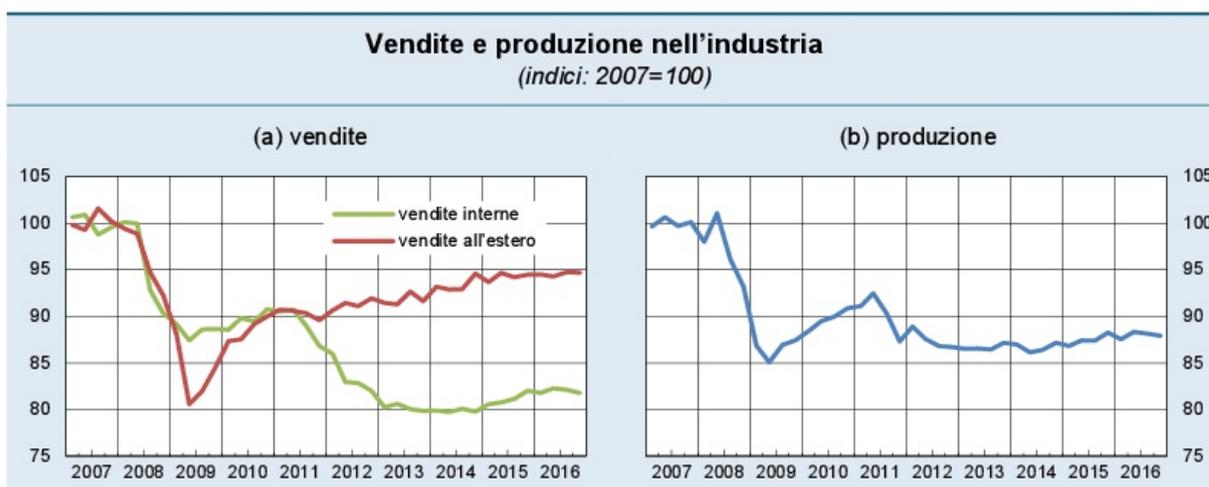
Attività	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014 2007	2014 2007
-industria del legno, della carta, editoria	567,3	647,8	644,4	636,7	582,4	533,8	535,6	569,6	2,30	0,4%
-industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	594,4	534,6	584,9	522,7	471,8	474,1	472,5	468,4	-126	-21,2%
-industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili	2010,7	2185,9	1820,8	2096,0	2010,9	1998,9	1937,9	1952,8	-57,90	-2,9%
-fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio, fabbricazione di prodotti chimici e farmaceutici	534,9	610,5	409,1	455,3	413,1	419,2	401,8	567,6	32,70	6,1%
-fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche e altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	935,8	870,9	816,8	848,2	713,2	682,1	695,3	730,2	-205,60	-22,0%
-attività metallurgiche, fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	1190,9	1181,5	1048,1	1133,2	1077,8	1022,0	1002,6	1017,3	-173,60	-14,6%
-fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica, fabbricazione di apparecchiature elettriche, fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a	1699,6	1767,4	1307,8	1425,5	1462,0	1478,1	1453,6	1550,5	-149,10	-8,8%
-fabbricazione di mezzi di trasporto	358,4	444,4	375,2	295,1	271,9	211,3	221,6	228,9	-129,50	-36,1%
-fabbricazione di mobili, altre industrie manifatturiere, riparazione e installazione di macchine e apparecchiature	1018,2	1128,7	1054,6	985,7	1021,6	959,5	940,4	974,8	-43,40	-4,3%
Industria Manifatturiera	8910,1	9371,7	8061,7	8398,3	8024,7	7779,1	7661,3	8060,1	-850,0	

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Nell'ultimo triennio (2014-2016) i settori produttivi hanno ottenuto risultati migliori poiché hanno beneficiato di un moderato rafforzamento degli ordini interni ed esteri.

L'andamento è stato disomogeneo tra i comparti – dove prosegue la crescita dell'industria mobiliara e di quella meccanica, a fronte del calo della moda – e soprattutto tra le classi dimensionali di impresa: in tutti i principali comparti le aziende di maggiore dimensione hanno conseguito risultati più favorevoli delle piccole, le cui difficoltà perdurano.

Figura 12 - Vendite e produzione nell'industria



Fonte: elaborazioni su dati Confindustria Marche.

Il valore aggiunto nel settore dei servizi è stato nel 2015 di oltre 4 punti percentuali superiore al dato del 2007. In calo i settori maggiormente dipendenti dalla domanda interna: commercio, trasporti e magazzinaggio, servizi di alloggio e ristorazione mentre la tenuta delle attività finanziarie e assicurative, della sanità e assistenza sociale e degli altri servizi, tra cui quelli rivolti alle famiglie e convivenze e le attività professionali, scientifiche e tecniche mostrano ampi sviluppi.

Tabella 18 - Valore aggiunto per branca di attività (NACE Rev.2)
(Milioni di € - Valori prezzi correnti)

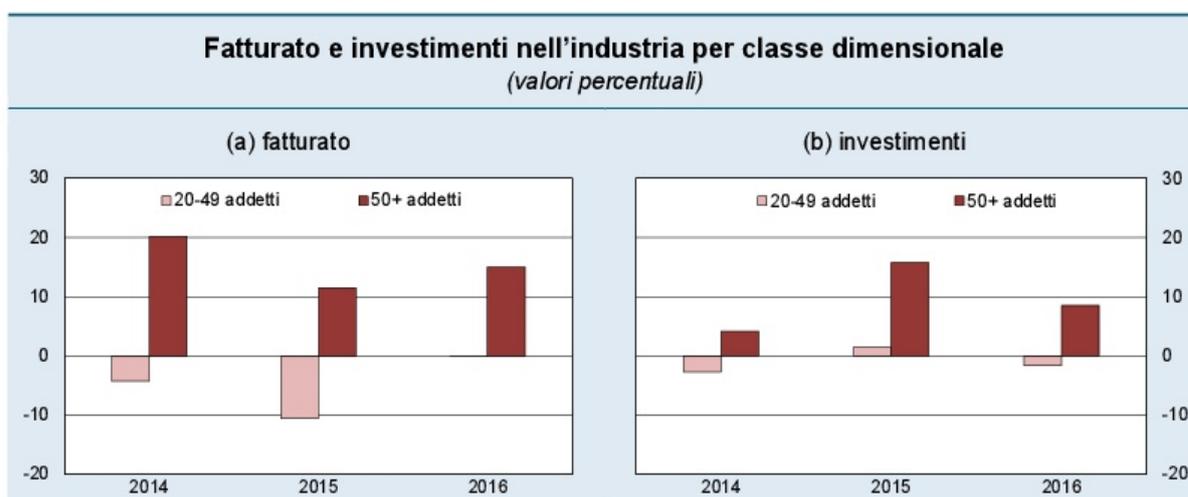
Attività	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015 2007
Agricoltura, silvicoltura e pesca	702	687	596	576	634	707	706	657	700	-0,3%
Industria	12327	12702	11165	11581	11057	10592	10293	10631	10639	-13,7%
- industria in senso stretto	9813	10317	8975	9366	8887	8581	8473	8859	8974	-8,6%
- costruzioni	2514	2385	2190	2215	2170	2011	1820	1772	1665	-33,8%
Servizi	23988	23591	24263	23752	24663	24242	24219	24847	25051	4,4%
- commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazioni; trasporti e magazzinaggio; servizi	8287	7729	8090	7673	7953	7653	7637	7888	8110	-2,1%
- attività finanziarie e assicurative; immobiliari; professionali, scientifiche e tecniche; amministrazione e servizi	9055	8849	8877	9030	9465	9532	9547	9841	9884	9,1%

- ammin. pubbl. e difesa, assic. sociale obbl., istruzione, sanità e ass. sociale; attività artistiche e di intrattenimento; riparazioni e altri servizi	6646	7013	7297	7048	7245	7057	7035	7118	7058	6,2%
Totale attività economiche	37017	36980	36024	35909	36354	35541	35218	36135	36390	-1,7%

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

L'attività produttiva è stata sostenuta dalle imprese industriali di medie e grandi dimensioni, che hanno intensificato gli investimenti. Infatti secondo l'indagine condotta dalla Banca d'Italia (Invind), il fatturato delle imprese ha continuato a crescere seppur in modo differente sia fra i vari settori che tra le classi dimensionali di impresa in questi ultimi anni.

Figura 13 -Fatturato e investimenti nell'industria



Fonte: Banca d'Italia, *Invind*.

Nel corso degli ultimi anni l'accumulazione di capitale si è intensificata nell'industria, pur rimanendo al di sotto dei livelli precedenti la crisi. I nuovi investimenti sono stati favoriti dal miglioramento della situazione economica e finanziaria delle imprese, dal parziale assorbimento dei margini di capacità produttiva inutilizzati e dagli incentivi fiscali.

La dinamica degli investimenti è stata nettamente superiore per le imprese con almeno 50 addetti costituite all'incirca da 850 imprese il cui tasso è salito più rapidamente rispetto a le imprese di minor dimensione (2460 imprese circa).

Figura 14 - Tasso di accumulazione nell'industria



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, *Invind*, e dati Cerved Group.

L'accumulazione ha interessato gran parte dei settori anche quelli orientati al mercato interno. Questo rafforzamento è riconducibile ai margini di capacità produttiva inutilizzata e anche dagli incentivi di cui si è avvalsa quasi metà delle imprese. In base ai programmi formulati, il volume degli investimenti dovrebbe ancora espandersi.

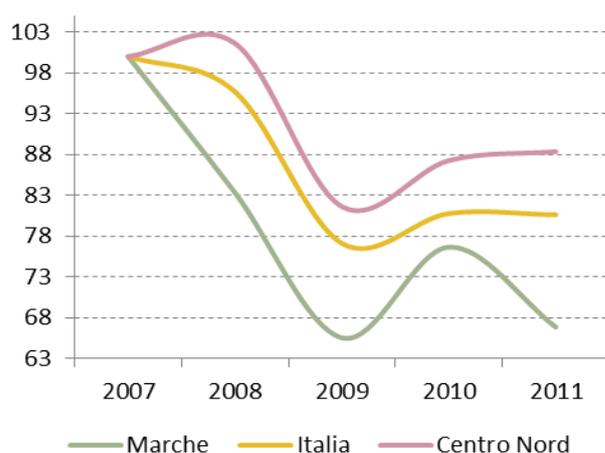
Il credito alle imprese è lievemente sceso, con un andamento differenziato tra settori, classi dimensionali e classi di rischiosità: i prestiti sono cresciuti per le aziende manifatturiere medio-grandi e con rating migliori, verso cui l'orientamento di offerta delle banche risulta più accomodante

La ripresa sembra, invece, ancora lontana per quanto riguarda il volume degli investimenti in conseguenza di un clima di fiducia altalenante, di condizioni restrittive nel mercato del credito e di scelte di policy sostanzialmente non in grado di sostenere un rilancio della domanda interna nel breve periodo. La condizione di subottimalità del livello degli investimenti manifestata dal tessuto produttivo regionale si è perpetuata dall'inizio della fase recessiva: tra il 2007 e il 2011 (ultimo anno per il quale sono disponibili dati omogenei) la riduzione della spesa per investimenti è passata da 8.795 a 6.858 milioni di euro (-22%), con deboli segnali di ripresa - a partire dal 2010 - che sembrano ricalcare la dinamica della produzione. Il contenimento attuato nei volumi di investimento nei comparti produttivi si è concentrato su branche di attività quali quella delle costruzioni (-56,8% al 2011), dell'industria estrattiva (-74,7%) e dell'industria manifatturiera (-30,6%),

in particolare modo, per quanto riguarda le attività metallurgiche, la fabbricazione di prodotti chimici e farmaceutici e l'industria del legno.

La permanente incertezza del quadro economico non ha fatto rilevare, nemmeno nell'ultimo periodo, segnali di crescita evidenti del processo di accumulazione, ne sembra prospettarsi una ripresa sostenuta degli investimenti nei prossimi anni. Sulla base di un'indagine condotta recentemente su un campione di imprese industriali da

**Figura 15 - Investimenti per branca di attività
Industria in senso stretto (Numero indice 2007=100)**



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Confindustria¹¹, nel 2014 gli investimenti avrebbero registrato un ulteriore calo del 5,7% rispetto all'anno precedente. Difatti, in linea con le considerazioni relative alla dinamica della domanda interna, l'analisi evidenzia come la diminuzione degli investimenti abbia riguardato con intensità maggiore le imprese di dimensione minore (con fatturato inferiore a 15 milioni di euro) e/o con una minore apertura sui mercati internazionali.

¹¹ Confindustria Marche "Rapporto 2014 sull'industria marchigiana", aprile 2015.

Se da un lato, il calo degli investimenti può essere spiegato principalmente quale risposta delle imprese agli effetti della crisi economica, dall'altro, un ruolo rilevante è stato determinato anche dai fattori più strettamente legati alla contrazione del credito bancario anche a seguito delle implicazioni del "bail-in" per un importante istituto del territorio quale Banca Marche.

Nel periodo successivo lo scoppio della crisi l'emissione di prestiti si è mantenuto a livelli stabili, per poi diminuire solo a partire dal 2011. Il *credit crunch* verso imprese e famiglie si è manifestato in misura sempre più accentuata: sia per le amministrazioni pubbliche (-20,4%), sia per le imprese (-13,45%), mentre è rimasto stabile per le famiglie consumatrici (-0,07%). L'offerta di credito bancario ha visto un rapido deterioramento, sebbene segnali di stabilizzazione si siano iniziati a registrare nei primi mesi del 2014, per poi ristabilizzarsi nel 2016 a causa della continua riduzione degli sportelli nel territorio e del fallimento di un'importante banca regionale.

Tabella 19 - Prestiti per comparti di attività economica della clientela
(Consistenza in milioni di euro e valori %)

Impieghi per settore	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	<u>2016</u> <u>2007</u>	<u>2016</u> <u>2011</u>
Amministrazioni pubbliche	0,96	0,95	0,94	0,91	2,01	1,98	1,84	1,73	1,71	1,60	66,7%	-20,40%
Società finanziarie	2,26	1,70	2,11	2,19	2,05	2,02	1,82	1,95	1,85	1,80	-20,4%	-12,20%
Imprese	23,94	25,79	24,42	27,52	28,18	27,14	25,63	25,60	25,46	24,39	1,9%	-13,45%
- medio grandi	17,17	18,54	17,84	20,10	20,81	20,18	18,93	19,14	19,22	18,75	9,2%	-9,90%
-piccole	6,78	6,74	6,58	7,42	7,37	6,97	6,70	6,45	6,23	5,64	-16,8%	-23,47%
di cui: famiglie produttrici	3,59	3,56	3,61	3,82	3,81	3,59	3,51	3,39	3,31	2,96	-17,5%	-22,31%
Famiglie consumatrici	9,81	9,86	10,56	13,02	13,51	13,42	13,40	13,29	13,65	13,50	37,6%	-0,07%
Totale	36,97	39,52	40,55	43,80	45,92	44,73	42,69	42,57	42,86	39,85	7,8%	-13,22%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

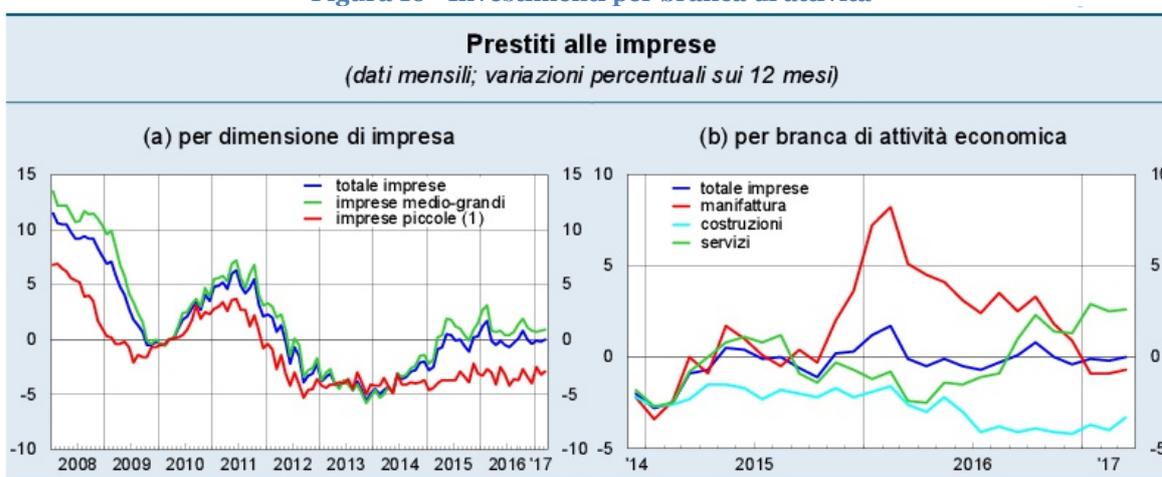
Nello specifico, la riduzione del credito bancario, se pur ha coinvolto tutti i settori, appare particolarmente accentuata verso l'industria che prima del 2014 ha registrato una contrazione rispettivamente del -10,2%, rispetto al 2011, per poi salire fino al 5,2% e poi ricontrarsi di nuovo nel 2017. Mentre per il settore dei servizi la contrazione è scesa fino al 12,2% per poi risalire in modo altalenante solo negli ultimi anni.

I comparti che hanno presentato una riduzione dei finanziamenti graduale e costante dopo il 2011 sono le famiglie produttrici, che nel 2016 è scesa fino a -22,3%, e le società finanziarie (-12,2% tra il 2011 e il 2016), interessate da un processo di deleveraging dei propri attivi, e l'industria. Dinamica che per l'industria potrebbe attribuirsi più ad un calo della domanda connessa con il rinvio dei piani di investimento più che alle restrizioni del credito attuate dalle banche e dagli istituti finanziari. Si può riscontrare, infatti, che la contrazione dell'offerta creditizia al settore industriale avvenuta negli anni successivi al

2011 - riconducibile principalmente al perseguimento di politiche di maggior cautela da parte degli istituti bancari - è stata relativamente inferiore rispetto agli altri settori (servizi, famiglie produttrici, amministrazioni pubbliche) e pari a 20,4 punti percentuali tra il 2011 e il 2016.

La contrazione degli impieghi è risultata marcata soprattutto per le piccole imprese, tanto da accentuarne i problemi di liquidità in un periodo in cui già dovevano scontare gli effetti del forte calo della domanda interna sui ricavi. Il rapporto sulle economie regionali della Banca d'Italia evidenzia come la dinamica dei finanziamenti bancari alle piccole imprese

Figura 16 - Investimenti per branca di attività



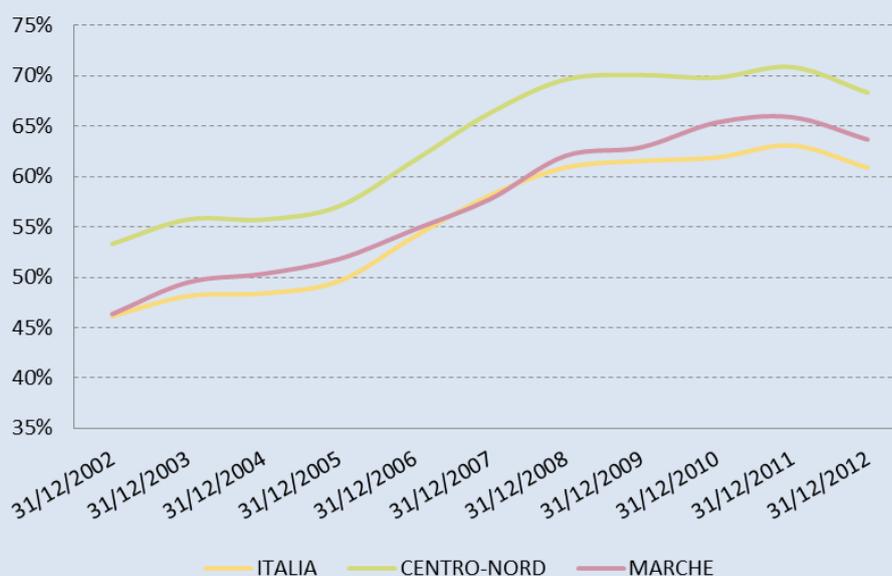
Fonte: segnalazioni di vigilanza.

abbia registrato un ulteriore calo 4% nel corso del 2016. Anche la dinamica dei finanziamenti agevolati rivela una forte contrazione a partire dal 2009, tanto che le consistenze passano da 900 milioni di euro ai 608 milioni di euro a dicembre 2014. Inoltre, come si può osservare dalla tabella seguente, emerge una notevole differenziazione su base settoriale: nell'ambito dell'industria - in particolar modo per le PMI - e del commercio, il valore dei finanziamenti è generalmente rimasto stazionario o è cresciuto lungo il periodo 2007-2014; al contrario, diminuzioni si notano con particolare evidenza per i settori dell'artigianato e dell'edilizia, per i quali i finanziamenti agevolati si sono più che dimezzati. In generale, per tutti i settori si evidenzia un rallentamento tra il 2011 e il 2014, in linea con la tendenza degli impieghi precedentemente mostrata.

Box 2: La posizione debitoria delle imprese marchigiane

Il grafico seguente, ottenuto dalla base dati **ELVIS – Easy Landscape Viewing System** – realizzata dall’Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici del DPS, fornisce una panoramica dell’andamento del rapporto impieghi/PIL su un intervallo temporale di medio-lungo periodo. Si nota, innanzitutto, come le Marche si siano tenute ad un livello tendenzialmente superiore al dato complessivo italiano, ma inferiore rispetto al centro-nord. Inoltre, risulta evidente come fino a prima della crisi il rapporto tra credito e prodotto avesse un trend di forte crescita, subendo un rallentamento, e poi una riduzione, a partire dal 2007. Dato interessante si può verificare tra il 2009 e il 2010: confermando le precedenti valutazioni, emerge come l’indicatore relativo alle Marche sia continuato a crescere, mentre sia per l’Italia sia per il centro nord si è registrata una flessione. Tale elemento risulta spiegabile considerando come, a differenza degli altri territori considerati, l’offerta di credito si sia tenuta su livelli crescenti a fronte di un PIL in diminuzione, ritardando l’effetto di contrazione verificatosi poi a partire dal 2011, anno in cui la tendenza regionale torna a seguire quella italiana.

Figura 17 - Rapporto impieghi imprese non finanziarie/PIL



Fonte: Banca D'Italia (Impieghi) - ISTAT (PIL)

Complessivamente, l’analisi dei dati presentati mostra come le restrizioni all’offerta di credito da parte del sistema bancario abbiano iniziato a presentare situazioni di criticità e di fallimento di mercato similari a quelle rilevate su scala nazionale e internazionale solo a partire dal 2011. Tali valutazioni riguardo al sistema creditizio regionale sono dimostrate anche dalla *Regional Banking Lending Survey (RBLs)*, indagine condotta dalla Banca

d'Italia con la collaborazione della Banca Centrale Europea e rivolta ai responsabili delle politiche del credito delle principali banche italiane.

Tabella 20 - Finanziamenti agevolati per categoria di leggi di incentivazione
(Consistenza in milioni di euro e valori %)

Finanziamenti agevolati - Settori	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014 2007	2014 2011
Oltre il breve termine										
Mezzogiorno e aree depresse	7	6	6	3	3	3	3	3	-57,1	0,0
Industria										
- medie e piccole imprese	114	180	188	191	168	142	121	105	-7,9	-37,5
- altro	28	33	46	55	63	65	56	49	75,0	-22,2
Commercio, attività finanziarie e assicurative, trasporti e comunicazioni	11	16	27	49	66	68	65	60	445,5	-9,1
Agricoltura foreste e pesca	34	29	29	29	26	26	25	24	-29,4	-7,7
Edilizia e abitazioni	84	48	47	46	41	37	33	29	-65,5	-29,3
Artigianato	348	466	450	432	379	316	267	227	-34,8	-40,1
Calamità naturali	5	4	3	3	2	2	1	1	-80,0	-50,0
Altro	115	104	102	88	91	83	77	109	-5,2	19,8
Breve termine	44	2	1			1	1	1	-97,7	
Totale	789	888	900	896	840	744	649	608	-22,9	-27,6

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

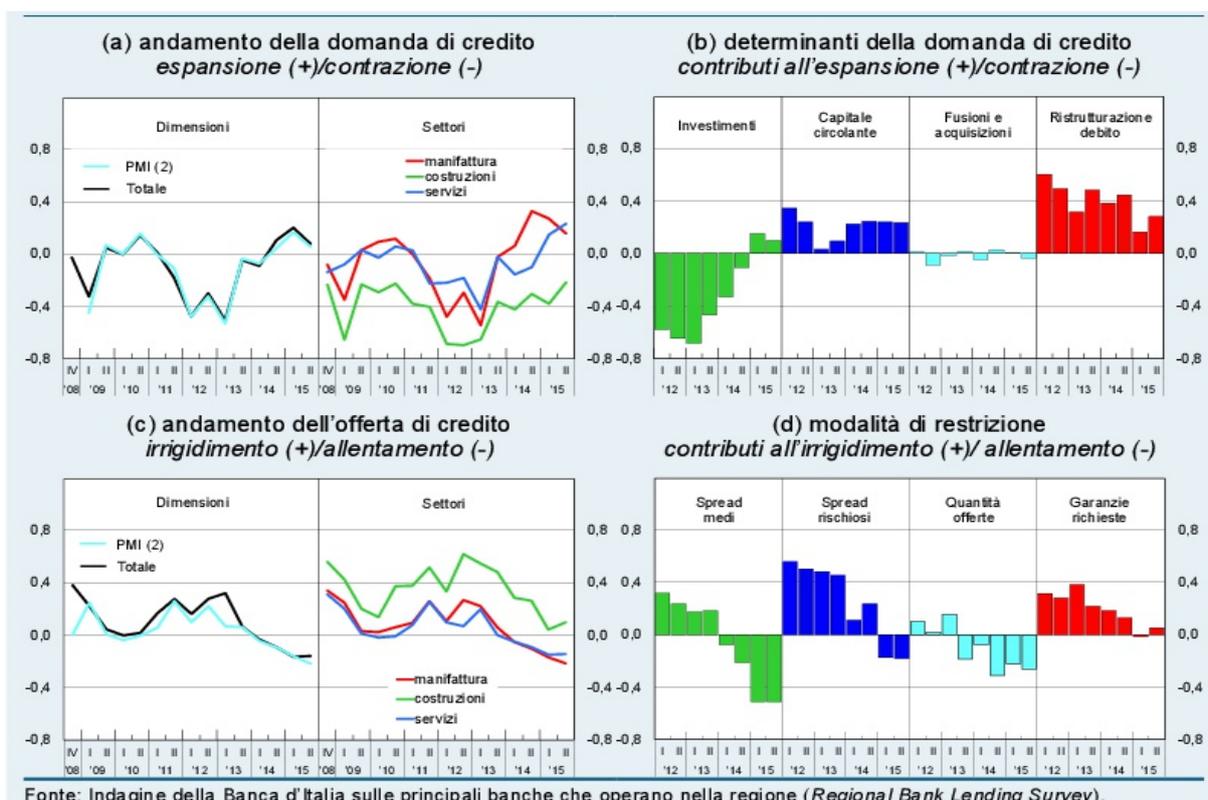
Guardando ai risultati in termini di domanda e offerta di credito, emerge nello specifico come a partire dal 2011 si sia verificato un inasprimento nelle condizioni di accesso al credito a partire da scelte e vincoli sopraggiunti sia all'interno delle stesse banche sia imposti a livello internazionale, come nel caso dei provvedimenti previsti da Basilea III per la vigilanza e la gestione del rischio del settore bancario. Dal punto di vista dell'offerta, sebbene dal 2013 la RBLS abbia iniziato a rilevare segni di allentamento nelle politiche delle banche - soprattutto in termini di quantità offerte -, persiste la presenza di criteri maggiormente selettivi posti dagli istituti di credito per l'accesso ai finanziamenti. Come emerge dai grafici che seguono, l'irrigidimento dell'offerta, unitamente al contesto produttivo marchigiano e al relativo clima di cauto ottimismo delle imprese, può solo che condurre a un dislivello tra domanda e offerta. D'altronde, le indicazioni sulle determinanti della domanda di credito rivelano come il fabbisogno si stia spostando dal compensare le difficoltà di liquidità alla ricerca di investimenti.

Complessivamente si nota, tra le misure di irrigidimento:

- il ricorso a spread più elevati per le posizioni più rischiose;
- la richiesta di maggiori garanzie;
- la riduzione delle quantità offerte.

Nello specifico, rispetto ai tassi di interesse si evidenzia come, tra il 31 dicembre del 2010 e lo stesso periodo dell'anno successivo, si sia registrato un notevole incremento del tasso che passa dal 5,0% al 6,23%, per proseguire fino al 7,04% al 31 marzo 2014 e al 6,42% del 31 dicembre 2014 e infine a scendere a 5,55% nel 2016. Questa tendenza, oltre a confermare la stretta creditizia degli ultimi anni e il lieve allentamento rilevato nell'ultimo periodo, si pone su un livello maggiore sia rispetto alla media italiana sia rispetto alle regioni del nord est.

Figura 18 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela



Fonte: Banca d'Italia

Figura 19 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Manifattura

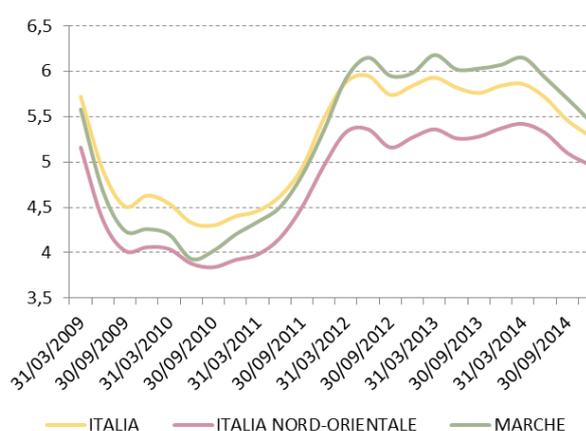
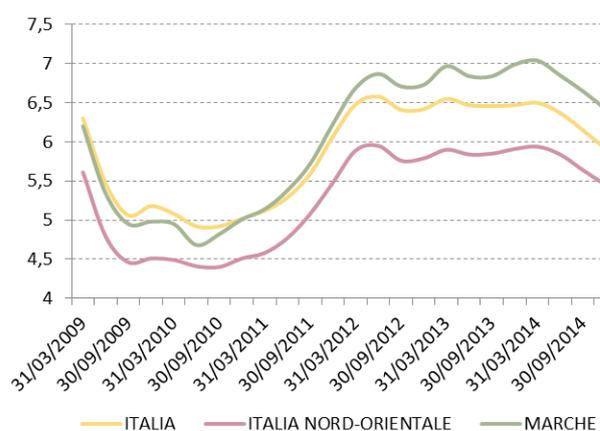


Figura 20 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Totale attività



Fonte: Banca d'Italia

Osservando, invece, il quadro presentato dalla Banca d'Italia relativo alle garanzie richieste dagli intermediari finanziari alle imprese come copertura del rischio creditizio, si conferma un irrigidimento tra il 2007 e il 2013. Il grado di copertura, rappresentato dalle garanzie relative al totale dei prestiti garantiti, ha subito un decremento negli ultimi 3 anni. Per la regione Marche il livello di garanzia dato alle banche è al di sopra sia rispetto alle regioni del centro sia al dato complessivo nazionale.

Tabella 21 - Garanzie sui prestiti alle imprese

VOCI	Marche			Centro			Italia		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Quota dei prestiti garantiti (a)	75,8	74,0	74,0	69,2	67,7	66,1	69,3	68,1	66,7
di cui: totalmente garantiti	51,2	49,5	48,1	44,9	44,0	42,3	44,0	42,7	41,0
parzialmente garantiti	24,6	24,5	25,9	24,2	23,7	23,8	25,4	25,4	25,7
Garanzia media sui prestiti garantiti (b)	88,6	88,2	86,8	86,4	87,1	86,1	86,0	85,6	84,6
di cui: sui prestiti parzialmente garantiti	65,0	64,2	62,4	61,4	63,1	61,5	61,7	61,5	60,0
Grado di copertura (a*b) (1)	67,2	65,2	64,3	59,8	59,0	56,9	59,6	58,3	56,4
di cui: garanzie reali	40,9	39,2	38,7	37,0	36,2	34,7	37,4	36,1	34,5
garanzie personali	45,2	44,6	43,5	36,7	36,4	35,2	35,1	34,8	34,0
di cui: piccole imprese (2)	79,7	79,3	79,3	77,1	76,3	76,2	75,0	74,5	74,1
di cui: industria manifatturiera	50,6	48,3	46,1	44,5	40,9	37,8	43,5	41,5	39,0
costruzioni	81,8	82,7	80,4	73,1	73,1	70,9	74,7	73,6	72,0
servizi	73,1	72,0	70,9	62,5	62,3	60,1	63,6	62,2	60,3
Garanzie collettive e pubbliche									
Quota sul totale delle garanzie personali	9,3	9,8	10,5	6,6	7,0	7,1	8,3	9,0	9,6
di cui: confidi	6,5	6,3	6,1	4,2	4,1	3,8	5,3	4,9	4,4
altri soggetti	2,7	3,6	4,4	2,4	2,9	3,3	3,0	4,1	5,2

Fonte: Centrale dei rischi

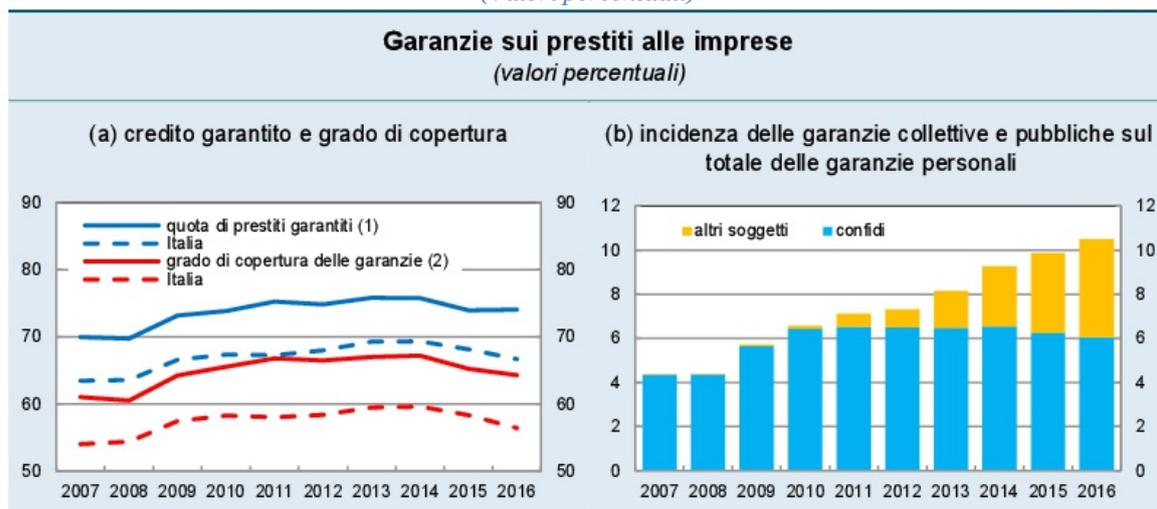
Tra le garanzie concesse alle imprese, si evidenzia come abbiano assunto un peso crescente quelle offerte dai confidi - i consorzi di garanzia collettiva – e dal Fondo di Garanzia per le PMI, attestandosi come canale privilegiato per supportare l'accesso al credito delle imprese.

Nello specifico, nel rapporto *Il credito nelle marche - la crisi e il ruolo dei confidi* (Mofir – Dises - Regione Marche, 2011) è stata evidenziata la capacità dei consorzi di garanzia marchigiani di sostenere le micro e le piccole imprese durante la crisi, agevolando l'accesso al credito alle piccole imprese attraverso la riduzione delle asimmetrie informative che intercorrono tra banca e impresa e fornendo garanzie aggiuntive all'intermediario. Dai dati dello studio sull'attività dei confidi condotto dalla Banca d'Italia (2011) e basato sull'archivio della Centrale dei Rischi, emerge che le Marche si sono distinte come uno dei mercati regionali principali, specie in riferimento all'importanza esercitata per l'accesso al credito delle piccole imprese. Le Marche hanno, infatti, rappresentato nel 2010 la terza regione per incidenza percentuale di prestiti alle piccole imprese garantiti da confidi: il 20,2 per cento dei prestiti erogati dal settore bancario alle imprese con meno di 20 addetti beneficia della garanzia mutualistica, un dato decisamente superiore alla media nazionale (13,5 per cento) e delle regioni del Centro Italia. I confidi marchigiani hanno poi registrato, rispetto al dato medio nazionale, una più marcata presenza nei settori economici tipici della specializzazione economico-produttiva della regione, come l'artigianato. Come indicato dal rapporto *I confidi in Italia* della Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino, i Confidi marchigiani hanno offerto una copertura crescente tra il 2008 e il 2011, aumentando lo stock fino ai 987,3 milioni di euro (+9% al 2011 rispetto all'anno precedente) e arrivando a rappresentare nel biennio 2013-2014 il 6,5% delle garanzie personali¹².

Se i Confidi hanno svolto il ruolo principale nell'accesso al credito nel periodo 2008-2011, di contro, maggior peso sembra aver assunto negli ultimi anni il ricorso ad altri soggetti (finanziarie regionali e Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese).

¹² Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino (2017), *I Confidi in Italia*.

Figura 21 – Grado di copertura per settore e area geografica
(Valori percentuali)

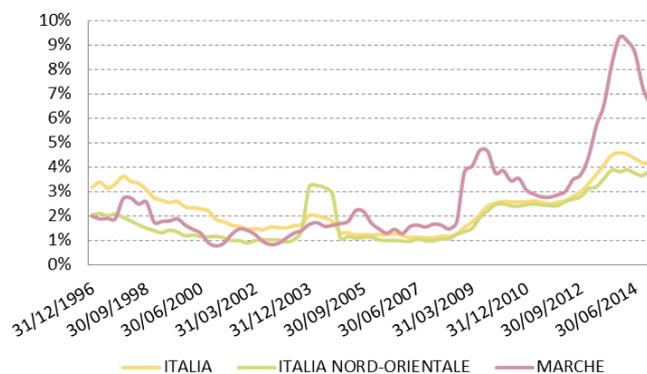


Fonte: Centrale dei rischi.

Fonte: Banca d'Italia

L'irrigidimento del sistema creditizio in termini di tassi di interesse di maggiore richiesta di garanzie risulta spiegabile dal forte deterioramento degli attivi e, in particolare, se si tiene conto del tasso di decadimento e delle situazioni di sofferenza bancaria.

Figura 22 – Tasso di decadimento
(Valori %)



Fonte: Banca d'Italia

Da quanto si evince dal grafico, il tasso di decadimento¹³ ha subito una crescita costante a partire dal 2007, raggiungendo tra il 2011 e il 2013 livelli nettamente superiori al decennio

¹³Secondo quanto descritto in ELVIS, il tasso di decadimento in un determinato anno è il rapporto tra due quantità. Il denominatore è l'ammontare di credito utilizzato dai soggetti censiti in Centrale dei Rischi e non considerati in sofferenza rettificata alla fine dell'anno precedente. Il numeratore è pari all'ammontare di credito utilizzato da coloro, tra tali soggetti, che sono entrati in sofferenza rettificata nel corso dell'anno di rilevazione.

precedente, per poi segnare a partire dal 2014 segni di relativa normalizzazione. Emerge, in particolare, come il dato relativo alle Marche sia stato negli ultimi dieci anni costantemente superiore rispetto alla media nazionale e alle regioni dell'Italia nord orientale, con picchi significativi a cavallo del 2009 e del 2013.

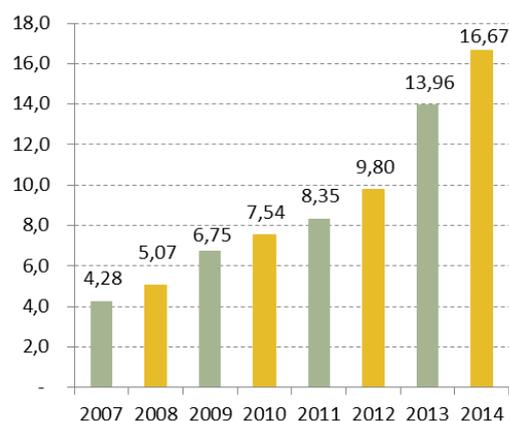
Infine, in linea con la tendenza rilevata dalla RBL, si è constatato a partire dal 2011 un netto aumento dei crediti in sofferenza sia negli importi, che raggiungono i 7.069 milioni di euro, sia nel numero di affidati (34.500). Anche in termini relativi, il tasso di sofferenza – dato dall'ammontare dei crediti in sofferenza sul totale degli impieghi – è aumentato costantemente dall'inizio del periodo, passando dal 4,28% del 2007 al 16,67% del 2014. Da un punto di vista generale, è da notare come nonostante l'incremento costante delle sofferenze fin dall'inizio del periodo considerato queste non sembrano aver agito – escluso il periodo finale – in termini di deterrenza per le banche nell'offerta di credito, che è rimasta crescente fino al 2011.

Tabella 22 - Sofferenze rettifiche
(Valori in milioni di euro)

Sofferenze rettifiche	Importo	Numero affidati
2007	1.647	18.212
2008	2.002	17.938
2009	2.738	20.478
2010	3.308	24.225
2011	3.833	83.289
2012	4.382	28.274
2013	5.960	32.509
2014	7.069	34.500

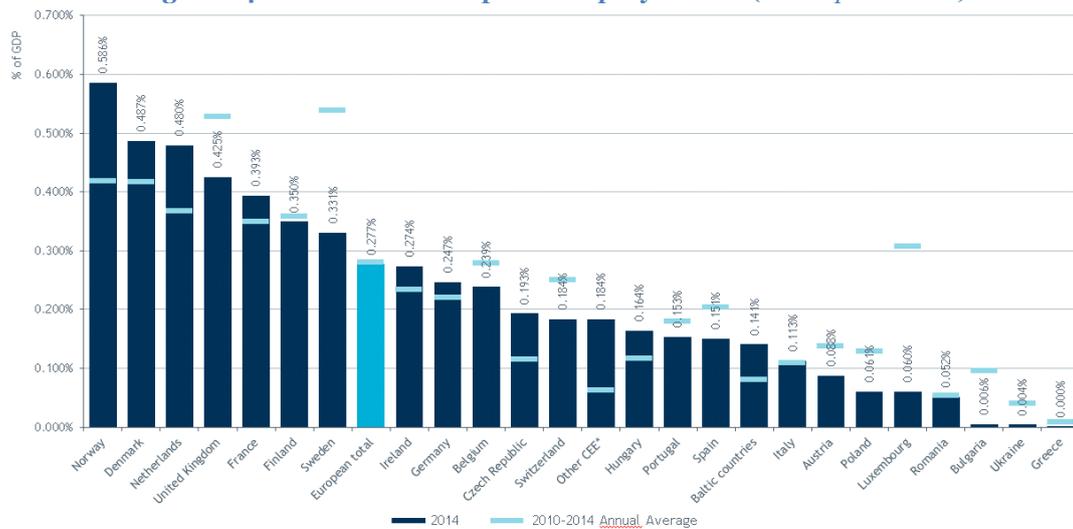
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Figura 23 – Tasso di sofferenza
(Valori percentuali)



Le difficoltà di accesso al credito del settore produttivo marchigiano sono accentuate dalla mancanza di canali alternativi di finanziamento. Ancora oggi il tessuto imprenditoriale regionale, ma anche in Italia, rimane caratterizzato da una richiesta di credito generalmente riconducibile a canali tradizionali (prestiti bancari, garanzie, ecc.), mentre il mercato del private equity e venture capital si dimostra ancora relativamente poco sviluppato.

Figura 24 – Investimenti in private equity sul PIL (Valori percentuali)



Fonte: EVCA su dati IMF

Dal confronto con il dato europeo – rappresentato nel grafico 3.4 a cura del EVCA¹⁴ su dati IMF - emerge come l'Italia si collochi agli ultimi posti in termini di percentuale di investimenti in private equity sul PIL, sia per l'annualità 2014 sia, in maniera più accentuata, considerando la media del periodo 2010-2014.

Nello specifico¹⁵, benché ancora in netto ritardo rispetto alla media europea, la dinamica nazionale degli ultimi anni ha fatto riscontrare una leggera crescita delle attività di investimento e alcuni segnali positivi derivanti, ad esempio, dalla tipologia di investitori coinvolti. Tali elementi rappresentano un miglioramento rispetto al periodo successivo allo scoppio della crisi: se il 2008 è stato caratterizzato da cifre record di investimento (5.458 milioni di Euro per 372 nuove operazioni), nel 2009 gli effetti della congiuntura economica negativa hanno influito sugli investimenti in capitale di rischio facendo registrare 283 nuove operazioni per un valore di 2.615 milioni di euro (-52% rispetto all'anno precedente). A partire dal 2011 la condizione del mercato è progressivamente migliorata, facendo registrare nel 2014 311 nuove operazioni pari a circa 3.528 milioni di euro.

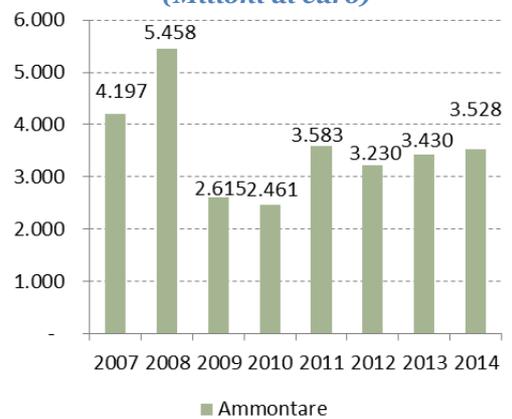
14 European private equity & venture capital association

15 Fonte AIFI - Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital.

Figura 25 - Attività di investimento per numero di operazioni e di società



Figura 26 - Attività di investimento per numero ammontare (Milioni di euro)



Fonte: AIFI

Inoltre, tra i fattori di crescita particolarmente rilevanti nel 2014 si distingue il maggiore contributo degli investitori internazionali (+36%) nelle operazioni di private equity, dato che lascerebbe prefigurare una crescente attrattività dell'Italia da parte degli investitori esteri.

Allegato II Approfondimento sulle tipologie di fallimenti di mercato

I vari tipi di fallimenti di mercato illustrati nel capitolo 1 sono di seguito dettagliati.

- **Esternalità.** Quando le azioni di un soggetto (azienda, stato, privato) influiscono in modo positivo o negativo il benessere di un altro soggetto in modo diretto che non entra nel meccanismo dei prezzi. Nella fattispecie si ha esternalità positiva quando le azioni compiute di un soggetto implicano vantaggi ad un altro un esempio è il caso degli investimenti in tecnologie o in ricerca, spesso dal costo elevato, che però genera benefici alla comunità (vaccini, ecc.) o degli interventi per l'efficienza energetica delle imprese che, pur contribuendo in maniera rilevante a ridurre le emissioni di CO₂, presentano profili di sostenibilità finanziaria generalmente insufficienti per giustificarne l'implementazione. Al contrario, tipiche esternalità negative sono relative allo sfruttamento delle risorse energetiche e alla produzione di sostanze emissive il cui costo non è assunto interamente dal responsabile delle azioni, ma ricade anche su terze parti.
- **Asimmetria informativa.** Si tratta delle situazioni in cui gli imprenditori non presentano domande di finanziamento, anche se potenzialmente finanziabili, in quanto in possesso di informazioni insufficienti relativamente alle tipologie di strumenti finanziari attivabili o perché le ritengono non sostenibili rispetto alla misura aziendale. È il caso, in particolare, delle micro e piccole imprese che potrebbero ritenere a priori insostenibile o troppo rischiosa l'opportunità di rivolgersi a credito di terzi, oppure di comparti economici in cui la cultura imprenditoriale è talvolta insufficiente a stimolare la propensione all'investimento. In ambito energetico, asimmetria informativa si evidenzia nel caso in cui un finanziatore privato non comprende il valore del risparmio energetico o le potenzialità di produzione di energia rinnovabili ricavabile dal proprio asset. In questo senso, in una situazione di crisi economica e produttiva generale come quella attuale, che ha colpito il tessuto produttivo regionale con particolare intensità, le asimmetrie informative possono fungere da deterrente per determinate tipologie di investimento, a maggior ragione se il possibile investimento può rappresentare nel breve termine un rischio finanziario per la propria attività (nuove tecnologie o investimenti in efficienza energetica) o se si percepisce che i mezzi attuali siano sufficienti (personal computer o accessori informatici obsoleti, connessione non a banda ultralarga);
- **Effetto rimbalzo.** Questa condizione è tipica del settore ambientale ed energetico ed emerge quando in presenza di un aumento dell'efficienza energetica e di una relativa riduzione dei costi del consumatore si ottiene l'effetto inverso di un incremento del consumo di energia. E' il caso, ad esempio, di un utilizzo maggiore di energia da parte delle imprese dato dal costo ridotto o dell'utilizzo del ricavo monetario proveniente dal risparmio energetico in attività

parimenti o maggiormente emmissive. Benché esistano progetti finalizzati al contenimento di questo rischio la complessità tecnica, la mancanza di chiarezza nella quantificazione del risparmio e la piccola taglia dei progetti possono tradursi in costi di transazione relativamente alti.

- Progetti di piccola dimensione. La scarsa redditività percepita relativamente all'implementazione di piccoli progetti rappresenta una barriera per l'accesso ai finanziamenti, anche nel caso in cui questi siano disponibili. Dal punto di vista del sistema produttivo, data la dimensione piccola o media delle imprese italiane e marchigiane risulta rilevante il basso incentivo dei piccoli imprenditori a investire, ad esempio, sull'efficientamento energetico, relativamente poco remunerativi in considerazione della bassa entità dei consumi individuali. Inoltre, la piccola dimensione dei progetti può essere legata ad una scarsa conoscenza – e nel caso delle imprese, cultura imprenditoriale – delle tipologie di progetti esistenti e dei processi per realizzarli.
- Costi di transazione. La costruzione di progetti che abbiano possibilità di finanziamento presentano costi di transazione legati all'assistenza tecnica per la progettazione, all'acquisizione dei requisiti necessari al finanziamento e alla predisposizione delle domande di finanziamento. Inoltre, l'accesso ai finanziamenti prevede notevoli barriere relative alla lentezza delle pratiche amministrative per l'approvazione dei progetti;
- Scarsità di progetti pronti all'investimento. Si presenta nel caso in cui, anche in presenza di finanziamenti disponibili, la domanda può rimanere latente in conseguenza di una scarsa quantità di progetti pronti all'investimento.

Di seguito si illustrano i principali fallimenti di mercato punto di vista dell'**offerta**:

- Asimmetria informativa. Dal punto di vista dell'offerta di credito, si tratta delle situazioni in cui gli istituti finanziari non finanziano progetti alle PMI, anche se potenzialmente sostenibili, in quanto in possesso di informazioni insufficienti. È il caso, ad esempio, degli investimenti in prodotti nuovi o caratterizzati da tecnologie innovative su cui il mercato non ha abbastanza esperienza o informazioni, o nel caso in cui si tratti di start up o di progetti in *early stage*. Tale condizione può legarsi, inoltre, ad una problematica di “reputazione” del contraente del finanziamento, secondo cui il background sociale, lavorativo e creditizio di un imprenditore può influenzare negativamente la scelta delle banche nella concessione del credito, se pur in presenza di un progetto potenzialmente solido dal punto di vista finanziario;
- Avversione al rischio delle banche. In generale, e tanto più nelle attuali condizioni di restrizione dell'offerta di credito, le banche operano le scelte di finanziamento su una base prudenziale che comporta l'assunzione di un livello di rischio di credito non ottimale rispetto

alla domanda. Tale condizione può accentuarsi, come detto, nel caso di asimmetria informativa legata ad investimenti in settori o prodotti di cui ci sono disponibili poche informazioni (tecnologie e innovazione), oppure per settori caratterizzati da un contesto economico e produttivo particolarmente negativo, come nel caso dell'edilizia. Altra situazione in cui è maggiore da parte degli istituti finanziari la percezione di rischio può verificarsi per quegli investimenti il cui ritorno finanziario si ottiene nel lungo periodo, come per i progetti di risparmio ed efficienza energetici. Se da un lato tale distorsione del mercato comporta una riduzione quantitativa dell'offerta di credito, dall'altro può implicare l'adozione di condizioni – soprattutto in termini di costo del debito e di garanzie richieste – che non possono essere soddisfatte dalle imprese e che comportano un analogo livello di domanda insoddisfatta;

- Mancanza di accesso a strumenti finanziari appropriati. Questa condizione può influenzare sotto diversi aspetti gli ambiti in cui operano le imprese, dalle difficoltà relative ai progetti innovativi, che possono richiedere un grado di elasticità maggiore del finanziamento, agli investimenti il cui ritorno economico è notevole ma si realizza in tempi relativamente lunghi, tali da richiedere l'affiancamento di contributi pubblici. Nello specifico può riguardare, ad esempio, le esigenze finanziarie legate alle diverse fasi di vita di un progetto (progettazione, ricerca e sviluppo, prototipazione, produzione, ecc.), soprattutto nel campo dell'innovazione e della tecnologia. Nell'ambito degli interventi di risparmio ed efficienza energetici può, invece, verificarsi per la scarsa offerta di tipologie di investimento adeguate a progetti con alti livelli di rischio e tempi di ritorno lunghi o per la difficoltà di attribuzione di un prezzo appropriato al rischio ad essi connesso;
- Scarsa capacità o esperienza dell'offerta nel settore energetico. Da un lato ci si riferisce al fallimento di mercato dato dall'inadeguata capacità delle ESCo – le Energy Service Company – di presentare un'offerta adeguata agli agenti privati, di progettazione degli interventi di efficienza e risparmio energetici e di effettiva realizzazione delle azioni e dei sistemi. Considerando il ruolo cruciale assunto da tali imprese per gli investimenti in energia e nella diffusione dei contratti di rendimento energetico (EPC), tale condizione rappresenta una notevole barriera agli investimenti. Dall'altro lato, si considera la scarsa esperienza sia da parte delle Amministrazioni pubbliche sia degli istituti di credito nel finanziamento di progetti nel settore energetico e nelle pratiche di cofinanziamento con contributi pubblici;
- Carezza nel sistema normativo e legale. Le incertezze relative agli aspetti legali rappresentano una barriera al finanziamento in quanto aumentano la percezione di rischio dei finanziatori, soprattutto nel caso in cui si verificano situazioni di insolvenza e sia necessario escutere le garanzie. Inoltre, soprattutto per i settori innovativi o in fase di sviluppo, l'impianto normativo può risultare incompleto o in via di definizione, come nel caso dell'ICT o dell'energia. Ad esempio, in campo energetico, il sistema delle ESCo e dei contratti EPC richiederebbe un

solido sistema legale e normativo, soprattutto in tema di appalti pubblici, incentivi fiscali e altre forme di finanziamento, non sempre presente a livello nazionale e regionale;

- Insufficiente programmazione degli interventi. Significativo è il fallimento di mercato derivante dalla mancanza di una programmazione organica di modelli di intervento sulla base di analisi economiche e finanziarie di redditività. L'asimmetria informativa esistente, soprattutto negli interventi di recente introduzione, rende necessaria la programmazione e la diffusione di buone pratiche sulle tipologie di interventi attivabili, sui finanziamenti disponibili - pubblici e privati - e sulla stima della redditività delle azioni nel lungo periodo, al fine di rendere gli investimenti maggiormente attrattivi e praticabili per gli investitori privati.

Lo schema seguente riepiloga i principali fallimenti di mercato per ambito di investimento.

Tabella 23 – Tipologie di fallimento di mercato

Fallimenti di mercato	Ricerca, tecnologia e Innovazione	TIC	Competitività delle PMI	Energia e riduzione delle emissioni
Esternalità	0	0		0
Asimmetria informativa	0	0	0	0
Avversione al rischio delle banche	0	0	0	0
Costi di transazione	0	0	0	0
Progetti di piccola dimensione		0		0
Scarsità di progetti pronti all'investimento	0	0	0	0
Effetto rimbalzo				0
Mancanza di accesso a strumenti finanziari	0	0	0	0
Scarsa capacità o esperienza dell'offerta nel settore energetico				0
Carenza nel sistema normativo e legale	0	0	0	0
Insufficiente programmazione degli interventi	0	0	0	0

Allegato III Approfondimento sull'analisi del valore aggiunto

L'allegato fornisce alcuni scenari di quantificazione del valore aggiunto per lo strumento delle garanzie. Per il prestito e l'equity si rinvia alla versione originale della valutazione ex-ante (fondo di finanza agevolata). La simulazione si basa sulla nuova versione del POR. Gli scenari prevedono:

- uno strumento di controgaranzia, da potere attivare eventualmente attivare con il coinvolgimento di un soggetto esterno (ad es. Cassa depositi e Prestiti) sia in qualità di gestore sia di co-investitore (Opzione A);
- uno strumento di garanzia diretta, con sole risorse POR, a valere sull'Asse 3 (PI 3d) – OS 10, di 12 milioni di euro, 6 FESR e 6 cofinanziamento nazionale (Opzione B);
- uno strumento di garanzia diretta, con risorse POR e risorse dell'intermediario (Confidi). Le risorse POR sono 12 milioni di risorse FESR e 12 milioni di risorse POR (cofinanziamento nazionale) e un contributo degli intermediari finanziari pari al 30% (Opzione C).

Si precisa che:

- un'eventuale attivazione di garanzie o controgaranzie attraverso il Fondo Garanzia PMI si caratterizzerebbe in modo simile agli scenari proposti fatti salvi i parametri indicati nel paragrafo 2.3 del presente rapporto;
- i valori dei tre scenari non esauriscono integralmente il budget disponibile del POR secondo quanto indicato nelle tabelle 8 (Forma di finanziamento) negli Assi 3 e 8, quanto piuttosto riflettono le indicazioni preliminari ricevute negli incontri con gli stakeholders incaricati dell'attuazione degli strumenti finanziari e gestione delle risorse nonché con potenziali soggetti interessati;
- gli scenari sono elaborati in modo flessibile e da essere adattati se necessario;
- si utilizzano per la stima dei benefici diretti (in termini di imprese) i dati del 2014 relativi al Fondo di Garanzia per le PMI gestito dal Mediocredito per cui l'importo medio dei finanziamenti garantiti è pari ad oltre 208.000 euro per le garanzie dirette, a fronte di un importo medio di 99.074 euro per le controgaranzie;
- si utilizza un cap alle perdite del 10% nel caso dello scenario della controgaranzia. Tale cap è in linea con quanto previsto nel 2007-2013 in diverse regioni fra cui il Piemonte, dove raggiungeva l'8%;

- il rapporto fra garanzie emesse e risorse pubbliche e private per l'erogazione di garanzie è di 10 nel caso dell'opzione A, di 4 nell'opzione B e C;
- il moltiplicatore delle risorse FESR è invece 35,71 nel caso dell'opzione A, 10 nel caso dell'opzione B e 14,29 nel caso dell'opzione C;
- si prevede nel caso delle opzioni B e C, un tasso di garanzia massimo dell'80% di ciascun prestito, mentre la percentuale massima di garanzia non supera il 25%. Tassi inferiori di garanzia massimo e di percentuali di garanzia muterebbero gli scenari facendo aumentare il moltiplicare. Si evidenzia inoltre che il moltiplicatore è calcolato al lordo delle commissioni e dei costi di gestione, maggiori i quali e minore il trasferimento del beneficio ai destinatari finali (PMI);
- la controgaranzia, seppure denoti elementi di complessità come sperimentato anche nell'esperienza 2007-2013 nelle Marche raggiunge un maggior numero di imprese e un moltiplicatore più elevato. Tuttavia per quanto riguarda l'effetto leva è l'introduzione di capitale privato che permette di superare il leverage minimo di 2.

Tabella 24 – Scenari di attuazione della garanzia

		Fondo di controgaranzia (opzione A)	Fondo di garanzia diretta (Opzione B)	Fondi di garanzia diretta (Opzione C)
a	FESR (quota UE)	10.500.000,00	6.000.000,00	12.000.000,00
b	Cofinanziamento nazionale	10.500.000,00	6.000.000,00	12.000.000,00
c	Risorse degli intermediari finanziari al Fondo (pari al 30%)	9.000.000,00	0	10.285.714,29
d	Risorse complessive per le garanzie	30.000.000,00	12.000.000,00	34.285.714,29
e	Garanzie emesse (€) con cap al 10% nel caso della controgaranzia, la garanzia diretta invece opera secondo i limiti massimi del 25%	300.000.000,00	48.000.000,00	137.142.857,14
f	Finanziamenti erogati (€)	375.000.000,00	60.000.000,00	171.428.571,43
g	Leverage (a+b+c)/a	2,86	2,0	2,86
h	Moltiplicatore (finanziamenti erogati / quota UE, comunque considerato al lordo dei costi e commissione di gestione)	35,71	10,00	14,29
i	Moltiplicatore (finanziamenti erogati / quota UE, comunque considerato al lordo dei costi e commissione di gestione)			
j	Gearing = Garanzie / risorse fondo	10	4	4
l	Importo medio 07-13 di controgaranzia / garanzia (fonte: Fondo di garanzia 2007-2013)	99074	208000	6.000.000,00
Beneficiari diretti	Numero di imprese che ricevono un sostegno	4731	288	6.000.000,00

Allegato IV Metodologia calcolo financial gap

Per la stima del fabbisogno finanziario delle PMI vengono proposte due metodologie. Un primo approccio utilizzato dalla BEI (Banca Europea per gli investimenti) nel lavoro per la valutazione dell'accesso delle PMI al mercato del credito¹⁶, mentre il secondo ha un'ottica multi periodale cioè basata su ottica più previsiva.

La prima metodologia ha come obiettivo la stima della quantità di prestiti per le aziende *'financially viable'* (finanziariamente stabili/sostenibili) che vorrebbero ma non possono ottenere dal sistema bancario (*'financing gap'*). Questa valutazione è svolta non tanto analizzando il comportamento della domanda e dell'offerta quanto nell'esplorare i fallimenti del mercato finanziario nel fornire credito ai soggetti finanziariamente sostenibili. Questa metodologia statistica è stata già applicata per la stima del fabbisogno finanziario delle PMI.

Il fabbisogno finanziario di prestiti (LFG, *'loan financing gap'*) è calcolato:

$$\text{LFG} = \text{N}^\circ \text{ di PMI} \times \text{PMI 'financially viable'} \times \text{PMI respinte} \times \text{Media dei prestiti PMI}$$

Dove

1. N° di PMI è il numero delle imprese presenti nel territorio;
2. PMI *'financially viable'* la percentuale delle imprese con una crescita positiva del fatturato;
3. Media dei prestiti PMI è la quantità media dei prestiti concessi alle PMI
4. PMI respinte è la percentuale delle imprese che hanno avuto problemi nel richiedere un prestito.

Quest'ultima viene calcolata come

$$\text{PMI respinte} = \text{PMI richiedenti} \times (\text{PMI respinte} + \text{PMI rifiutanti}) + \text{PMI scoraggiate}$$

Dove

¹⁶ Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (FEI, 2014) e 'Ex-ante assessment of the EU SME Initiative' (European Commission, 2013).

- PMI richiedenti è la percentuale delle PMI *'financially viable'* che hanno fatto richiesta di un prestito bancario;
- PMI respinte è la quota delle PMI *'financially viable'* che hanno fatto richiesta di un prestito bancario ma sono state rifiutate dalla banca;
- PMI rifiutanti è la quota delle PMI *'financially viable'* che hanno fatto richiesta di un prestito bancario ma hanno rifiutato loro stessi l'accordo in quanto non per loro conveniente;
- PMI scoraggiate è la quota delle PMI *'financially viable'* che non hanno fatto richiesta di un prestito per paura di essere rifiutati.

Per quanto concerne la rappresentazione della quota delle PMI *'financially viable'*, questa viene identificata come la percentuale delle imprese che beneficiano di una crescita positiva del fatturato. La raccolta dei dati è stata fatta su

- Unioncamere per il numero delle imprese PMI presenti nelle Marche;
- Per le percentuali sulle PMI richiedenti, rifiutanti, scoraggiate sono state prese dal rapporto SAFE a livello italiano;
- per la media dei prestiti concessi alle PMI italiane è stato preso dal Database ORBIS;
- per le PMI *'financially viable'* italiane sono stati considerati due valori del rapporto del SAFE.

Nella valutazione ex-ante dell'Iniziativa PMI¹⁷ è stato utilizzato come limite inferiore il numero delle imprese che hanno avuto un fatturato positivo negli ultimi sei mesi e come limite superiore quelle che hanno avuto un tasso medio annuo di crescita di fatturato maggiore del 20% negli ultimi 3 anni. In questo rapporto è stato utilizzato lo stesso limite inferiore mentre per il limite superiore si è utilizzato un valore più restrittivo, ovvero la percentuale delle imprese che hanno avuto una crescita media annua di fatturato positiva negli ultimi 3 anni.

Per quanto concerne la seconda metodologia, una possibile strada da percorrere per il calcolo del gap potrebbe essere quello di valutare il gap finanziario attraverso indicatori macroeconomici come l'incidenza gli impieghi bancari rivolti alle imprese non finanziarie

¹⁷ 'Ex-ante assessment of the EU SME Initiative' (European Commission, 2013)

sul PIL. La stima del fabbisogno finanziario per singolo anno viene calcolata come la differenza tra lo scenario obiettivo e lo scenario tendenziale degli impieghi. Lo scenario obiettivo viene calcolato moltiplicando la proiezione del PIL dell'anno considerato per il livello dell'incidenza degli impieghi bancari. Quest'ultima percentuale è stata assunta essere sempre crescente in modo da ottenere il valore obiettivo preposto dal POR Marche 2014-2020. Infine i valori degli scenari tendenziali sono stati ottenuti moltiplicando le stesse proiezioni del PIL sempre per la stessa percentuale degli impieghi di riferimento ovvero dell'anno.

Entrambe le metodologie potrebbero comunque sottostimare un eventuale fabbisogno finanziario in quanto non si hanno a disposizione dati più aggiornati che tengano conto degli effetti dei sismi del 2016-2017.

Allegato V Schemi di sintesi aiuti di stato

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa delle condizioni e delle intensità massima di aiuto previste dalla disciplina UE concedibili attraverso i prodotti finanziari che la Regione intende implementare con l'attivazione degli Strumenti finanziari:

Tabella 25 - Aiuti a favore della Ricerca & Sviluppo: Disciplina in materia di Aiuti

Tipologia di strumento finanziario	Regolamento de minimis (UE) N. 1407/ 2013		Regolamento generale di esenzione (UE) N. 651/2014		
	Aiuto de minimis	Condizioni	Soglie di notifica	Intensità di aiuto	Costi ammissibili
Garanzia	L'importo complessivo degli aiuti «de minimis» concessi da uno Stato membro a un'impresa unica non può superare 200 000 EUR nell'arco di tre esercizi finanziari (art. 3, paragrafo 2 del Reg. (UE) n. 1407/2013)	<ul style="list-style-type: none"> - Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Garanzia massima pari all'80% del prestito - Importo massimo garantito 1.500.000€ per 5 anni o 750.000€ per 10 anni 	<p>Non sussiste obbligo di notifica per gli aiuti che non superano le seguenti soglie (per impresa e per progetto):</p> <ul style="list-style-type: none"> - progetti di ricerca fondamentale: 40 mln di € - progetti di ricerca industriale: 20 mln di € - progetti di sviluppo sperimentale: 15 mln di € <p>(per progetti Eureka o se il progetto è attuato da una impresa comune ex art. 185 e 187 del trattato, gli importi sono raddoppiati)</p> <ul style="list-style-type: none"> - studi di fattibilità preliminari ad attività di ricerca: 7,5 mln di € per studio 	<p>Ricerca fondamentale:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 100% dei costi ammissibili. <p>Ricerca industriale:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 50% dei costi ammissibili. <p>Sviluppo sperimentale:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 25% dei costi ammissibili. <p>Per le attività di ricerca industriale e sviluppo sperimentale si può aumentare l'intensità degli aiuti fino all'80%:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 20% per piccole imprese - 10% per medie imprese - 15 % se è soddisfatta una delle seguenti condizioni: 	<p>Ricerca & Sviluppo</p> <p>a) spese di personale: ricercatori, tecnici e altro personale ausiliario nella misura in cui sono impiegati nel progetto;</p> <p>b) costi relativi a strumentazione e attrezzature nella misura e per il periodo in cui sono utilizzati per il progetto. Se gli strumenti e le attrezzature non sono utilizzati per tutto il loro ciclo di vita per il progetto, sono considerati ammissibili unicamente i costi di ammortamento corrispondenti alla durata del progetto, calcolati secondo principi contabili generalmente accettati;</p> <p>c) costi relativi agli immobili e ai terreni nella misura e per il periodo in cui sono utilizzati per il progetto. Per quanto riguarda gli immobili, sono considerati ammissibili unicamente i costi di ammortamento corrispondenti alla durata del progetto, calcolati secondo principi contabili generalmente accettati. Per quanto riguarda i terreni, sono ammissibili i costi delle cessioni a condizioni commerciali o le spese di capitale effettivamente sostenute;</p> <p>d) costi per la ricerca contrattuale, le conoscenze e i brevetti acquisiti o ottenuti in licenza da fonti esterne alle normali condizioni di mercato, nonché costi</p>
		<ul style="list-style-type: none"> - Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Prestito assistito da garanzia pari ad almeno il 50% del prestito - Prestito massimo 1.000.000€ per 5 anni o 500.000€ per 10 anni <p>(art. 4 paragrafo 3 del Reg. 1407/2013 UE)</p>		<p>(art. 4 del Reg. 651/2014 UE)</p>	
Prestito					

Tipologia di strumento finanziario	Regolamento de minimis (UE) N. 1407/ 2013		Regolamento generale di esenzione (UE) N. 651/2014		
	Aiuto de minimis	Condizioni	Soglie di notifica	Intensità di aiuto	Costi ammissibili
				e del 10% per le medie imprese. (art. 25 del Reg. 651/2014 UE)	per i servizi di consulenza e servizi equivalenti utilizzati esclusivamente ai fini del progetto; e) spese generali supplementari e altri costi di esercizio, compresi i costi dei materiali, delle forniture e di prodotti analoghi, direttamente imputabili al progetto. Studi fattibilità I costi ammissibili per gli studi di fattibilità corrispondono ai costi dello studio.

Tabella 26 - Aiuti a favore dell'Innovazione: Disciplina in materia di Aiuti di Stato

Tipologia di strumento finanziario	Regolamento de minimis (UE) N. 1407/2013		Regolamento generale di esenzione (UE) N. 651/2014		
	Aiuto de minimis	Condizioni	Soglie di notifica	Intensità di aiuto	Costi ammissibili
Garanzia	L'importo complessivo degli aiuti «de minimis» concessi da uno Stato membro a un'impresa unica non può superare 200 000 EUR nell'arco di tre esercizi finanziari	- Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Garanzia massima pari all'80% del prestito - Importo massimo garantito 1.500.000€ per 5 anni o 750.000€ per 10 anni	Non sussiste obbligo di notifica per gli aiuti che non superano le seguenti soglie (per impresa e per progetto): - aiuti all'innovazione a favore delle PMI: 5 mln di € - aiuti per l'innovazione dei processi e dell'organizzazione: 7,5 mln di €	Aiuti all'innovazione a favore delle PMI: 50% dei costi ammissibili. L'intensità di aiuto può essere aumentata fino al 100 % per i servizi di consulenza e di sostegno all'innovazione se l'importo totale degli aiuti per tali servizi non supera 200 000 EUR per beneficiario su un periodo di tre anni	Aiuti all'innovazione a favore delle PMI: a) i costi per l'ottenimento, la convalida e la difesa di brevetti e altri attivi immateriali; b) i costi di messa a disposizione di personale altamente qualificato da parte di un organismo di ricerca e diffusione della conoscenza o di una grande impresa che svolga attività di ricerca, sviluppo e innovazione in una funzione di nuova creazione nell'ambito dell'impresa beneficiaria e non sostituisca altro personale; c) i costi per i servizi di consulenza e di sostegno all'innovazione.
		(art. 4 paragrafo 6 del Reg. 1407/2013 UE)			
Prestito	(art. 3, paragrafo 2 del Reg. 1407/2013 UE)	- Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Prestito assistito da garanzia pari ad almeno il 50% del prestito - Prestito massimo 1.000.000€ per 5 anni o 500.000€ per 10 anni	(art. 4 del Reg. 651/2014 UE)	Aiuti per l'innovazione dei processi e dell'organizzazione: 15% dei costi ammissibili per le grandi imprese e 50% per le PMI. Gli aiuti alle grandi imprese sono compatibili soltanto se collaborano effettivamente con le PMI nell'ambito dell'attività sovvenzionata e se le PMI coinvolte sostengono almeno il 30 % del totale dei costi ammissibili	Aiuti per l'innovazione dei processi e dell'organizzazione: a) le spese di personale; b) i costi relativi a strumentazione, attrezzature, immobili e terreni nella misura e per il periodo in cui sono utilizzati per il progetto; c) i costi della ricerca contrattuale, delle competenze e dei brevetti acquisiti o ottenuti in
		(art. 4 paragrafo 3 del		(art. 29 del Reg. 651/2014 UE)	

Tipologia di strumento finanziario	Regolamento de minimis (UE) N. 1407/2013		Regolamento generale di esenzione (UE) N. 651/2014		
	Aiuto de minimis	Condizioni	Soglie di notifica	Intensità di aiuto	Costi ammissibili
		Reg. 1407/2013 UE)			licenza da fonti esterne alle normali condizioni di mercato; d) le spese generali supplementari e altri costi di esercizio, compresi i costi dei materiali, delle forniture e di prodotti analoghi, direttamente imputabili al progetto.

Tabella 27 - Aiuti agli investimenti delle PMI: Disciplina in materia di Aiuti di Stato

Tipologia di strumento finanziario	Regolamento de minimis (UE) N. 1407/ 2013		Regolamento generale di esenzione (UE) N. 651/2014		
	Aiuto de minimis	Condizioni	Soglie di notifica	Intensità di aiuto	Spese ammissibili
Garanzia	L'importo complessivo degli aiuti «de minimis» concessi da uno Stato membro a un'impresa unica non può superare 200 000 EUR nell'arco di tre esercizi finanziari (art. 3, paragrafo 2 del Reg. 1407/2013 UE)	- Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Garanzia massima pari all'80% del prestito - Importo massimo garantito 1.500.000€ per 5 anni o 750.000€ per 10 anni (art. 4 paragrafo 6 del Reg. 1407/2013 UE)	Non sussiste obbligo di notifica per gli aiuti che non superano le seguenti soglie (per impresa): - aiuti agli investimenti a favore delle PMI: 7,5 mln di € per progetto di investimento - aiuti alle PMI per servizi di consulenza: 2 mln di EUR per progetto; e) aiuti alle PMI per la partecipazione alle fiere: 2 mln di € per anno (art. 4 del Reg. 651/2014 UE)	Aiuti agli investimenti a favore delle PMI: - piccole imprese: 20% dei costi ammissibili - medie imprese: 10% dei costi ammissibili (art. 17 del Reg. 651/2014 UE) Aiuti alle PMI per servizi di consulenza: 50% dei costi ammissibili (art. 18 del Reg. 651/2014 UE) Aiuti alle PMI per la partecipazione alle fiere: 50% dei costi ammissibili (art. 19 del Reg. 651/2014 UE)	Aiuti agli investimenti a favore delle PMI: a) i costi degli investimenti materiali e immateriali; b) i costi salariali stimati relativi ai posti di lavoro direttamente creati dal progetto di investimento, calcolati su un periodo di due anni. Aiuti alle PMI per servizi di consulenza I costi ammissibili corrispondono ai costi dei servizi di consulenza prestati da consulenti esterni. Aiuti alle PMI per la partecipazione alle fiere I costi ammissibili corrispondono ai costi sostenuti per la locazione, l'installazione e la gestione dello stand in occasione della partecipazione di un'impresa ad una determinata fiera o mostra.
		- Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Prestito assistito da garanzia pari ad almeno il 50% del prestito - Prestito massimo 1.000.000€ per 5 anni o 500.000€ per 10 anni (art. 4 paragrafo 3 del Reg. 1407/2013 UE)			
Prestito					

Tabella 28 - Aiuti a finalità regionali: Disciplina in materia di Aiuti di Stato

Tipologia di strumento finanziario	Regolamento de minimis (UE) N. 1407/2013		Regolamento generale di esenzione (UE) N. 651/2014		
	Aiuto de minimis	Condizioni	Soglie di notifica	Intensità di aiuto	Spese ammissibili
Garanzia	L'importo complessivo degli aiuti «de minimis» concessi da uno Stato membro a un'impresa unica non può superare 200 000 EUR nell'arco di tre esercizi finanziari	<ul style="list-style-type: none"> - Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Garanzia massima pari all'80% del prestito - Importo massimo garantito 1.500.000€ per 5 anni o 750.000€ per 10 anni (art. 4 paragrafo 6 del Reg. 1407/2013 UE)	Non sussiste obbligo di notifica per gli aiuti che non superano le seguenti soglie (per impresa):	Aiuti a finalità regionale agli investimenti: Vengono concessi: <ul style="list-style-type: none"> - nelle zone assistite che soddisfano le condizioni ex art. 107, par. r, lett a) del trattato; - con le intensità stabilite nella carta degli aiuti a finalità regionale in vigore al momento in cui l'aiuto è concesso. (art. 14 del Reg. 651/2014 UE)	Aiuti a finalità regionale agli investimenti: <ul style="list-style-type: none"> a) i costi degli investimenti materiali e immateriali; b) i costi salariali stimati relativi ai posti di lavoro direttamente creati dal progetto di investimento, calcolati su un periodo di due anni. c) una combinazione dei costi di cui alle lettere a) e b), purché l'importo cumulato non superi l'importo più elevato fra i due.
Prestito	(art. 3, paragrafo 2 del Reg. 1407/2013 UE)	<ul style="list-style-type: none"> - Beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza - Rating del credito del beneficiario pari almeno a B- nel caso di grandi imprese - Prestito assistito da garanzia pari ad almeno il 50% del prestito - Prestito massimo 1.000.000€ per 5 anni o 500.000€ per 10 anni (art. 4 paragrafo 3 del Reg. 1407/2013 UE)	(art. 4 del Reg. 651/2014 UE)		

Allegato VI Check list per l'accordo di finanziamento

L'allegato esamina alcuni elementi chiave per la redazione dell'accordo di finanziamento richiamato nel capitolo 4 .

Figura 27 - Aspetti rilevanti per l'istituzione dello strumento finanziario



Modalità di erogazione del contributo

L'art. 41 del reg. 1303/2013 indica il principio dei pagamenti intermedi graduali per i contributi del Programma erogati allo Strumento finanziario durante il periodo di ammissibilità. Tale gradualità risponde alle seguenti condizioni:

- a) L'importo del contributo del Programma erogato allo Strumento finanziario, contenuto in ciascuna richiesta di pagamento intermedio presentata durante il periodo di ammissibilità, non supera il 25 % dell'importo complessivo dei contributi del Programma impegnati per lo Strumento finanziario ai sensi del pertinente accordo di finanziamento. Le domande di pagamento intermedio presentate dopo il periodo di ammissibilità riguardano l'importo complessivo della spesa ammissibile ai sensi dell'articolo 42;
- b) Successive domande di pagamento durante il periodo di ammissibilità della spesa sono presentate solo:
 - i) per la seconda domanda di pagamento intermedio, qualora almeno il 60 % dell'importo indicato nella prima domanda di pagamento intermedio sia stato speso a titolo di spesa ammissibile ai sensi dell'articolo 42, paragrafo 1, lettere a), b) e d);
 - ii) per la terza domanda di pagamento intermedio e le domande successive, qualora almeno l'85 % degli importi indicati nelle precedenti domande di pagamento intermedio sia stato speso a titolo di spesa ammissibile ai sensi dell'articolo 42, paragrafo 1, lettere a), b) e d).

Costituzione del Comitato di vigilanza dello Strumento finanziario

Come previsto anche dal Regolamento di esecuzione UE n. 964/2014 recante modalità di applicazione del Regolamento (UE) n. 1303/2013 per quanto concerne i termini e le condizioni uniformi per gli strumenti finanziari, segnatamente all'art. 4, l'Autorità di gestione viene rappresentata nel Comitato di vigilanza dello strumento finanziario, anche se non partecipa direttamente alle singole decisioni di investimento. Inoltre, per quanto previsto già nella passata esperienza di gestione degli strumenti di ingegneria finanziaria, la Regione potrebbe optare per la continuità dell'istituzione di un Comitato di investimento, al quale partecipa il soggetto gestore e i servizi interessati della regione Marche anche ai fini di garantire un coordinamento, se utile, con gli interventi che prevedono contributi a fondo perduto.

Gestione della tesoreria

Le disposizioni di cui all'art. 43 del reg. UE 1303/2013 forniscono un novellato quadro normativo rispetto all'art. 78(7) del reg. UE 1083/2006 ed indicano che interessi e altri guadagni devono essere utilizzati con gli stessi scopi del supporto iniziale dei fondi SIE allo strumento finanziario. Altri guadagni e profitti dalle risorse attribuibili all'attuazione dello strumento ma generati in fasi successive dell'attuazione dello strumento finanziario ricadono nella norma dell'art. 44 e 45 del reg. UE 1303/2013. Un esempio viene fornito nel box.

Box 3 Esempio basato sulla guida EGESIF

Fondo di garanzia: 20 milioni di euro (10 FESR + 10 cofinanziamento nazionale)
Cofinanziamento dell'operazione, del fondo di garanzia e dell'asse prioritario: 50%
Destinatari finali: PMI
Tema: Obiettivo tematico n.3
Attuazione dello strumento finanziario

- ✓ 1/1/2018 - Primo pagamento (tranche = 25% di 20 milioni) = 5 milioni (50% FESR)
- ✓ 31/12/2018 – Seppure non vi siano state garanzie operative, come precisato dall'accordo di finanziamento, è previsto un tasso di interesse dell'1% all'anno e con maturità di 1 anno. Il che indica che in realtà nelle casse del Fondo di Garanzia si trovano 5 milioni e l'1% di interessi, ovvero 50.000 euro, quindi si trovano 5.050.000 euro. Dei 50.000 il 50% sono risorse FESR (25.000) e quindi devono essere utilizzate secondo le stesse modalità, ovvero per fornire garanzie alle PMI e coprire parte dei costi e commissioni di gestione.
- ✓ 31/12/2023 – Alla fine del periodo di ammissibilità 20.000 euro del FESR sono stati investiti nei beneficiari finali attraverso garanzie, i rimanenti 5.000 euro sono trasferiti a un fondo nazionale di prestiti che non è supportato da fondi SIE e quindi contravvenendo all'art. 43(2). In assenza di ulteriori guadagni, i 5.000 saranno dedotti dalla spesa ammissibile FESR.

In sintesi, nell'ottica di redigere un accordo di finanziamento efficace e che consideri anche gli aspetti legati alla gestione della tesoreria, si suggeriscono le seguenti raccomandazioni:

- preferire pagamenti più frequenti ma inferiori al limite massimo del 25% previsto dall'art. 41 in modo tale da evitare di avere delle risorse eccessive a disposizione dell'intermediario finanziario;
- valutare attentamente le proiezioni dei cash-flow dello strumento finanziario;
- evitare l'approccio eccessivamente "prudente" di mettere le risorse su fondi a tasso zero, perché sul mercato dovrebbero trovarsi altre soluzioni;
- prevedere nell'accordo di finanziamento modalità di trattamento delle situazioni con ritorni negativi, anche attraverso l'introduzione di penalità fra cui la riduzione proporzionale dei costi e delle commissioni di gestione;
- predisporre una reportistica a norma dell'art. 43(3) dell'uso di interessi ed altri guadagni fra l'intermediario finanziario che attua lo strumento finanziario e l'autorità di gestione e che indichi (ogni quadrimestre ad esempio) l'andamento degli investimenti e la performance della gestione della tesoreria e con possibilità che al gestore possa essere richiesto di informare l'Autorità di Gestione in pochissimo tempo (pochi giorni) sullo stato della situazione. Tale reportistica dovrebbe supportare l'AdG a fornire informazioni su guadagni ed interessi nel rapporto di cui all'art 46(1)(g), allegato al RAA.

Controllo degli strumenti finanziari

In materia di gestione e controllo l'Autorità di gestione deve assicurare che venga rispettato quanto previsto dall'art. 9 del Regolamento (UE) n. 480/2014. I principali adempimenti sono che:

- a) L'operazione sia conforme alla legislazione applicabile, al Programma e all'accordo di finanziamento pertinenti sia nella fase di valutazione e selezione dell'operazione sia durante la creazione e l'attuazione dello strumento finanziario;
- b) Gli accordi di finanziamento contengano disposizioni sui requisiti in materia di *audit* e sulla pista di controllo in conformità all'allegato IV, punto 1, lettera e), del Regolamento (UE) n. 1303/2013;
- c) Le verifiche di gestione siano effettuate nel corso dell'intero periodo di programmazione e durante la creazione e l'attuazione degli Strumenti finanziari.
- d) I documenti giustificativi delle spese dichiarate come spese ammissibili:
 - i) siano conservati, relativamente all'operazione, dall'autorità di gestione, dall'intermediario finanziario o dall'organismo che attua il fondo di fondi nel caso di uno strumento finanziario attuato attraverso un fondo di fondi, per dimostrare l'impiego dei fondi per le finalità

previste, la conformità alla legislazione applicabile e ai criteri e alle condizioni di finanziamento nel quadro dei pertinenti programmi;

ii) siano disponibili per consentire la verifica della legittimità e regolarità delle spese dichiarate alla Commissione;

e) I documenti giustificativi che consentono la verifica della conformità alla legislazione nazionale e dell'Unione e alle condizioni di finanziamento comprendano almeno:

i) i documenti relativi all'istituzione dello Strumento finanziario;

ii) i documenti che individuano gli importi conferiti nello strumento finanziario da ciascun programma e nell'ambito di ciascun asse prioritario, le spese ammissibili nell'ambito dei programmi e gli interessi e le altre plusvalenze generati dal sostegno dei fondi SIE e dal reimpiego delle risorse imputabili al sostegno dei fondi SIE in conformità agli articoli 43 e 44 del Regolamento UE n. 1303/2013;

iii) i documenti relativi al funzionamento dello Strumento finanziario, compresi quelli riguardanti la sorveglianza, le relazioni e le verifiche;

iv) i documenti attestanti la conformità agli articoli 43, 44 e 45 del Regolamento UE n. 1303/2013;

v) i documenti relativi all'uscita dallo Strumento finanziario e alla sua liquidazione;

vi) i documenti relativi ai costi e alle commissioni di gestione;

vii) i moduli di domanda, o documenti equivalenti, presentati dai destinatari finali insieme a documenti giustificativi, compresi piani aziendali e, se del caso, conti annuali di periodi precedenti;

viii) le liste di controllo e le relazioni degli organismi che attuano lo Strumento finanziario, se disponibili;

ix) le dichiarazioni rilasciate in relazione agli eventuali aiuti *de minimis*;

x) gli accordi sottoscritti attinenti al sostegno fornito dallo Strumento finanziario, riguardanti, tra l'altro, investimenti azionari, prestiti, garanzie o altre forme di investimento a favore dei destinatari finali;

xi) le prove del fatto che il sostegno fornito attraverso lo Strumento finanziario è stato utilizzato per la finalità prevista;

xii) le registrazioni dei flussi finanziari tra l'autorità di gestione e lo Strumento finanziario, all'interno dello strumento finanziario a tutti i suoi livelli e fino ai destinatari finali e, nel caso delle garanzie, le prove dell'effettiva erogazione dei prestiti sottostanti;

xiii) le registrazioni separate o i codici contabili distinti relativi al contributo del Programma erogato o alla garanzia impegnata dallo strumento finanziario a favore del destinatario finale.

Per le operazioni che comportano il sostegno dei Programmi a Strumenti finanziari nel quadro del FESR e del FSE, le Autorità di audit devono garantire che gli Strumenti finanziari siano sottoposti ad *audit* nel corso dell'intero periodo di programmazione fino alla chiusura sia nel quadro degli audit dei sistemi sia nel quadro degli audit delle operazioni, in conformità all'articolo 127, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 1303/2013.

Commissioni e costi di gestione

Il Regolamento delegato UE n. 480/2014 del 3 marzo 2014 fornisce le principali indicazioni circa i costi e le commissioni di gestione. A norma dell'art. 12 del Regolamento delegato UE n. 480/2014, l'Autorità di gestione calcola i costi e le commissioni di gestione che possono essere dichiarati come spese ammissibili secondo l'articolo 42, paragrafo 1, lettera d), del Regolamento UE n. 1303/2013 in base ai criteri seguenti:

- L'erogazione dei contributi forniti dal programma,
- Le risorse restituite a fronte degli investimenti o dello sblocco delle risorse impegnate per i contratti di garanzia,
- La qualità delle misure di accompagnamento,
- Il contributo dello Strumento finanziario agli obiettivi e agli output del programma.

L'Autorità di gestione, come indicato nel Regolamento 480/2014 sopra citato, inoltre, informa su base annuale il Comitato di sorveglianza circa le disposizioni che si applicano al calcolo dei costi di gestione sostenuti e/o delle commissioni di gestione dello Strumento finanziario.

Il Regolamento delegato UE n.480/2014, all'articolo 13, individua gli importi massimi delle remunerazioni previste per il soggetto incaricato della gestione, nonché l'importo aggregato dei costi e delle commissioni di gestione.

Per quanto riguarda la remunerazione del soggetto gestore l'art. 13 distingue due casi: il soggetto che attua un fondo di fondi e quello che attua gli Strumenti finanziari. Nel primo caso i costi e le commissioni di gestione che possono essere dichiarati come spese ammissibili non possono superare:

- Il 3% per i primi dodici mesi dopo la sottoscrizione dell'accordo di finanziamento, l'1% per i successivi dodici mesi e successivamente lo 0,5 % l'anno dei contributi del programma versati al fondo di fondi, secondo un calcolo pro rata temporis dalla data dell'effettivo versamento al fondo di fondi fino al termine del periodo di ammissibilità, al rimborso all'autorità di gestione o alla data di liquidazione, a seconda di quale di questi eventi si realizzi per primo
- Lo 0,5% l'anno dei contributi del programma erogati dal fondo di fondi agli intermediari finanziari, secondo un calcolo pro rata temporis dal momento dell'effettivo pagamento da parte del fondo di fondi fino al rimborso al fondo di fondi, al termine del periodo di ammissibilità o alla data di liquidazione, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo.

Nel secondo caso, quello del soggetto che attua gli Strumenti finanziari, si distinguono due tipologie di remunerazione che possono essere dichiarati spese ammissibili a norma dell'articolo 42 paragrafo 1 lettera d del reg. UE 1303/2013, quella di base e quella legata ai risultati. La remunerazione di base è:

- per uno strumento finanziario che fornisce capitale azionario, il 2,5 % l'anno per i primi 24 mesi dopo la sottoscrizione dell'accordo di finanziamento e successivamente l'1 % l'anno dei contributi del programma impegnati a norma del pertinente accordo di finanziamento a favore dello strumento finanziario, secondo un calcolo pro rata temporis dalla data della sottoscrizione del pertinente accordo di finanziamento fino al termine del periodo di ammissibilità, al rimborso dei contributi all'autorità di gestione o al fondo di fondi oppure fino alla data di liquidazione, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo;
- in tutti gli altri casi, lo 0,5 % l'anno dei contributi del programma versati allo strumento finanziario, secondo un calcolo pro rata temporis dalla data dell'effettivo versamento allo strumento finanziario fino al termine del periodo di ammissibilità, al rimborso all'autorità di gestione o al fondo di fondi oppure fino alla data di liquidazione, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo.

La remunerazione basata sui risultati è:

- per uno strumento finanziario che fornisce capitale azionario, il 2,5 % l'anno dei contributi del programma pagati ai sensi dell'articolo 42, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 1303/2013 ai destinatari finali sotto forma di capitale azionario, nonché delle risorse reinvestite imputabili ai contributi del programma ancora da restituire allo strumento finanziario, secondo un calcolo pro rata temporis dalla data del pagamento al destinatario finale fino al rimborso dell'investimento, al termine della

procedura di recupero in caso di write-off o fino al termine del periodo di ammissibilità, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo;

- per uno strumento finanziario che fornisce prestiti, l'1 % l'anno dei contributi del programma pagati ai sensi dell'articolo 42, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 1303/2013 ai destinatari finali sotto forma di prestiti, nonché delle risorse reinvestite imputabili ai contributi del programma ancora da restituire allo strumento finanziario, secondo un calcolo pro rata temporis dalla data del pagamento al destinatario finale fino al rimborso dell'investimento, al termine della procedura di recupero in caso di insolvenza o fino al termine del periodo di ammissibilità, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo;
- per uno strumento finanziario che fornisce garanzie, l'1,5 % l'anno dei contributi del programma impegnati per contratti di garanzia in essere ai sensi dell'articolo 42, paragrafo 1, lettera b), del regolamento UE n. 1303/2013, nonché delle risorse reimpiagate imputabili ai contributi del programma, secondo un calcolo pro rata temporis dalla data dell'impegno fino alla scadenza del contratto di garanzia, alla fine della procedura di recupero in caso di insolvenza o fino al termine del periodo di ammissibilità, a seconda di quale di questi eventi si verifichi per primo;
- per uno strumento finanziario che fornisce sovvenzioni, abbuoni di interesse o abbuoni di commissioni di garanzia in conformità all'articolo 37, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 1303/2013, lo 0,5 % dell'importo della sovvenzione pagato ai sensi dell'articolo 42, paragrafo 1, lettera a), di tale regolamento a vantaggio dei beneficiari finali. Le disposizioni del presente paragrafo.

Oltre agli importi massimi sopra indicati, il Regolamento delegato riporta i limiti che l'importo aggregato dei costi e delle commissioni di gestione durante il periodo di ammissibilità di cui all'articolo 65, paragrafo 2, del Regolamento (UE) n. 1303/2013 non può superare. Una panoramica generale di queste delimitazioni è fornita nella tabella seguente.

Tabella 29 - Massimo dell'importo aggregato dei costi e delle commissioni di gestione

	Massimo dell'importo aggregato costi e commissioni di gestione
Fondo di fondi	7% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati al fondo di fondi
SF che fornisce capitale azionario	20% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo SF
SF che fornisce prestiti	8% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo SF
SF che fornisce garanzie	10% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo SF
SF che fornisce microcredito	10% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo SF

SF che fornisce sovvenzioni, abbuoni di interesse o abbuoni di commissioni di garanzia	6% dell'importo complessivo dei contributi del programma versati allo SF
--	--

Fonte: Gruppo di valutazione sulla base del Regolamento delegato UE n.480/2014

La considerazione dei costi e delle commissioni di gestione dovrebbe, a parere del valutatore, riflettersi anche sul sistema di monitoraggio, in modo da includere una serie di indicatori che misurino la *performance* specifica degli Strumenti finanziari (si veda cap. 5 del Rapporto).

Assistenza tecnica

Data la delicatezza e la complessità delle procedure di attuazione delle varie fasi che caratterizzano l'attuazione di uno Strumento finanziario, come ad esempio la selezione degli intermediari finanziari, l'istruttoria sulla fattibilità tecnico-finanziaria dei progetti presentati dai beneficiari finali, l'attività di controllo e rendicontazione delle spese ammissibili ai sensi della normativa europea, i rapporti oggetto dell'accordo di finanziamento tra AdG e intermediario finanziario, si ritiene opportuno che l'Amministrazione sia supportata da una struttura di assistenza tecnica. Come previsto dall'art. 3 del Regolamento di esecuzione (UE) n. 964/2014, nel caso in cui gli strumenti finanziari siano combinati con sovvenzioni per il supporto tecnico, tali sovvenzioni non superano il 5% del contributo dei fondi SIE.

Allegato VII Approfondimento sui risultati attesi

L'allegato esamina la tipologia di interventi a partire dalle azioni definite nel POR per gli Asse 1 e 3 evidenziando gli strumenti finanziari previsti, i potenziali destinatari e i settori principali dove si concentra l'azione. L'allegato contiene la parte analitica a supporto dell'identificazione del target e del dimensionamento dello strumento finanziario affrontati nel capitolo 5.

Risultati attesi e contributo al conseguimento degli obiettivi specifici dell'asse prioritario 1

Il programma presentato al Comitato di Sorveglianza del 5 ottobre 2017 non prevede al momento strumenti finanziari per l'Asse 1, ma non esclude la possibilità di attivarli previo esito positivo della valutazione ex-ante. Gli interventi finanziati all'interno dell'Asse prioritario n.1 sono finalizzati alla priorità di investimento 1.b e ai seguenti obiettivi specifici:

- OS1 - Incremento dell'attività di innovazione delle imprese (RA 1.1 AdP);
- OS2 - Rafforzamento del sistema innovativo regionale (RA 1.2 AdP);
- OS3 - Promozione di nuovi mercati per l'innovazione (RA 1.3 AdP);
- OS4 - Aumento dell'incidenza di specializzazioni innovative in perimetri applicativi ad alta intensità di conoscenza (RA 1.4 AdP).

Inoltre gli obiettivi OS 19 e OS 20 dell'Asse 8 (asse prioritario legato al sisma) corrispondono esattamente a RA 1.1 AdP e RA 1.2 AdP e dunque a OS 1 e OS 2.

Rispetto al documento originale della valutazione ex-ante si prevede comunque una menzione in questo aggiornamento per l'obiettivo tematico 1 del contributo atteso degli strumenti finanziari ai risultati attesi.

OS	Risultato atteso	Contributo dello SF	Indicatore di risultato
OS 1 / OS 19	Accrescere il contenuto innovativo delle attività economiche, cioè l'innovazione applicata alla produzione di beni e servizi	Contributo indiretto agli OS 1 e 2 (Asse 1), ma diretto potenziale agli OS 19-20 (Asse 8), poiché seppure non si preveda in nessun caso nelle tabelle finanziarie delle risorse indicative tramite strumenti finanziari, nel caso dell'Asse 8 si menziona la possibilità di prevedere equity nonché prestiti agevolati per la nascita di nuove imprese. Inoltre, in termini generali, l'attivazione degli SF nel POR può comunque contribuire ai risultati attesi e cioè a: cambiare l'approccio ai processi di innovazione nelle imprese, rendendolo più strutturato e sistematico; sostenere in maniera stabile il posizionamento competitivo dell'economia marchigiana sui mercati nazionali e internazionali; supportare la ripresa nelle aree colpite dal sisma; sostenere gli ambiti della smart specialisation strategy.	Imprese con almeno 10 addetti che hanno introdotto innovazioni tecnologiche (di prodotto e processo) nel triennio (IR 1, IR 18)
OS 2 / OS 20	Incrementare il livello di collaborazione fra il mondo dell'università, i centri di trasferimento tecnologico e il settore produttivo sostenendo la creazione, il consolidamento e la proiezione internazionale dei partenariati pubblico-privati della ricerca	Brevetti registrati presso lo European Patent Office (IR 2, IR 19)	
OS 3	Migliorare i servizi offerti ai cittadini e ottimizzare la spesa pubblica, rafforzare la capacità del settore industriale di rispondere in maniera innovativa alle sfide sociali attraverso un rafforzamento e la qualificazione della domanda pubblica con iniziative di Precommercial Public Procurement	Gli strumenti finanziari non sono esplicitamente previsti ma comunque possono avere un contributo indiretto all'OS poiché possono intervenire attraverso altri obiettivi specifici in ambiti inerenti la specializzazione regionale nei settori ad alta tecnologia e intensità di conoscenza.	IR 3 - Specializzazione produttiva nei settori ad alta intensità di conoscenza

OS	Risultato atteso	Contributo dello SF	Indicatore di risultato
OS 4	Incrementare il numero di start up innovative e spin off, sia provenienti dal mondo della ricerca (accademici) sia generati dal sistema produttivo (industriali), che possano sviluppare nuovi prodotti ad alto contenuto tecnologico e nuovi servizi ad alta intensità di conoscenza.	Contributo indiretto all'OS per supportare progetti relativi agli ambiti della smart specialisation strategy per potere frenare l'emigrazione di risorse qualificate e promuovere l'innovazione di un modello imprenditoriale ancora prevalentemente a conduzione familiare.	IR 4 - Incremento del numero di imprese innovative

Risultati attesi e contributo al conseguimento degli obiettivi specifici dell'asse prioritario 3

Gli interventi finanziati all'interno dell'Asse prioritario n.3 e dell'Asse prioritario n.8 "Prevenzione sismica e sostegno alla ripresa economica delle aree colpite dal terremoto" sono finalizzati alle priorità di investimento 3.b e 3.d e ai seguenti obiettivi specifici:

- OS 7- Sviluppo occupazionale e produttivo in aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive (RA 3.2 AdP)
- OS 8 - Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali (RA 3.3 AdP)
- OS 9 - Incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi e dell'attrattività del sistema imprenditoriale rispetto agli investimenti esteri (IDE) (RA 3.4 AdP)
- OS 10 – Miglioramento dell'accesso al credito (RA 3.6 AdP)

Per quanto riguarda l'Asse prioritario n.8 "Prevenzione sismica e sostegno alla ripresa economica delle aree colpite dal terremoto" si prevede l'attivazione delle priorità di investimento 3b (OS 21 e OS 22) e 3d (Os 23):

- OS 21 - Rilancio della propensione agli investimenti del sistema produttivo (RA 3.1 AdP)
- OS 22 - Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali (RA 3.3 AdP)
- OS 23 – Miglioramento dell'accesso al credito (RA 3.6 AdP)

Rispetto al documento originale della valutazione ex-ante si prevede un budget inferiore dedicato agli strumenti finanziari ed una rimozione dell'opzione dei prestiti, tuttavia si prevede sia nel caso dell'Asse 3 sia per l'Asse 8 la possibilità di attivarli. Di seguito si descrivono il possibile contributo degli SF per ogni singolo OS, i risultati attesi degli OS e l'indicatore di risultato corrispondente.

OS	Risultato atteso	Contributo dello SF a:	Indicatore di risultato
OS 7	Sviluppo occupazione e produttivo nell'area del fabrianese	Contributo diretto potenziale al rilancio degli investimenti in ottica anticiclica per garantire un aumento occupazione in particolare nella zona del fabrianese maggiormente colpita dalla crisi, consolidare e modernizzare il modello di sviluppo marchigiano e favorire quindi sbocchi sui mercati esteri. Il contributo è potenziale e non indiretto poiché è previsto sia nell'ambito dell'Asse 3 sia nell'Asse 8 il fatto che si ricorra agli strumenti finanziari previa valutazione ex-ante.	IR 7 – Addetti nelle unità locali dei sistemi locali del lavoro definiti in crisi rispetto a inizio periodo
OS 8 / OS 22	Consolidamento e modernizzazione del modello di sviluppo marchigiano		IR 8 - Imprese che hanno introdotto innovazioni di prodotto e di processo
OS 9	Incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi		IR 9 - Grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero
OS 21	Rilancio della propensione agli investimenti del sistema produttivo		IR 20 – Investimenti privati sul PIL
OS 10 / OS 23	Miglioramento dell'accesso al credito con garanzie tramite i confidi nel territorio regionale, anche attraverso l'aggregazione dei confidi regionali, ed equity con particolare attenzione alle aree colpite dal sisma		Contributo diretto esplicito attraverso la previsione di risorse per un fondo private equity e fondo di garanzia nell'OS 23 e del solo fondo di garanzia per l'OS 10. Tuttavia, al momento di questo rapporto, la definizione di un fondo di equity non è ancora giunta a maturazione.