



GLES s.r.l.



Servizio «Procedura aperta di affidamento del servizio valutazione tematica di cui art. 47-48 REG. 1083/06, Rapporto Finale di Valutazione POR FESR 2007-13 e servizio valutazione ex-ante compresa Vas e strumenti finanziari per POR 2014-20»

Committente: Regione Marche

Rapporto di valutazione ex ante degli strumenti finanziari POR FESR 2014-20 della Regione Marche

Indice

INTRODUZIONE: POR FESR E STRUMENTI FINANZIARI	10
1. ANALISI DEL CONTESTO ECONOMICO REGIONALE PER LA VALUTAZIONE DEI FALLIMENTI DI MERCATO E DELLE CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI	15
1.1 Il contesto regionale	15
1.2 L'accesso al credito nell'economia marchigiana	24
2. ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO E DELLE CONDIZIONI DI SUBOTTIMALITÀ DEGLI INVESTIMENTI	36
2.1 I fallimenti di mercato nel contesto marchigiano	36
2.2 Analisi delle condizioni di subottimalità degli investimenti	42
3. ANALISI QUALITATIVA E QUANTITATIVA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO	59
3.1 Analisi quantitativa del leverage e del valore aggiunto dello Strumento finanziario	59
3.2 Analisi qualitativa del valore aggiunto dello strumento finanziario	77
3.3 Analisi della coerenza dello strumento finanziario con altri interventi pubblici che si rivolgono allo stesso mercato	80
3.4 Analisi delle implicazioni dello Strumento finanziario rispetto alla normativa degli aiuti di stato	83
4. LEZIONI APPRESE A LIVELLO REGIONALE E EUROPEO	92
4.1 L'offerta di strumenti finanziari nella programmazione 2007-2013 dei Fondi strutturali: principali punti di forza riscontrati	92
4.2 Le principali lezioni apprese dalla programmazione 2007-13	94

4.3	Le principali lezioni apprese dalla valutazione 2009 (programmazione 2000-2006)	97
4.4	Lezioni apprese dallo studio Jeremie del 2007	99
4.5	Fondo di ingegneria finanziaria 2007-2013	99
4.6	Altre esperienze	101
5.	STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA PER LO STRUMENTO FINANZIARIO	103
5.1	Dai fabbisogni allo strategia	104
5.2	Target e dimensionamento dello Strumento finanziario	105
5.3	Struttura di governance	113
5.4	Ulteriori aspetti rilevanti per l'istituzione dello strumento finanziario	124
5.5	Combinazione con contributi a fondo perduto	130
6.	INDICAZIONE DEI RISULTATI ATTESI E LE MODALITÀ CON CUI SI RITIENE CHE LO STRUMENTO FINANZIARIO CONSIDERATO CONTRIBUISCA AL CONSEGUIMENTO DEGLI OBIETTIVI SPECIFICI DELLA PERTINENTE PRIORITÀ	132
6.1	Risultati attesi e contributo al conseguimento degli obiettivi specifici dell'asse prioritario 1	132
6.2	Risultati attesi e contributo al conseguimento dei risultati attesi e degli obiettivi specifici dell'asse prioritario 3	136
6.3	Definizione del sistema di monitoraggio degli strumenti finanziari	139
7.	DISPOSIZIONI PER EVENTUALI AGGIORNAMENTI	142
	ALLEGATO I FOCUS GROUP SULLA STRATEGIA	143
	ALLEGATO II ANALISI DELLA TIPOLOGIA DI INTERVENTI	147

Indice delle tabelle

Tabella 1 - Gli strumenti finanziari nell'asse 1 e 3 del POR	11
Tabella 2 - Conto delle risorse e degli impieghi	16
Tabella 3 - Valore aggiunto per branca di attività (NACE Rev.2)	18
Tabella 4 - Industria manifatturiera: valore aggiunto per branca di attività (NACE Rev.2)	19
Tabella 5 - Investimenti per branca di attività (NACE Rev.2)	23
Tabella 6 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela.....	25
Tabella 7 - Finanziamenti agevolati per categoria di leggi di incentivazione	27
Tabella 8 - Sofferenze rettificcate	32
Tabella 9 – Tipologie di fallimento di mercato	41
Tabella 10 – Regressione in Panel Data: risultati	47
Tabella 11 - Spesa per Ricerca e Sviluppo	48
Tabella 12 - Spesa per Investimenti	52
Tabella 13 - Consumi energetici	55
Tabella 14 - Fabbisogno finanziario complessivo	56
Tabella 15 - Fabbisogno finanziario complessivo in confronto al POR	57
Tabella 16 - Fondi di finanza agevolati (euro).....	62
Tabella 17 - Fondo prestiti agevolati – Asse I: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro).....	64
Tabella 18 - Asse I: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario	66
Tabella 19 - Fondo di finanza agevolata – Asse III: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro).....	68
Tabella 20 - Asse III: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario	70
Tabella 21 - Fondo di Garanzia per Asse (euro).....	71
Tabella 22 - Fondo di Garanzia per le PMI – Asse III: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro).....	72

Tabella 23 - Fondo di Garanzia–Asse III: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario	74
Tabella 24 - Fondi di Private equity (euro)	75
Tabella 25 - Fondo di Private equity – Asse I-III: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro).....	76
Tabella 26 - Asse I-III: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario	77
Tabella 27 - Principali interventi nei segmenti di mercato dello strumento finanziario.....	81
Tabella 28 - Aiuti a favore della Ricerca & Sviluppo: Disciplina in materia di Aiuti di Stato	86
Tabella 29 - Aiuti a favore dell’Innovazione: Disciplina in materia di Aiuti di Stato	88
Tabella 30 - Aiuti agli investimenti delle PMI: Disciplina in materia di Aiuti di Stato	90
Tabella 31 - Aiuti a finalità regionali: Disciplina in materia di Aiuti di Stato	91
Tabella 32 - Azioni, interventi e obiettivi specifici delle priorità di investimento 1b, 3b e 3d....	105
Tabella 33 - Sintesi dei potenziali beneficiari, della tipologia di strumento e dei settori per ciascuna Azione dell’Asse 1 e 3 del POR Marche 2014-2020.....	109
Tabella 34 - Pro e Contro dei principali strumenti finanziari.....	112
Tabella 35 - Vantaggi e svantaggi strumenti UE.....	117
Tabella 36 - Vantaggi e svantaggi strumenti UE.....	118
Tabella 37 - Strumenti off-the-shelf previsti e possibili per il futuro	119
Tabella 38 - Strumenti off-the-shelf previsti e possibili per il futuro	122
Tabella 39 - Massimo dell’importo aggregato dei costi e delle commissioni di gestione	130
Tabella 40 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 1.....	133
Tabella 41 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 2	134
Tabella 42 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 3.....	134
Tabella 43 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 4.....	135
Tabella 44 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 7.....	136
Tabella 45 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 8.....	137
Tabella 46 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 9.....	138
Tabella 47 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 10	138

Tabella 48 - Set di indicatori procedurali, di performance e di programma	141
Tabella 49 - Punti di forza e criticità strutturali del modello di sviluppo regionale	144
Tabella 50 - Criticità del mercato del credito (domanda e offerta)	145
Tabella 51 - Opportunità dell'equity per i temi cruciali dello sviluppo regionale	146
Tabella 52 - Azioni previste all'interno dell'Asse Prioritario 1	148
Tabella 53 - Azioni previste all'interno dell' Asse Prioritario 3	151
Tabella 54 - Criteri per le procedure valutative	155
Tabella 55 - Criteri per le procedure di selezione a sportello – Asse 1.....	157
Tabella 56 - Criteri per le procedure di selezione a sportello – Asse 3	158
Tabella 57 - Criteri per le procedure valutative e a sportello dell'Asse 3	159

Indice delle figure

Figura 1 - Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato	15
Figura 2 - Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato	17
Figura 3 - Spesa per consumi finali delle famiglie sul territorio economico	17
Figura 4 - Esportazioni.....	20
Figura 5 - Saldo normalizzato	21
Figura 6 - Investimenti per branca di attività.....	22
Figura 7 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela	24
Figura 8 - Rapporto impieghi imprese non finanziarie/PIL.....	26
Figura 9 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela.....	28
Figura 10 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Manifattura.....	29
Figura 11 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Totale attività.....	29
Figura 12 – Grado di copertura per settore e area geografica.....	30
Figura 13 – Tasso di decadimento	31
Figura 14 – Tasso di sofferenza.....	32
Figura 15 – Investimenti in private equity sul PIL (<i>Valori percentuali</i>).....	32
Figura 16 - Attività di investimento per numero di operazioni e di società.....	33
Figura 17 - Attività di investimento per numero ammontare	33
Figura 18– Numero di operazioni per tipologia di investitori	34
Figura 19 – Numero e ammontare delle operazioni per tipologia di operazioni.....	34
Figura 20 – Numero di operazioni per regione	35
Figura 21 – Individuazione del fallimento di mercato.....	37
Figura 22 – Spesa per R&S del settore privato sul PIL.....	44
Figura 23 – Spesa per R&S del settore privato sul PIL.....	44
Figura 24 – Tasso di innovazione del sistema produttivo	45
Figura 25– Stima del fabbisogno finanziario di investimenti in R&D.....	48

Figura 26 - Imprese per classe di addetti – attività manifatturiere.....	49
Figura 27 - Imprese per classe di addetti – totale attività economiche.....	49
Figura 28 – Grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero	50
Figura 29 - Stima del fabbisogno finanziario di finanziamenti per le PMI	51
Figura 30 - Consumi di energia elettrica coperti da fonti rinnovabili sul totale dei consumi.....	54
Figura 31 - Consumi di energia elettrica delle imprese dell'industria sul Valore Aggiunto	54
Figura 32 - Consumi energetici delle imprese dell'industria e dei servizi (GWh)	55
Figura 33 - Spesa consolidata del Settore Pubblico Allargato	58
Figura 34 - Interventi attivati dalla misura 1.2	97
Figura 35 - Conclusioni e raccomandazioni.....	98
Figura 36 - I sistemi di governance degli strumenti finanziari.....	114
Figura 37 - Aspetti rilevanti da considerare per l'istituzione dello strumento finanziario.....	124

Introduzione: POR FESR e strumenti finanziari

La seguente valutazione verte sull'uso degli strumenti finanziari nell'asse 1 e 3 del POR.

L'Asse prioritario 1 del POR "Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione", seleziona la priorità d'investimento 1b dell'obiettivo tematico 1 (art. 5 reg. 1301/2013) a cui corrispondono quattro obiettivi specifici / risultati attesi come da tabella di raccordo fornita dall'Accordo di Partenariato. Per il raggiungimento di questi obiettivi, a fronte di un investimento FESR a fondo perduto di € 53.831.191, è prevista l'attivazione degli strumenti finanziari in termini di: capitale di rischio e capitale proprio o equivalente (€ 1.631.249), prestito o equivalente (€ 1.631.249). Ossia nell'Asse 1 si allocano circa 3 milioni di FESR indicativamente per gli strumenti finanziari (3.262.498) su un totale di € 57.093.689 allocati all'Asse 1, ovvero il 5,71% del budget totale allocato all'asse. Tale ammontare è da intendersi doppio con la quota nazionale. Il POR indica che gli strumenti finanziari potranno venire principalmente usati per gli investimenti finalizzati alla nascita di nuove imprese, a scopo di massimizzare l'impatto dei finanziamenti a fondo perduto. In particolare potranno essere previsti interventi di equity (acquisizione di quote di minoranza delle aziende) nonché prestiti agevolati.

L'Asse prioritario 3 del POR "Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese", seleziona due priorità d'investimento dell'obiettivo tematico 3 (art. 5 reg. 1301/2013) a cui corrispondono quattro obiettivi specifici / risultati attesi come da tabella di raccordo fornita dall'Accordo di Partenariato. Per il raggiungimento di questi obiettivi, a fronte di un investimento FESR a fondo perduto di € 22.526.539 è prevista l'attivazione degli strumenti finanziari in termini di: capitale di rischio e capitale proprio o equivalente (€ 2.564.335), prestito o equivalente (€ 3.569.774) e di garanzie o equivalente (€ 5.245.564). Ossia, nell'obiettivo tematico 3 e quindi nell'asse prioritario 3, si allocano circa 11 milioni FESR indicativamente per gli strumenti finanziari (€ 11.379.673) su un totale di 33.906.212 allocati all'Asse 3, ovvero il 33,56%. Tale ammontare considerando la contropartita nazionale raggiunge circa i 22,7 milioni di euro. Nell'asse 3 è previsto il sostegno tramite strumenti finanziari in forma di capitali di rischio e capitali propri, prestiti e garanzie. La seguente tabella fornisce il quadro del POR in entrambi gli assi.

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

AP (Asse Prioritario)	PI (Priorità di investimento)	OS (Obiettivo specifico / Risultato atteso)	Strumenti finanziari	S.F FESR -Quota	S.F. -Quota FESR+ cont. nazionale	Percentuale sul budget totale /asse
1. Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione	1b) Promuovere gli investimenti delle imprese in R&I sviluppando collegamenti e sinergie tra imprese, centri di ricerca e sviluppo e il settore dell'istruzione superiore, in particolare promuovendo gli investimenti nello sviluppo di prodotti e servizi, il trasferimento di tecnologie, l'innovazione sociale, l'ecoinnovazione, le applicazioni nei servizi pubblici, lo stimolo della domanda, le reti, i cluster e l'innovazione aperta attraverso la specializzazione intelligente, nonché sostenere la ricerca tecnologica e applicata, le linee pilota, le azioni di validazione precoce dei prodotti, le capacità di fabbricazione avanzate e la prima produzione, soprattutto in tecnologie chiave abilitanti, e la diffusione di tecnologie con finalità generali	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)	Previsti in particolare in forma di equity o di prestito agevolato, con particolare riferimento alle nuove imprese	3.262.498 €	6.524.996 €	6%
3. Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese	3b) Sviluppare e realizzare nuovi modelli di attività per le PMI, in particolare per l'internazionalizzazione	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)	È previsto previo esito della valutazione ex-ante il sostegno tramite capitale di rischio e capitale proprio, prestiti e garanzie.	11.379.673 €	22.759.346 €	34%
	3d) Sostenere la capacità delle PMI di impegnarsi nella crescita sui mercati regionali, nazionali e internazionali e nei processi di innovazione	OS 10 – Miglioramento dell'accesso al credito (RA 3.6 AdP)				

Fonte: Elaborazione dal POR FESR Marche

Gli orientamenti e le disposizioni relative al ciclo programmatico 2014-2020 della politica di coesione insistono sull'importanza strategica degli strumenti finanziari, a cui il Regolamento (UE) n. 1303/2013 dedica l'intero Titolo IV (artt. da 37 a 46). In particolare, la Commissione europea ha proposto di estenderne e rafforzarne l'utilizzo, quale alternativa più efficiente e sostenibile al fine di integrare i finanziamenti tradizionali basati sulle sovvenzioni.

Le norme proposte per gli strumenti finanziari prevedono notevoli innovazioni, anche scaturenti dalle analisi dei risultati raggiunti nell'attuale programmazione, oltre a non essere prescrittive per quanto concerne settori, beneficiari, tipi di progetti ed attività da finanziare: le AdG potranno utilizzarli in relazione a tutti gli obiettivi tematici previsti dai Programmi operativi e a tutti i Fondi.

In tale contesto la proposta della Commissione in merito agli strumenti finanziari offre varie possibilità di applicazione, tra cui gli Stati membri e le Autorità di gestione possono scegliere le soluzioni più adatte. Il sostegno della politica di coesione può essere fornito a favore di:

1. *strumenti finanziari "a gestione diretta"* istituiti a livello dell'UE e gestiti dalla Commissione europea;
2. *strumenti finanziari "a gestione concorrente"*, istituiti a livello nazionale/regionale e gestiti conformemente alla proposta di Regolamento recante disposizioni comuni e alla legislazione secondaria ad esso collegata (atti delegati). Per tali strumenti le Autorità di gestione hanno la possibilità di destinare le risorse del programma a:
 - *strumenti già esistenti o di recente creazione*, mirati a soddisfare condizioni ed esigenze specifiche;
 - *strumenti standardizzati* (già disponibili), i cui termini e condizioni saranno predefiniti e indicati in un atto di esecuzione della Commissione;
3. *strumenti finanziari unicamente consistenti in prestiti o garanzie* che possono essere attuati direttamente dalle AdG.

Le esperienze maturate nel corso del periodo 2007-2013 e le relative analisi (condotte anche dalla Corte dei Conti europea) hanno fatto emergere numerosi limiti che hanno riguardato, ad esempio, un quadro normativo e amministrativo non adeguato, vincoli geografici e relativi effetti di dispersione, fragilità nei sistemi di monitoraggio e valutazione (inadeguatezza dei set di indicatori, ecc.), un basso livello di approfondimento nelle analisi di implementazione degli strumenti. In quest'ottica, l'art. 37 del Regolamento contiene una nuova disposizione in base alla quale gli strumenti finanziari devono essere progettati sulla base di una *valutazione ex ante* che individui le lacune del mercato e i contesti in cui gli investimenti non sono effettuati in maniera ottimale, le relative esigenze di investimento, la

possibile partecipazione del settore privato e il conseguente valore aggiunto apportato dallo strumento finanziario in questione. Tale *valutazione ex ante* ha, inoltre, la finalità di evitare sovrapposizioni e incoerenze tra gli strumenti di finanziamento adottati da differenti attori a vari livelli.

Il presente rapporto è volto a fornire elementi di analisi in merito a quanto previsto dall'art 37 del Regolamento, nel quale si richiede alla valutazione ex ante di fornire *"un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da affrontare al fine di contribuire al raggiungimento di obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità e da sostenere mediante strumenti finanziari"*.

In linea con quanto stabilito, l'identificazione delle problematiche afferenti al mercato in cui agiscono gli strumenti finanziari e l'individuazione degli investimenti subottimali e dei fallimenti del mercato risultano preliminari al tentativo di quantificazione del gap finanziario esistente tra domanda e offerta di credito. Nello specifico, la disamina di tali aspetti da parte della valutazione permette di rilevare quelle situazioni di "non funzionamento" del mercato che risultano in una non efficiente allocazione delle risorse e nei relativi fenomeni di distorsione degli investimenti o della produzione. In generale, esempi di fallimento di mercato riscontrabili nell'analisi del sistema creditizio possono essere le asimmetrie informative, il fallimento delle policy o dei sistemi di regolamentazione, i costi di transazione, i limiti nell'accesso al credito, l'avversione al rischio delle banche o l'instabilità dei mercati. Specifico fallimento di mercato riferibile all'ambito degli strumenti finanziari è rappresentato poi dalle condizioni di investimento subottimale che, verificate attraverso il confronto con i trend e gli obiettivi di policy regionali, nazionali e comunitari, portano all'identificazione del gap finanziario esistente tra domanda e offerta.

Il rapporto illustra alcuni elementi di contesto del sistema economico e creditizio marchigiano utili per le successive fasi di approfondimento e di identificazione delle opportune policy da implementare con la programmazione FESR per il periodo 2014-2020. Nello specifico, il report presenta un'analisi:

1. degli elementi di contesto per la valutazione delle condizioni di investimento subottimali;
2. degli elementi di contesto per la valutazione dei fallimenti del mercato;
3. delle esigenze di investimento per i settori oggetto della presente trattazione ed il gap potenziale di investimento che si rendono necessari per il conseguimento degli obiettivi del POR FESR 2014-2020 della Regione Marche nei settori oggetto della

presente trattazione (Ricerca, sviluppo e innovazione, sostegno agli investimenti delle PMI).

Inoltre, il rapporto fornisce un prospetto delle lezioni apprese dal passato dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro (lettera (d) dell'art. 37 del reg. 1303/2013), un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità, compresi gli indicatori per tale contributo (lettera (f) dell'art. 37 del reg. 1303/2013), le disposizioni per eventuali aggiornamenti (lettera (g) dell'art. 37 del reg. 1303/2013).

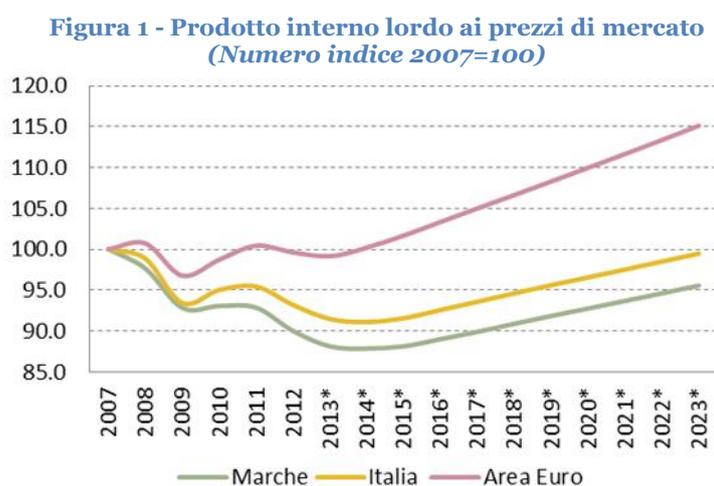
Vista la fase di definizione strategica da parte della Regione, il Rapporto fornisce degli orizzonti scenariali riguardanti l'analisi del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE, una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere e della strategia di investimento proposta (lettere (b), (c) ed (e) dell'art. 37 del reg. 1303/2013) ed anche i principali elementi della strategia di investimento.

1. Analisi del contesto economico regionale per la valutazione dei fallimenti di mercato e delle condizioni di investimento subottimali

1.1 IL CONTESTO REGIONALE

La recente crisi finanziaria che ha investito l'economia nazionale e internazionale ha colpito l'economia marchigiana con particolare intensità: il PIL regionale si è attestato nel 2012 su un valore di circa 10 punti percentuali al di sotto del dato del 2007, i consumi finali delle famiglie hanno presentato una flessione di 7 punti percentuali e gli investimenti risultavano, nel 2011, in flessione di 22 punti percentuali rispetto al livello del 2007.

Le stime successive, riviste più volte al ribasso, hanno poi confermato le condizioni di difficoltà del tessuto produttivo locale, non mostrando i segnali di ripresa attesi per il contesto regionale e nazionale. Come indicato dalle previsioni Prometeia dell'Ottobre 2014, solo a partire dal 2015 si segnalano i primi, deboli, segnali di ripresa dell'economia marchigiana che non fanno però supporre un rapido ritorno alle condizioni pre-crisi.



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia, ISTAT e IMF

D'altronde, le dinamiche prospettate dalla World Bank e dal Fondo Monetario Internazionale per i prossimi anni prevedono solo una modesta crescita in ambito internazionale, trainata per lo più dalle performance Statunitensi, mentre l'economia europea dovrebbe ancora stentare a mostrare segni di

accelerazione sia dal punto di vista economico sia occupazionale.

La figura 2.1 riporta 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. Ne emerge 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.

Nel corso dell'ultimo biennio sono emersi, in ambito internazionale, elementi che potrebbero influenzare l'andamento generale e regionale, ma che risultano attualmente contrastanti. Da un lato, la riduzione del prezzo del petrolio e l'indebolimento dell'euro rispetto al dollaro potrebbero fornire uno stimolo alla competitività delle imprese sui mercati esteri e, quindi, alla crescita complessiva di un tessuto produttivo regionale fortemente orientato alle esportazioni. Dall'altro, la condizione di generale instabilità dell'Area Euro, il rallentamento delle economie emergenti e l'orientamento ancora restrittivo delle finanze pubbliche nell'Eurozona non sembrano indicare uno scenario di crescita stabile e significativo per il prossimo periodo. Nonostante il Quantitative Easing della BCE, il quadro macroeconomico non sembra, infatti, mostrare le spinte necessarie per una ripresa della domanda interna e del processo di accumulazione del capitale e lo stesso Piano Juncker, nei primi mesi di attività, ha rivelato un campo di intervento ben al di sotto delle aspettative e lontano dagli obiettivi annunciati, sia nella quota di finanziamenti emessi sia nella leva privata capace di attivare.

Tabella 2 - Conto delle risorse e degli impieghi
(Milioni di € - Valori concatenati con anno di riferimento 2005)

Voci	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Var. %
Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato	39755,2	38817,8	36900,8	36997,3	36915,5	35782,7	-10.0%
Importazioni nette	220,7	765,8	1090,6	-152,2	291,7		32.2%
Totale (risorse/impieghi)	39534,5	38051,9	35810,2	37149,5	36623,8		-7.4%
Consumi finali interni	30379,8	29931,6	29736,4	29898,1	29689,3		-2.3%
- Spesa per consumi finali delle famiglie sul territorio economico	22802,6	22275,9	21977,5	22206,6	22149,1	21212,7	-7.0%
- Spesa per consumi finali delle amministrazioni pubbliche	7418,7	7500,4	7603,5	7537,0	7383,8		-0.5%
- Spesa per consumi finali delle istituzioni sociali private senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	155,0	155,2	159,2	156,4	157,5		1.6%
Investimenti fissi lordi	8794,5	7459,5	6623,8	6791,9	6857,8		-22.0%

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Il modello produttivo regionale, caratterizzato da una forte presenza di piccole imprese con una forte specializzazione in settori tradizionali, ha subito la crisi economica in misura molto più accentuata rispetto a quanto evidenziato in media nazionale, e ancor di più rispetto all'Italia nord orientale. Tutti i principali indicatori della condizione economica regionale confermano la sostanziale difficoltà del tessuto produttivo regionale:

- il PIL pro capite, posto pari a 100 la media italiana, è passato dai 99 punti del 2007 ai 93 punti del 2012;
- la produttività del lavoro ha registrato una dinamica negativa e anche peggiore di quanto avvenuto in media nazionale (-4,1% contro il -1,4%), rafforzando le difficoltà del sistema produttivo e, in generale, delle stesse prospettive di crescita della regione;
- il tasso di disoccupazione (15-64 anni) è passato dal 4,2% del 2007 al 10,3% del 2014, mentre il tasso di disoccupazione giovanile (15-24 anni) ha raggiunto il 36,4% e il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni, quale ammortizzatore sociale nelle situazioni di crisi aziendali, si è più che decuplicato dal 2007;
- il numero di occupati tra 15 e 64 anni ha registrato un calo di circa 3,7 punti percentuali, passando dalle 635.000 unità del 2007 alle 611.000 unità del 2014.

Figura 2 - Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato
(Numero indice 2007=100)

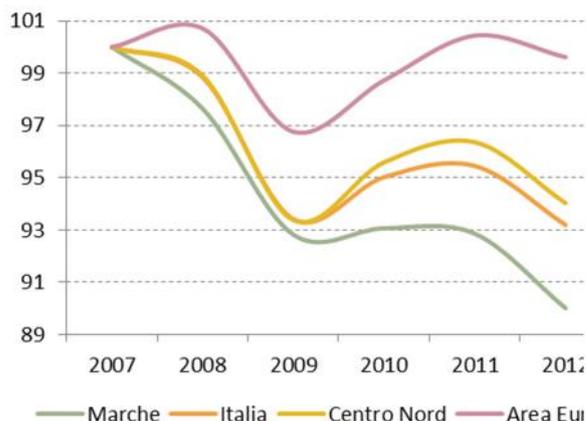
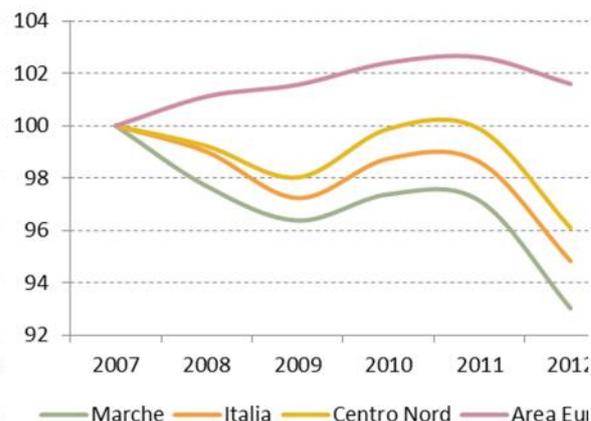


Figura 3 - Spesa per consumi finali delle famiglie sul territorio economico
(Numero indice 2007=100)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

A fronte di questo quadro economico ancora incerto vanno interpretate con cautela le indicazioni provenienti dai dati congiunturali di Unioncamere Marche. La *Giuria della Congiuntura* relativa al secondo trimestre del 2015 evidenzia segnali positivi nella ripresa del tessuto produttivo e dell'export – soprattutto per quanto riguarda le grandi imprese - ,

ma anche il persistere di un generale clima di sfiducia da parte delle imprese e dei consumatori.

I segnali positivi individuati da Unioncamere nell'analisi congiunturale sono rappresentati principalmente dai livelli di produzione e di fatturato (+3,9% e +5,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), dal livello degli ordinativi totali (+4,7%) e dal grado di utilizzo degli impianti. Al contrario, tali fattori non sembrano ancora incidere positivamente sulla dinamica occupazionale, che ha registrato nel secondo trimestre del 2015 un calo dell'1,7% nel numero di occupati rispetto all'anno precedente. Va evidenziato, inoltre, come la tendenza positiva sottolineata nella *Giuria della Congiuntura* riguardi in misura prevalente le imprese di grandi dimensioni (con 50 e più dipendenti), a dimostrazione della persistente difficoltà che incontrano nell'attuale quadro macroeconomico le piccole e medie imprese.

Questi primi segnali positivi devono, tuttavia, confrontarsi con il notevole grado di arretramento scontato tra il 2007 e il 2012 in tutti i settori dell'economia regionale, anche se in misura diversa tra i diversi comparti produttivi: se la caduta del prodotto del settore primario e, soprattutto, dei servizi risulta relativamente contenuta, lo stesso non può dirsi per l'industria, che ha evidenziato un calo del valore aggiunto di circa il 20% tra il 2007 e il 2012.

Nello specifico, il valore aggiunto nel settore dei servizi è stato nel 2012 di oltre 4 punti percentuali inferiore al dato del 2007, con punte particolarmente accentuate per quei settori maggiormente dipendenti dalla domanda interna: commercio, trasporti e magazzinaggio, servizi di alloggio e ristorazione e le attività professionali, scientifiche e tecniche, solo in parte compensati dalla tenuta delle attività finanziarie e assicurative, della sanità e assistenza sociale e degli altri servizi, tra cui quelli rivolti alle famiglie e convivenze.

Tabella 3 - Valore aggiunto per branca di attività (NACE Rev.2)
(Milioni di € - Valori concatenati con anno di riferimento 2005)

Attività	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012 2007
Agricoltura, silvicoltura e pesca	625,2	632,0	565,4	551,1	540,8	579,7	-7,3
Industria	11524,8	11458,3	9863,9	10428,4	9882,0	9204,6	-20,1
- industria in senso stretto	9222,7	9393,7	8053,2	8576,6	8163,6	7710,6	-16,4
- costruzioni	2300,6	2066,6	1811,1	1855,9	1725,1	1513,7	-34,2
Servizi	23692,0	22732,0	22840,1	22368,7	22980,7	22682,8	-4,3
- commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazioni; trasporti e magazzinaggio; servizi	8500,5	7903,6	7918,2	7642,0	7850,9	7677,9	-9,7
- attività finanziarie e assicurative; immobiliari; professionali, scientifiche e tecniche; amministrazione e servizi	9043,6	8594,7	8588,5	8597,2	8823,0	8708,7	-3,7

- ammin. pubbl. e difesa, assic. sociale obbl., istruzione, sanità e ass. sociale; attività artistiche e di intrattenimento; riparazioni e altri servizi	6160,8	6235,5	6332,7	6129,1	6306,1	6291,8	2,1
Totale attività economiche	35843,8	34825,5	33262,0	33353,2	33409,7	32472,8	-9,4

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Nel settore industriale, le costruzioni (-34,2% nel periodo considerato) hanno subito le difficoltà persistenti del mercato immobiliare, mentre tra le attività manifatturiere sono state colpite anche settori portanti dell'economia marchigiana. Nello specifico, rilevanti sono le riduzioni del valore aggiunto registrato nei settori delle attività metallurgiche (-12,4%) e della fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e di macchinari e apparecchiature (-17,7%). Tra gli altri settori cruciali del modello di sviluppo marchigiano, diminuzioni significative si registrano nella fabbricazione di mobili, che passa da 1.127 a 978 milioni di euro, e nella produzione di articoli in gomma, materie plastiche e altri prodotti non metalliferi (-23,5%). Forti riduzioni si constatano anche nel settore alimentare (-22,1%) e nella produzione di mezzi di trasporto (-27,4%), che tra il 2011 e il 2012 sembrano seguire il trend discendente nei consumi delle famiglie e le criticità del comparto automobilistico italiano. In controtendenza appare, invece, un altro settore portante dell'economia marchigiana, l'industria tessile, dell'abbigliamento e degli articoli in pelle, che nell'insieme del periodo ha presentato una sostanziale capacità di tenuta dei livelli produttivi.

Tabella 4 - Industria manifatturiera: valore aggiunto per branca di attività (NACE Rev.2)
(Milioni di € - Valori concatenati con anno di riferimento 2005)

Attività	2007	2008	2009	2010	2011	2011 2007
- industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	627,0	553,3	573,2	515,9	488,8	-22,1
- fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio, fabbricazione di prodotti chimici e farmaceutici	319,3	306,8	269,3	294,8	292,0	-8,6
- industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili	2008,9	2149,2	1804,4	2153,9	2043,9	1,7
- industria del legno, della carta, editoria	680,6	754,7	735,8	753,7	690,4	1,4
- fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche e altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	809,2	765,9	657,3	718,9	619,1	-23,5
- fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica, fabbricazione di apparecchiature elettriche, fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a	1694,0	1742,8	1227,3	1382,5	1393,9	-17,7
- attività metallurgiche; fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	1141,9	1117,2	986,5	1082,8	1000,6	-12,4
- fabbricazione di mezzi di trasporto	283,9	346,1	282,7	214,0	206,0	-27,4
- fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere; riparazione e installazione di macchine e apparecchiature	1126,9	1183,9	1053,7	991,9	977,6	-13,3
Industria manifatturiera	8695,0	8919,6	7597,0	8107,6	7713,5	-11,3

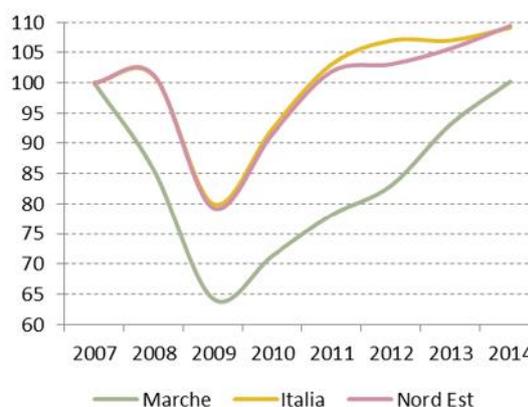
Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Le tendenze del periodo 2007-2011 sembrano, tuttavia, essersi modificate nei dati congiunturali relativi all'ultimo periodo che mostrano una ripresa delle industrie metalmeccaniche e dei mezzi di trasporto, del legno e del mobile, dei metalli e le produzioni chimiche, petrolifere e plastiche. Al contrario, difficoltà si evidenziano ancora nelle industrie delle pelli, cuoio e calzature che hanno subito un calo ulteriore del fatturato nell'arco del 2015.

Tali stime risultano fortemente correlate ai volumi delle esportazioni che hanno mostrato una notevole ripresa negli ultimi anni: come evidenziato dal Rapporto sulle Economie Regionali della Banca d'Italia, nel 2014 le esportazioni sono aumentate del 7,5% (2,0% in Italia), soprattutto ad opera delle vendite di prodotti farmaceutici – che rappresentano circa i tre quarti dell'incremento annuale - e petroliferi, in particolare, per la riattivazione della raffineria di Falconara Marittima. Dinamica negativa si osserva, invece, per le calzature, comparto fondamentale dell'economia marchigiana, che nel 2014 ha visto ridurre le esportazioni del -3,1%. Nello specifico, l'export del settore verso la Russia ha subito una significativa contrazione in conseguenza dell'acuirsi delle tensioni di carattere geopolitico relative agli avvenimenti ucraini e alle sanzioni applicate nei confronti del paese, di cui è difficile prevedere l'evoluzione.

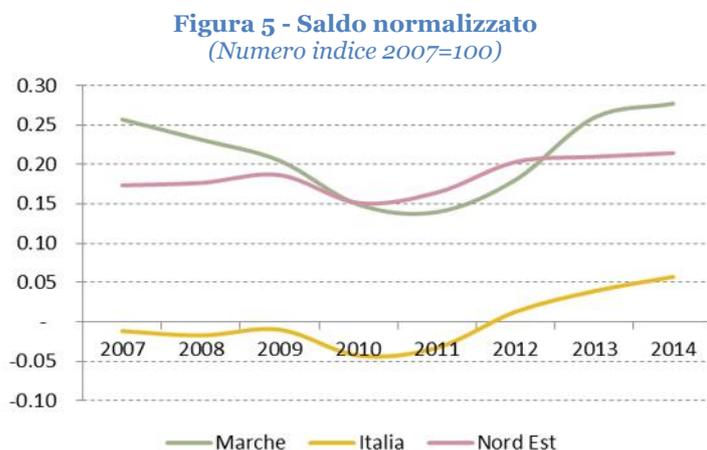
La lenta uscita dalla fase recessiva si prospetta, in tal senso, legata in particolar modo alla capacità delle imprese di espandere la propria competitività sui mercati internazionali, a fronte di una domanda interna che rimane, e rimarrà, stagnante anche nei prossimi anni a fronte di dinamiche contenute dei redditi da lavoro e dell'occupazione. In generale le esportazioni, che si sono riportate sui valori del 2007, sembrano aver superato la fase più critica (2008-2009), tanto che negli ultimi due anni hanno mostrato una ripresa costante e nettamente superiore alla media italiana e del centro-nord (+12,2% contro lo 0,0% della media italiana e il +2,5% del nord-est nel 2013; +7,5% a fronte del +2,0% della media nazionale e

Figura 4 - Esportazioni
(Numero indice 2007=100)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

il +3,5% del nord-est nel 2014). Questo trend è evidente anche osservando l'evoluzione del saldo normalizzato¹, che mostra un grado di competitività delle Marche sui mercati internazionali in miglioramento e nettamente superiore alla media italiana e, a partire dal 2012, anche rispetto alle regioni del Nord Est.

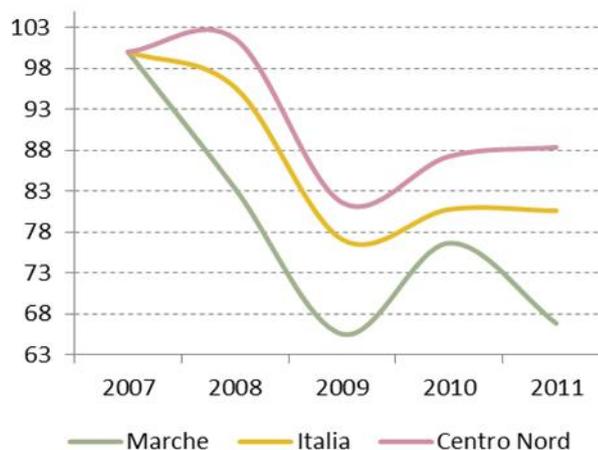


Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

¹ Il saldo normalizzato rappresenta il grado di dipendenza dall'estero ed è dato dal rapporto percentuale fra il saldo corrente (export – import) e la somma di esportazioni e importazioni. Il suo valore varia fra -100, nel caso in cui il paese sia unicamente importatore, e + 100, nel caso in cui il paese sia unicamente esportatore; se la bilancia è in pareggio il saldo normalizzato è pari a 0.

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

**Figura 6 - Investimenti per branca di attività
Industria in senso stretto (Numero indice 2007=100)**



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

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 particolar 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 Confindustria², 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.

La contrazione degli investimenti sembra aver interessato principalmente - e in contrasto con l'anno precedente - le componenti intangibili: pubblicità e formazione professionale,

² Confindustria Marche "Rapporto 2014 sull'industria marchigiana", aprile 2015.

ricerca e sviluppo, investimenti legati all'ICT (hardware e software); al contrario, le principali componenti fisse (immobili, impianti e macchinari e mezzi di trasporto) avrebbero registrato un significativo aumento della spesa. Le scelte di investimento risultano, in tal senso, motivate prevalentemente dalla necessità di rinnovare le linee produttive divenute ormai obsolete dopo un periodo in cui tali interventi erano stati ampiamente posticipati.

Tabella 5 - Investimenti per branca di attività (NACE Rev.2)
(Milioni di € - Valori concatenati con anno di riferimento 2005 e var. %)

Attività	2007	2008	2009	2010	2011	2011 2007
Agricoltura, silvicoltura e pesca	233,0	400,3	430,0	402,9	209,5	-10,1
Industria	2795,0	2242,7	1776,5	2087,8	1782,6	-36,2
- industria in senso stretto	2432,9	2026,8	1594,2	1864,7	1626,0	-33,2
- costruzioni	362,2	215,9	182,3	223,1	156,6	-56,8
Servizi	5767,2	4815,2	4415,4	4300,8	4866,6	-15,6
- commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazioni; trasporti e magazzinaggio; servizi	2284,9	1469,2	1343,9	1350,2	2133,9	-6,6
- attività finanziarie e assicurative; immobiliari; professionali, scientifiche e tecniche; amministrazione e servizi	2637,6	2580,4	2264,1	2304,9	2102,6	-20,3
- ammin. pubbl. e difesa, assic. sociale obbl., istruzione, sanità e ass. sociale; attività artistiche e di intrattenimento; riparazioni e altri servizi	846,7	758,8	802,6	641,6	642,8	-24,1
Totale attività economiche	8794,5	7459,5	6623,8	6791,9	6857,8	-22,0

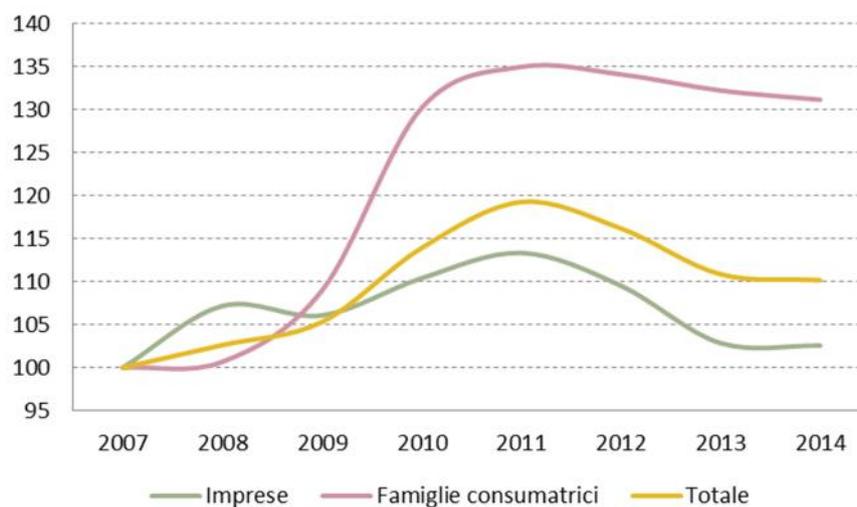
Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

1.2 L'ACCESSO AL CREDITO NELL'ECONOMIA MARCHIGIANA

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. Tuttavia, andando a verificare tale fattore sul contesto marchigiano emerge come l'emissione di prestiti abbia generalmente mantenuto livelli stabili nel periodo immediatamente successivo allo scoppio della crisi, per poi diminuire solo a partire dal 2011. Il totale degli impieghi non sembra, infatti, aver subito particolari impatti, tanto che a dicembre 2014 risultano pari a 42.417 milioni di euro, valore superiore di 10 punti percentuali rispetto al livello del 2007.

Tuttavia, a partire dal 2011 il *credit crunch* verso imprese e famiglie si è manifestato in misura sempre più accentuata: sia per le amministrazioni pubbliche (-13,8%), sia per le imprese (-9,5%), sia per le famiglie consumatrici (-2,8%), l'offerta di credito bancario ha visto un rapido deterioramento, sebbene segnali di stabilizzazione si siano iniziati a registrare nei primi mesi del 2014.

Figura 7 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela
(Numero indice 2007=100)



Fonte: elaborazioni su Banca d'Italia

Nello specifico, la riduzione del credito bancario, se pur ha coinvolto tutti i settori, appare particolarmente accentuata verso l'industria e i servizi, che hanno registrato una contrazione rispettivamente del -10,2% e del -12,2%, oltre che verso le famiglie produttrici

(-11,1%). Gli unici comparti che hanno presentato una generale riduzione dei finanziamenti già a partire dall'inizio della crisi sono le società finanziarie (-15,6% tra il 2007 e il 2014), 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 10,2 punti percentuali tra il 2011 e il 2014.

Tabella 6 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela
(Consistenza in milioni di euro e valori % - dati al 31 dicembre)

Impieghi per settore	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014 2007	2014 2011
Amministrazioni pubbliche	0,96	0,95	0,94	0,91	2,01	1,98	1,84	1,73	80,67	-13,81
Società finanziarie	2,32	1,75	2,14	2,19	2,05	2,02	1,82	1,95	-	-4,64
Imprese	21,51	23,04	22,81	23,74	24,37	23,55	22,12	22,05	2,55	-9,50
- industria	9,07	9,54	8,72	8,87	9,20	8,66	8,21	8,26	-8,96	-
- edilizia	3,98	4,39	4,45	5,46	5,38	5,30	5,13	5,14	29,36	-4,46
- servizi	8,03	8,67	9,18	8,93	9,25	9,07	8,25	8,13	1,21	-12,18
Famiglie produttrici	3,59	3,56	3,61	3,82	3,81	3,59	3,51	3,39	-5,73	-11,05
Famiglie consumatrici	10,14	10,21	11,05	13,20	13,68	13,59	13,40	13,29	31,10	-2,83
Totale	38,5	39,5	40,5	43,8	45,9	44,7	42,6	42,4	10,15	-7,61
	1	2	5	6	1	3	8	2		

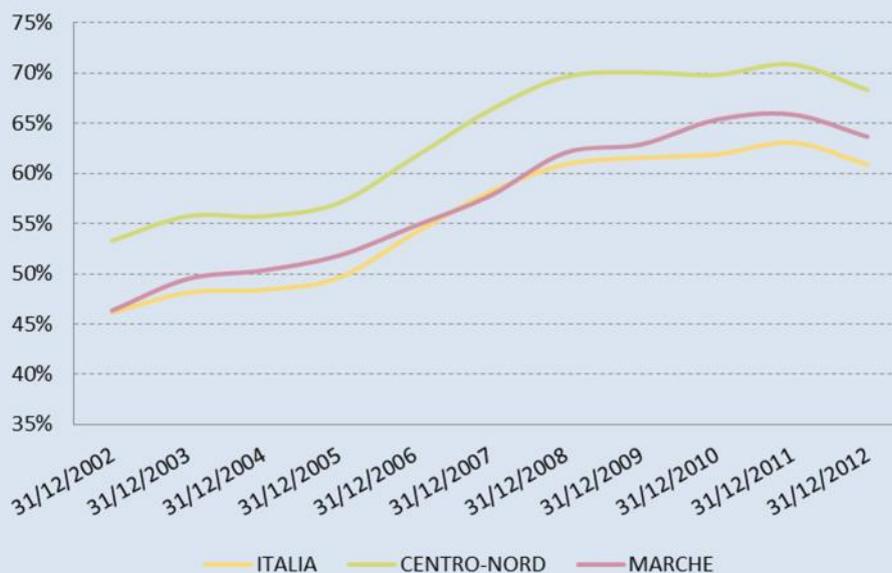
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

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 abbia registrato un calo tra il 2012 e il 2014 del 7,4%, a fronte di una contrazione di circa il 5,9% per le imprese medio grandi.

Box 1 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 8 - Rapporto impieghi imprese non finanziarie/PIL



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

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.

Tabella 7 - 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

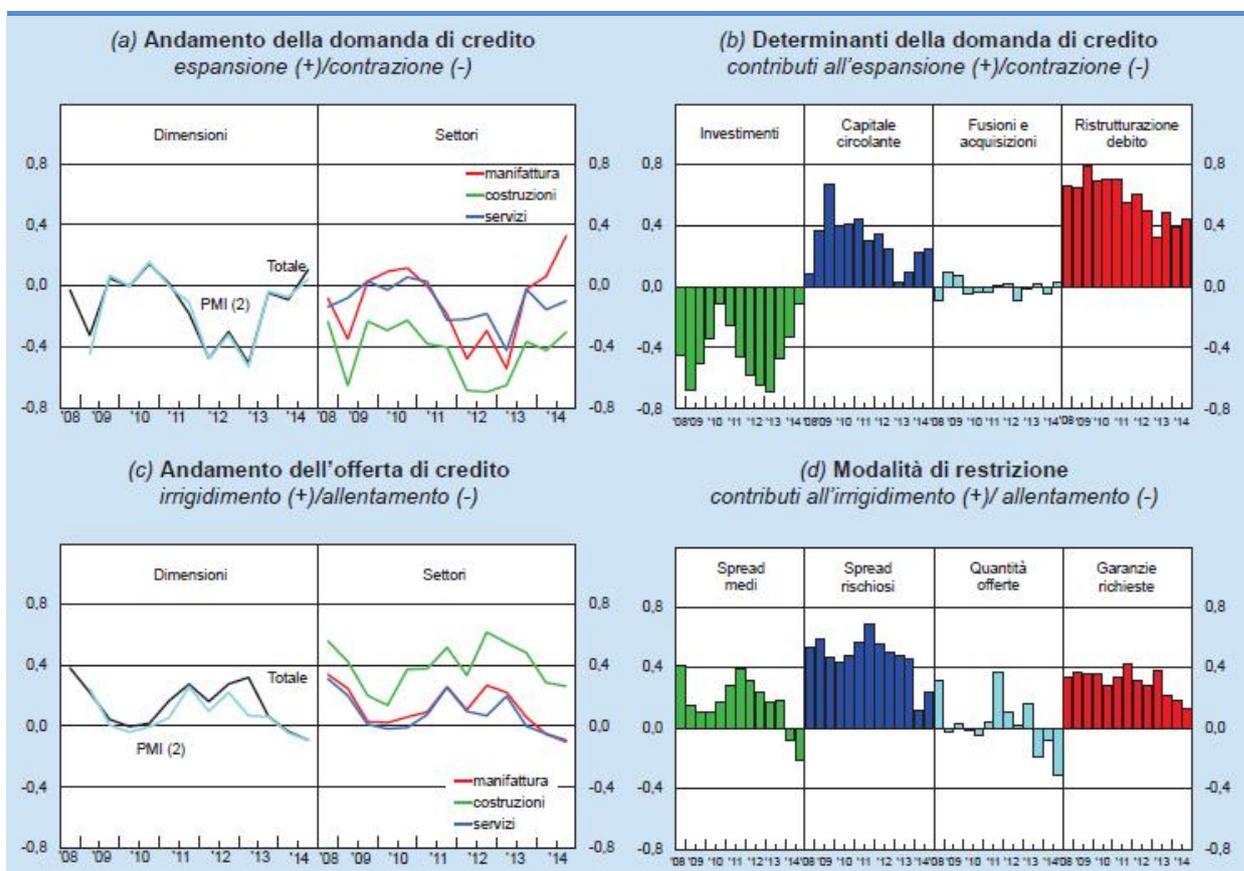
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

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 simili 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. 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 alla negatività del contesto produttivo marchigiano e al relativo clima di sfiducia delle imprese, si è tradotto in una parallela riduzione della domanda di finanziamento tra il 2011 e il 2013. D'altronde, le indicazioni sulle determinanti della domanda di credito rivelano come il fabbisogno si sia rivolto principalmente a compensare le difficoltà di liquidità delle imprese, tanto che le uniche voci che contribuiscono positivamente alla domanda di credito sono legate alle necessità di ristrutturazione del debito e al sostegno del capitale circolante, mentre la domanda per investimenti (ad esclusione del 2014 in cui si è registrata una lieve espansione) ha mostrato una dinamica costantemente negativa.

Figura 9 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela



Fonte: Banca d'Italia

Complessivamente si nota, tra le misure di irrigidimento:

- il ricorso a spread più elevati per le posizioni più rischiose;
- l'aumento dei costi associati al finanziamento, al di là del tasso di interesse;

- 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. 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 10 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Manifattura

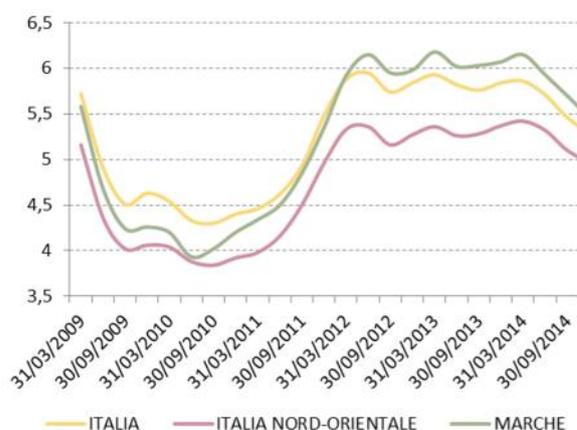
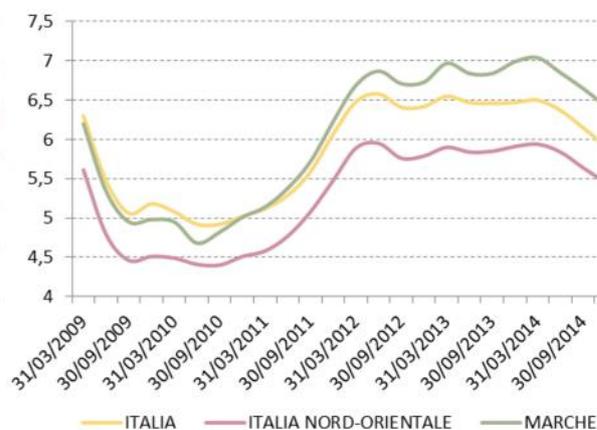


Figura 11 - Tassi di interesse effettivi: rischi autoliquidanti e a revoca – Totale attività



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 incremento lungo l'arco del periodo considerato – arrivando al 67,2% del 2014 – ponendosi su livelli più alti sia rispetto alle regioni del centro sia al dato complessivo nazionale.

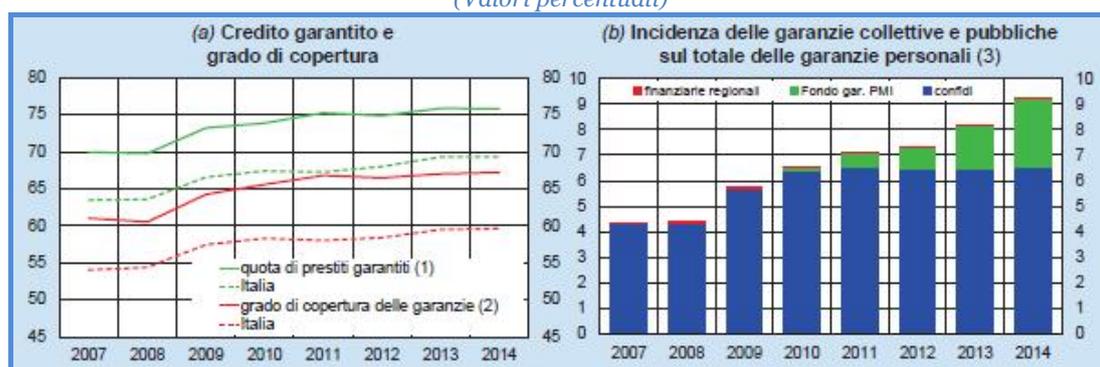
Tra le garanzie concesse alle imprese, si evidenzia come abbiano assunto un peso crescente quelle offerte dai confidi - i consorzi di garanzia collettiva – e dal Fondo di Garanzia per le PMI, attestandosi come canale privilegiato per supportare l'accesso al credito delle imprese.

Nello specifico, nel rapporto *Il credito nelle marche - la crisi e il ruolo dei confidi* (Mofir – Dises - Regione Marche) 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 da parte 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, dove le Marche si contraddistinguono per essere la prima regione manifatturiera d'Italia. 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 personali.

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 al Fondo di Garanzia per le PMI, diventato ormai uno strumento rilevante di sostegno al credito delle imprese attraverso il consistente apporto fornito dai fondi pubblici (2,7% del complesso delle garanzie personali nel 2014).

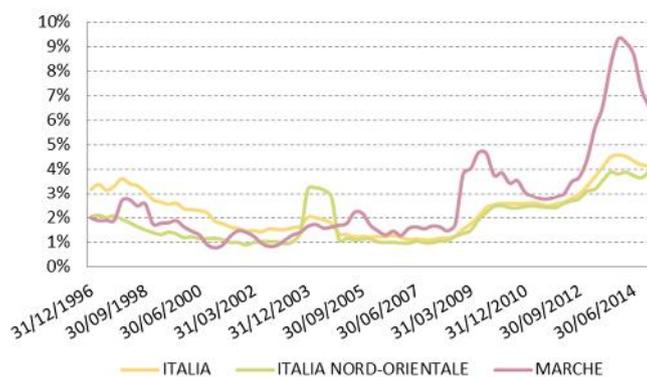
Figura 12 – Grado di copertura per settore e area geografica
(Valori percentuali)



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 13 – Tasso di decadimento
(Valori %)**



Fonte: Banca d'Italia

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 RBLs, 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.

Da quanto si evince dal grafico accanto, il tasso di decadimento³ ha subito una crescita costante a partire dal 2007, raggiungendo tra il 2011 e il 2013 livelli nettamente superiori al decennio precedente, per poi segnare a partire dal 2014 segni di relativa normalizzazione. Emerge, in

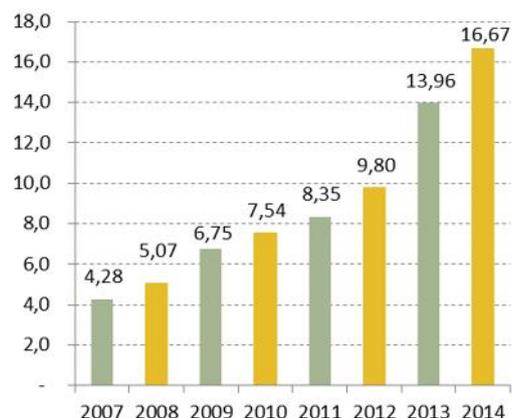
³Secondo quanto descritto in ELVIS, il tasso di decadimento in un determinato anno è il rapporto tra due quantità. Il denominatore è l'ammontare di credito utilizzato dai soggetti censiti in Centrale dei Rischi e non considerati in sofferenza rettificata alla fine dell'anno precedente. Il numeratore è pari all'ammontare di credito utilizzato da coloro, tra tali soggetti, che sono entrati in sofferenza rettificata nel corso dell'anno di rilevazione.

Tabella 8 - Sofferenze rettificate
(Valori in milioni di euro)

Sofferenze rettificate	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

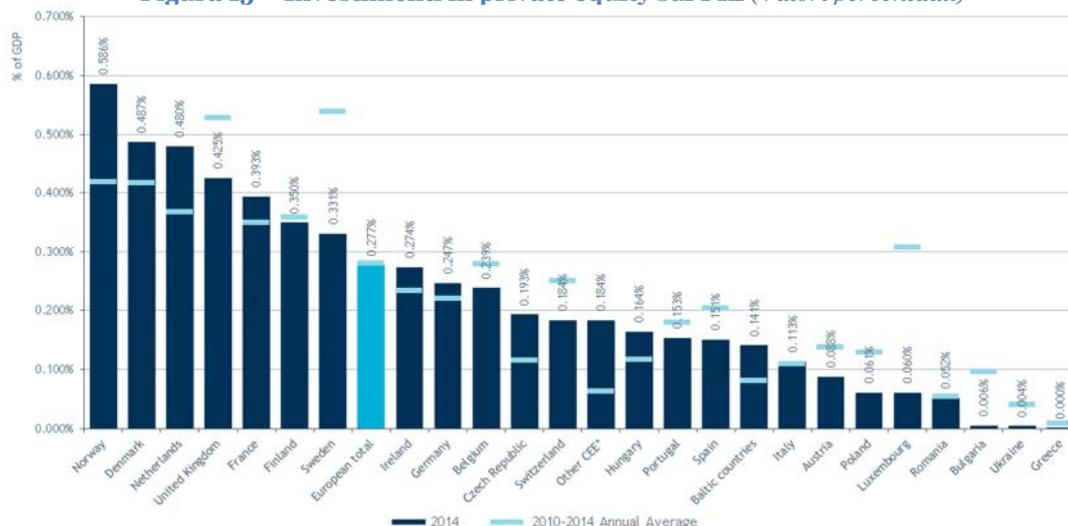
Figura 14 – Tasso di sofferenza
(Valori percentuali)



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.

Dal confronto con il dato europeo – rappresentato nel grafico 3.4 a cura del EVCA⁴ 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.

Figura 15 – Investimenti in private equity sul PIL (Valori percentuali)



Fonte: EVCA su dati IMF

4 European private equity & venture capital association

Nello specifico⁵, 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.

Figura 16 - Attività di investimento per numero di operazioni e di società

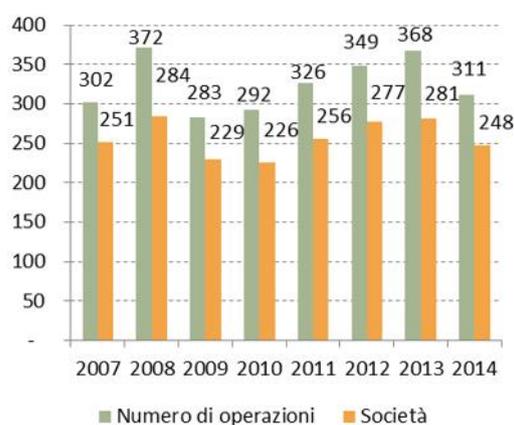
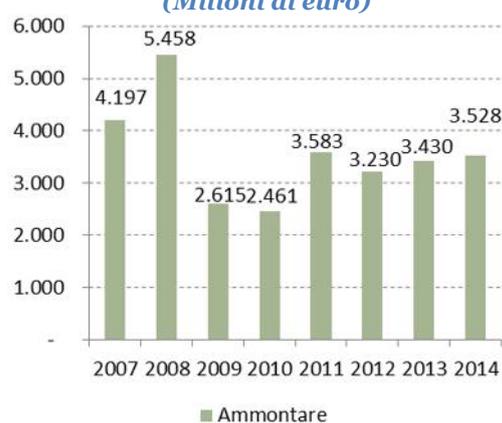


Figura 17 - Attività di investimento per numero ammontare (Milioni di euro)

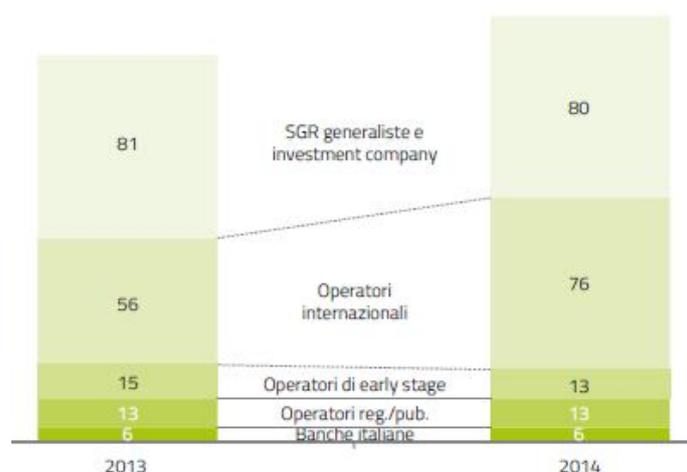


Fonte: AIFI

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.

⁵ Fonte AIFI - Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital.

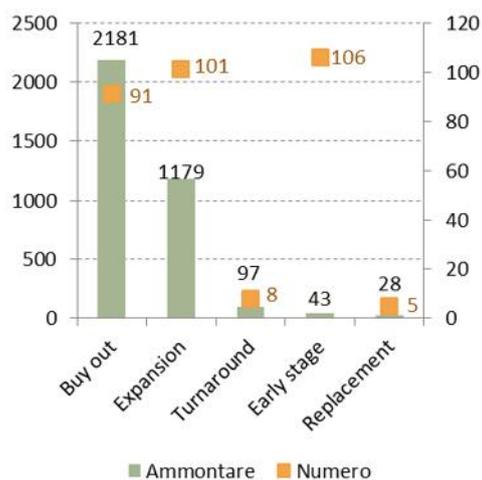
Figura 18– Numero di operazioni per tipologia di investitori



Fonte: AIFI

In particolare, i settori che nel 2014 hanno attratto un maggior numero di investimenti sono quelli dell'informatica, i servizi non finanziari, il manifatturiero e l'energia. Al contrario, i comparti meno interessati sono rappresentati dall'edilizia, dall'automotive e dall'agricoltura, indicativi di una relativa minor attrattività dal punto di vista dell'investimento e dell'innovazione.

Figura 19 – Numero e ammontare delle operazioni per tipologia di operazioni



Fonte: AIFI

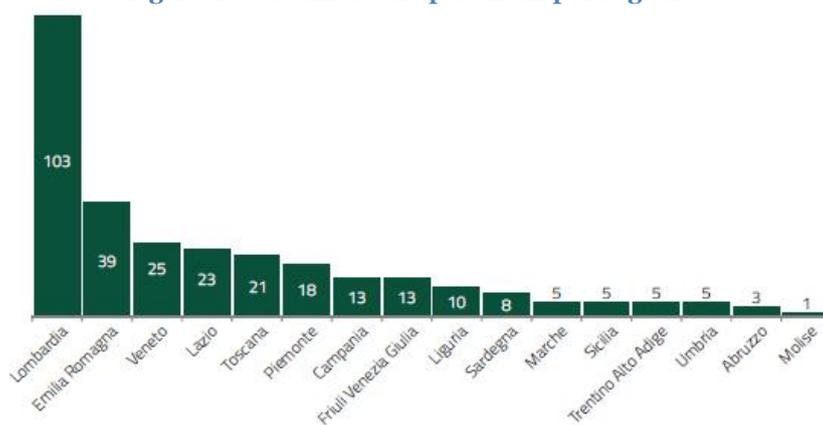
Osservando le tipologie di operazioni realizzate, si nota come i *buy out* abbiano rappresentato il comparto verso cui è confluita la maggior parte delle risorse, seguiti dall'*expansion*. L'*early stage* (*seed* e *start up*) si è distinto, invece, per il numero di investimenti realizzati (106), sebbene abbia mostrato un calo rispetto agli anni precedenti potenzialmente significativo delle scelte degli investitori di concentrare le proprie risorse su startup maggiormente consolidate.

La condizione di scarsa diffusione in Italia del private equity e venture capital come strumento di investimento risente, oltre che della generale preferenza per gli strumenti di credito tradizionali, anche della notevole disparità dal punto di vista territoriale. Dai dati relativi alla distribuzione regionale delle operazioni emerge uno scarto significativo tra le

regioni del nord, del centro e del sud sia nel numero di investimenti realizzati sia, soprattutto, nell'ammontare investito. Nel 2014 le regioni settentrionali hanno attirato il 90% delle risorse complessivamente investite (corrispondente al 68% delle operazioni), mentre il centro e il sud hanno attratto rispettivamente il 7% e il 2% dell'ammontare (il 10% e il 17% del numero complessivo).

Nello specifico, la Lombardia è la regione maggiormente trainante, seguita da Emilia Romagna e Veneto, mentre le Marche hanno registrato solo 5 operazioni. In particolare, il numero di operazioni osservate sul territorio regionale è oscillato tra il 2007 e il 2013 tra le 4 e le 6 operazioni annuali, una quota ben al di sotto della media regionale e delle regioni del Centro Nord tale da non far prefigurare un'accelerazione degli investimenti nel prossimo periodo.

Figura 20 – Numero di operazioni per regione



Fonte: AIFI

2. Analisi dei fallimenti di mercato e delle condizioni di subottimalità degli investimenti

Come definito dall'articolo 37 (1) e (2) del CPR, l'adozione di strumenti finanziari attraverso contributi dei fondi strutturali mira a supportare tipologie di investimenti caratterizzate da difficoltà di reperimento delle risorse finanziarie necessarie. Questa condizione può dipendere sia da una scarsa disponibilità di fondi sia da un alto costo associato al finanziamento e a cui gli strumenti finanziari possono far fronte fornendo liquidità e requisiti collaterali. Il punto (2) (a) dell'articolo 37 richiede, al fine di motivare l'utilizzo degli SF, l'analisi preliminare dei fallimenti di mercato, dell'esistenza di una condizione di subottimalità degli investimenti e della quantificazione del fabbisogno finanziario necessario al conseguimento degli obiettivi programmatici. Nei paragrafi seguenti si presentano le principali problematiche che influiscono sulla capacità di investimento delle imprese relativamente agli ambiti e agli obiettivi fissati nel POR FESR 2014-2020 della Regione Marche.

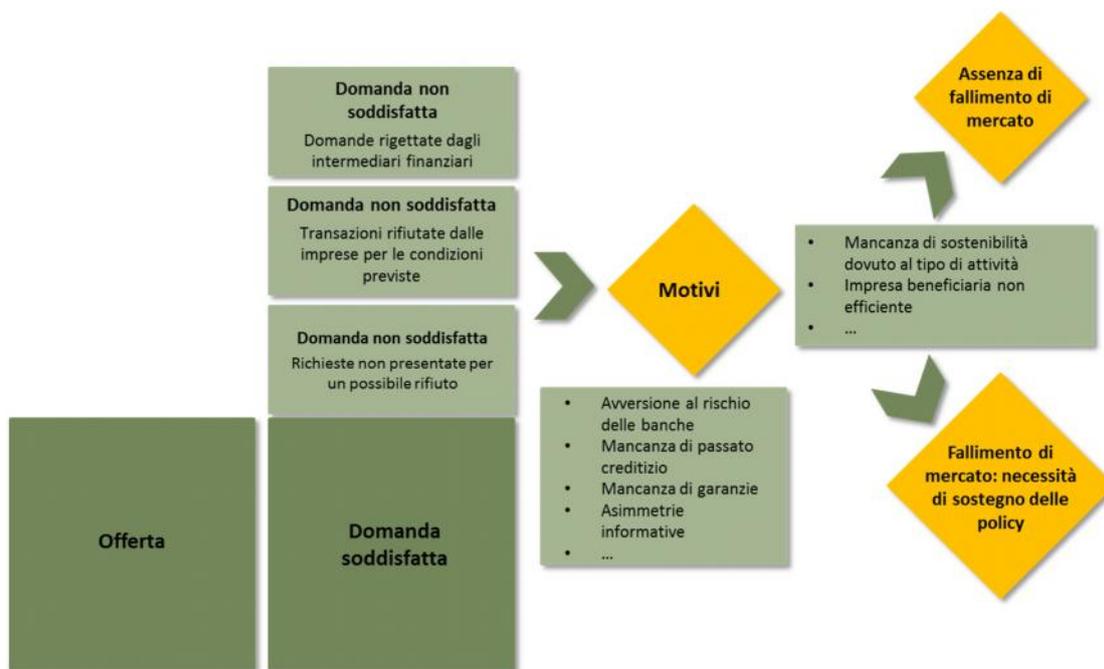
2.1 I FALLIMENTI DI MERCATO NEL CONTESTO MARCHIGIANO

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, 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 21 – 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:

- **esternalità.** Rappresentano uno dei principali fallimenti strutturali del mercato e sono intrinsecamente legate alla natura di “bene pubblico” di alcuni obiettivi, per cui gli attori responsabili non assumono il costo collettivo o l'intero beneficio delle azioni. Quest'ultimo tipo di fallimento – esternalità positiva - rimanda, ad esempio, agli interventi di incentivazione della Ricerca e sviluppo, i cui risultati potrebbero non ricadere ad esclusivo beneficio di chi ne sostiene il costo. Al contrario, tipiche esternalità negative sono relative allo sfruttamento delle risorse energetiche e alla produzione di sostanze emmissive il cui costo non è assunto interamente dal responsabile delle azioni, ma ricade anche su terze parti. In assenza di una internalizzazione delle esternalità, la redditività finanziaria di alcuni investimenti può, in molti casi, risultare troppo bassa e non in grado di remunerare adeguatamente il capitale investito. Riprendendo gli esempi proposti, è il caso degli investimenti in tecnologie o in ricerca, spesso dal costo elevato, 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;

- 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. È 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.

Dal punto di vista dell'**offerta**, i principali fallimenti di mercato possono essere individuati nelle seguenti tipologie:

- 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;

- carenza 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 che influiscono sugli ambiti di investimento delle imprese.

Tabella 9 – 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

2.2 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 della ricerca e innovazione, dell'ICT, del finanziamento alle PMI e degli interventi di riqualificazione energetica. 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 presenta una stima del fabbisogno potenziale necessario per conseguire gli obiettivi definiti dalla strategia regionale e il *gap* di investimento da coprire per la loro realizzazione.

2.2.a *La stima del fabbisogno potenziale*

La strategia regionale delineata dal POR FESR 2014 – 2020 in tema di competitività e rafforzamento del sistema produttivo sostiene l'importanza dell'attivazione di strumenti finanziari che mettano le PMI nelle condizioni di acquisire le risorse necessarie per incrementare la propria propensione ad investire. In un contesto caratterizzato da un livello di investimenti non ottimale, da limitate risorse pubbliche a sostegno delle PMI e da restrizioni dell'offerta di credito, gli strumenti finanziari possono assumere un ruolo centrale nella copertura del fabbisogno finanziario agendo da leva per gli investimenti privati. Inoltre, la varietà di strumenti a disposizione e loro adattabilità alle diverse esigenze del sistema produttivo li rende *policy responsive* rispetto agli obiettivi definiti dalla strategia regionale e di conseguenza ai diversi ambiti in cui si trovano ad operare le imprese:

- ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione;
- competitività delle PMI;
- efficienza, risparmio energetico e basse emissioni di carbonio.

La stima del fabbisogno finanziario complessivo è valutata, pertanto, in funzione delle condizioni di subottimalità e dei fabbisogni relativi ai diversi ambiti di riferimento della programmazione regionali.

Il rafforzamento della ricerca, dello sviluppo tecnologico e dell'innovazione

Le Marche sono caratterizzate da una spesa in Ricerca e Sviluppo – sia del settore pubblico sia del settore privato – fortemente sottodimensionata rispetto ai bisogni del territorio: la spesa totale per ricerca e sviluppo sul PIL risulta pari allo 0,79%, rispetto ad una media italiana e delle regioni del centro nord rispettivamente pari all'1,31% e all'1,43% (anno 2012, ultimo dato disponibile). Tale scarto risulta ancora più critico se si considera il valore medio europeo e l'obiettivo nazionale stabilito nell'ambito della strategia Europa 2020 (1,53%).

Se si considera la sola spesa del settore privato, il divario tra le Marche e le altre regioni dell'Italia settentrionale è ancora più marcato con una spesa per ricerca e sviluppo che raggiunge lo 0,41% del PIL a livello regionale, a fronte dello 0,75% della media italiana e dell'1,03% delle regioni del Nord, e che riflette le principali debolezze del tessuto produttivo

locale caratterizzato per la prevalenza di un sistema produttivo contraddistinto per la forte prevalenza di imprese di piccola dimensione e di una specializzazione produttiva essenzialmente orientata verso i settori tradizionali a bassa intensità di innovazione e che, oltretutto, sconta la mancanza di grandi gruppi industriali in grado che tramite lo sviluppo di prodotti e processi aziendali innovativi siano in grado di costituire un volano per le imprese di piccola dimensione delle filiere produttive.

Pur in un quadro sostanzialmente negativo, a partire dal 2007 la spesa per ricerca e sviluppo sul PIL ha mostrato segni di ripresa, soprattutto per quanto riguarda il settore privato, crescendo in misura maggiore (22%) rispetto sia al dato italiano, sia al dato medio delle regioni del centro nord (rispettivamente cresciute del 15% e del 17%).

Figura 22 – Spesa per R&S del settore privato sul PIL
(Valori percentuali)

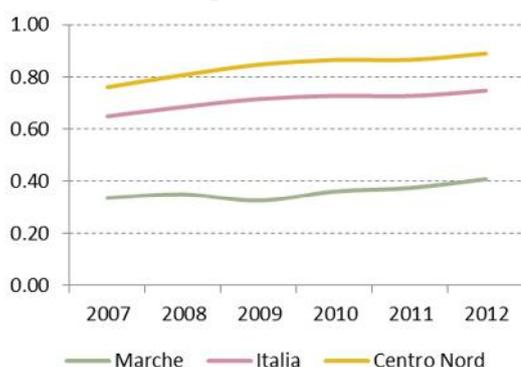
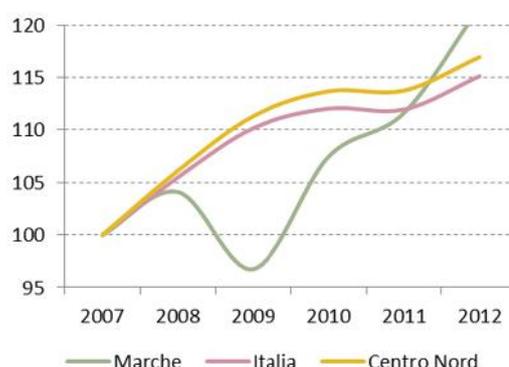


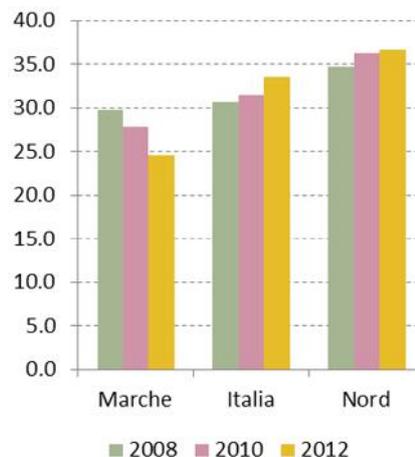
Figura 23 – Spesa per R&S del settore privato sul PIL
(Numero indice 2007 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Questa dinamica non sembra però supportata dall'evoluzione degli altri indicatori relativi all'innovazione. La quota di addetti alla ricerca e sviluppo nelle imprese marchigiane (nel complesso pari a 2.817 unità) è risultata crescere - tra il 2007 e il 2012 - in misura inferiore rispetto alle altre regioni (+8,7% contro un totale nazionale del +28,2%), a testimonianza di un generale arretramento della propensione agli investimenti in R&I da parte delle imprese locali.

Figura 24 – Tasso di innovazione del sistema produttivo
(Valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

La stessa tendenza è confermata dal tasso di innovazione del sistema produttivo⁶ che, tra il 2008 e il 2012, è diminuito per le Marche del 17,5%, mentre è cresciuto del 9,4% e del 5,4% rispettivamente in media nazionale e nelle regioni del Nord. Il tasso regionale di innovazione è così sceso fino a raggiungere il 24,5% nel 2012, valore inferiore di quasi dieci punti percentuali sia rispetto al dato nazionale (33,5%) sia rispetto a quello delle regioni centro-settentrionali (che si attestano al 35,5%).

In termini di capacità innovativa, indicazioni significative possono evincersi anche dal numero di brevetti registrati allo European Patent Office (EPO). Nel 2009 l'intensità brevettuale delle Marche è stata pari a 89,8 brevetti per milione di abitanti, un numero che pur ponendosi al di sopra della media italiana (73,6) rimane di molto inferiore rispetto alla media del Centro Nord (105).

La necessità di rafforzare la capacità delle imprese di sviluppare progetti di R&I è stata posta alla base della strategia dell'Asse I del POR il quale ha individuato come obiettivi da conseguire al 2023:

- l'aumento della quota di imprese che hanno introdotto innovazioni tecnologiche - di prodotto e processo – dal 27,8% del 2010 al 35,0% del 2023, pari ad un aumento del +25,9%;

⁶Imprese con almeno 10 addetti che hanno introdotto innovazioni tecnologiche (di prodotto e processo) nel triennio di riferimento in percentuale sul totale delle imprese con almeno 10 addetti (Fonte Istat).

- l'aumento del numero di brevetti registrati presso lo European Patent Office da 139 del 2009 alle 273 unità del 2023;
- l'aumento della quota degli addetti delle imprese operanti nei settori ad alta intensità di conoscenza dal 2,73% del 2012 al 3,42% del 2023 (+25,3%);
- l'incremento del numero di imprese innovative create annualmente dalle 123 unità del 2014 alle 300 unità del 2023.

Si tratta di obiettivi non facilmente raggiungibili, soprattutto in considerazione dell'attuale condizione di notevole ritardo registrata dalla regione nel campo della ricerca e sviluppo, delle difficoltà che sta attraversando il tessuto produttivo regionale e della progressiva riduzione delle risorse pubbliche destinate al finanziamento degli investimenti.

Il compimento di tali risultati richiederebbe, infatti, un forte incremento degli investimenti delle imprese in R&I e di conseguenza della disponibilità di adeguate risorse per il loro finanziamento.

Al fine di stimare il fabbisogno di investimenti in R&I necessario per raggiungere al 2023 gli obiettivi posti alla base del POR si è ricostruito un modello regressivo in panel data dove la spesa per R&S in rapporto al PIL è stata posta in funzione delle due variabili obiettivo della programmazione regionale: la quota di imprese che hanno introdotto innovazioni tecnologiche e la quota degli addetti delle imprese operanti nei settori ad alta intensità di conoscenza. Si tratta nella sostanza di determinare quale dovrà essere l'incremento degli investimenti in R&S che consentano di innalzare il grado di innovazione del settore produttivo marchigiano fino a raggiungere nel 2023 gli obiettivi del POR FESR 2014-2020 della Regione Marche. Il modello, stimato a partire dai dati ISTAT per tutte le regioni italiane e per gli anni per i quali sono disponibili i dati delle variabili considerate (2004, 2008, 2010 e 2012), ha preso così la seguente espressione:

$$R = c + \alpha I + \beta S$$

dove:

RS rappresenta la spesa per R&S del settore privato (imprese e istituzioni private non profit) in percentuale sul PIL (a prezzi correnti);

INN rappresenta il tasso di innovazione del sistema produttivo, ovvero le imprese con almeno 10 addetti che hanno introdotto innovazioni tecnologiche (di prodotto e processo) nel triennio di riferimento in percentuale sul totale delle imprese con almeno 10;

SPE rappresenta la specializzazione produttiva nei settori ad alta intensità di conoscenza, ovvero gli occupati nei settori manifatturieri ad alta tecnologia e nei settori dei servizi ad elevata intensità di conoscenza e ad alta tecnologia in percentuale sul totale degli occupati.

Come si può osservare dai risultati dell'esercizio riportati nella tabella seguente, le variabili considerate presentano una elevata significatività statistica e sono in grado di spiegare in misura rilevante la relazione esistente tra il fabbisogno di investimenti e il grado di innovatività delle imprese e la loro specializzazione nei settori ad alta intensità di conoscenza.

Tabella 10 – Regressione in Panel Data: risultati

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.557362	0.100875	-5.525250	0.0000
INN?	0.026128	0.003374	7.743237	0.0000
SPE?	0.121785	0.014025	8.683462	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.979796	Mean dependent var		1.287775
Adjusted R-squared	0.978898	S.D. dependent var		1.791804
S.E. of regression	0.260285	Sum squared resid		3.048677
Durbin-Watson stat	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.426579	Mean dependent var		0.591667
Sum squared resid	3.495955	Durbin-Watson stat		0.000000

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Sulla base di tale modello regressivo, ne deriverebbe che gli obiettivi del POR richiederebbero di innalzare la spesa per R&S sul PIL dall'attuale 0,4% allo 0,8% alla fine del periodo della programmazione 2014-2020. Assumendo una evoluzione del PIL in linea con le ultime previsioni di Prometeia per il 2015 e il 2016 e un'evoluzione in linea con le previsioni del FMI per l'Italia per gli anni successivi, gli investimenti in ricerca e sviluppo dovranno pertanto raggiungere i 330 milioni di euro nel 2023, a fronte di una stima tendenziale pari a 174 milioni (quantificata assumendo di mantenere costante il rapporto tra la spesa per R&S e PIL al livello attuale).

Si tratterebbe di portare la spesa per R&S dagli attuali 161 milioni di euro agli oltre 330 milioni di euro nel 2023 con una crescita, rispetto al dato attuale, di oltre 100 punti percentuali. In termini complessivi, tra il 2015 e il 2023 il fabbisogno finanziario di investimenti in R&S da coprire rispetto alla dinamica tendenziale può essere stimato in circa 685 milioni di euro. Un ammontare di risorse che richiederebbe per il suo conseguimento un coinvolgimento degli operatori privati, non solo nella fase di realizzazione dei progetti di ricerca, ma anche nel sostentamento finanziario degli investimenti.

Figura 25– Stima del fabbisogno finanziario di investimenti in R&D



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Tabella 11 - Spesa per Ricerca e Sviluppo
(Valori percentuali, Importo in milioni di euro)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Incidenza della spesa												
totale per R&S sul PIL	0.41	0.41	0.41	0.41	0.45	0.50	0.55	0.59	0.64	0.68	0.73	0.77
Scenario obiettivo												
Spesa per R&S	164	161	160	161	181	201	221	242	264	285	308	330
Scenario tendenziale												
Spesa per R&S	164	161	160	161	162	164	166	168	169	171	173	174
Fabbisogno finanziario	-	-	-	-	18	37	56	75	94	115	135	156

Fonte: dato ISTAT al 2012. Per gli anni successivi al 2012 sono state considerate le stime regionali del PIL proposte da Prometeia e Istat fino al 2016 e in seguito sono state approssimate le previsioni di crescita dell'Italia fornite dal Fondo Monetario Internazionale.

La promozione della competitività delle PMI

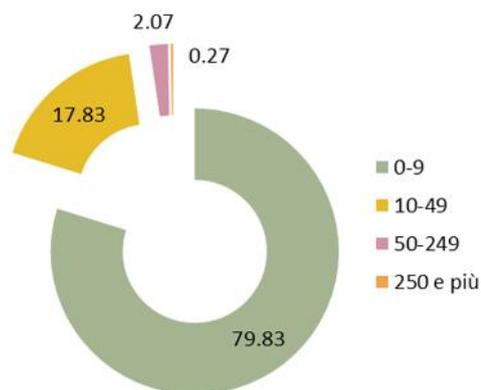
La conformazione del tessuto produttivo marchigiano è caratterizzata da una notevole frammentazione e da una ridotta dimensione delle imprese. L'80% circa delle imprese manifatturiere impiega meno di 10 addetti, mentre le imprese di grandi dimensioni (250 addetti e oltre) rappresentano meno dello 0,3% del totale (45 imprese nel 2013). Tale fattore è ancor più evidente se si considera il complesso delle attività economiche, dove le imprese fino a 10 dipendenti rappresentano il 95% circa del totale, a fronte di un dato relativo alle grandi imprese pari allo 0,06%.

La condizione dimensionale rappresenta per le Marche un notevole ostacolo alla ripresa degli investimenti, in considerazione sia della crisi economica che ha colpito maggiormente le piccole e medie imprese, sia per le difficoltà di accesso al credito che risultano particolarmente acute per questa tipologia di impresa.

Il limite dimensionale delle imprese marchigiane si rivela con particolare evidenza come un fattore ostativo anche per quanto riguarda la capacità di penetrazione sui mercati internazionali. In questo senso può essere interpretato il grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero che mostra una performance regionale migliore della media italiana, ma inferiore rispetto alle regioni del nord.

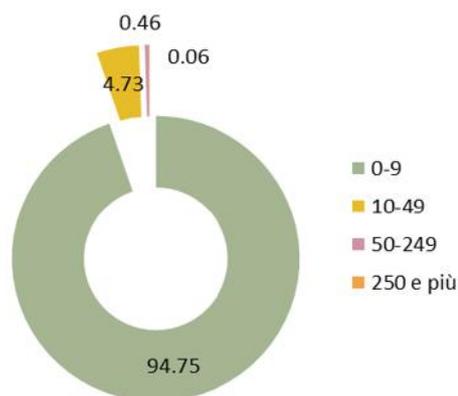
La percentuale dell'import/export sul PIL nel 2012 è stata pari al 32,3%, lievemente superiore alla media italiana (+31,1%), ma in ritardo rispetto alla media del Centro Nord (+32,3%) e di regioni quali Friuli Venezia Giulia, Emilia Romagna e Toscana che si attestano tra il 39 e il 41%. Si evidenzia, pertanto, una condizione di subottimalità compensabile sia attraverso scelte di politica territoriale sia tramite un possibile supporto di strumenti

Figura 26 - Imprese per classe di addetti – attività manifatturiere



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

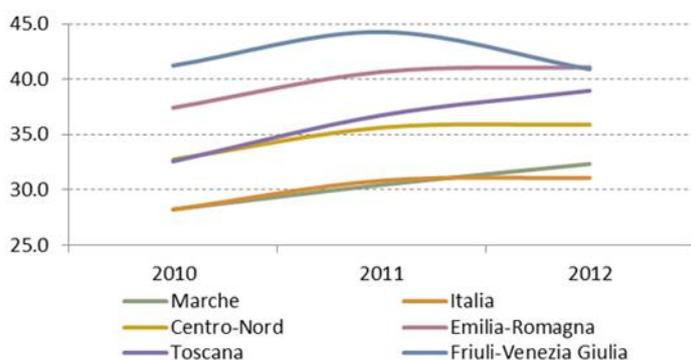
Figura 27 - Imprese per classe di addetti – totale attività economiche



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

finanziari. Da un lato, il gap nell'internazionalizzazione è attribuibile ai diversi fattori strutturali del tessuto marchigiano - quali la ridotta dimensione e i limitati volumi produttivi delle imprese, la diffusione di imprese legate a comparti artigiani e tradizionali, la relativa scarsa cultura e propensione agli investimenti esteri degli imprenditori, la limitata capacità di associazione delle imprese o l'offerta insufficiente di servizi di supporto all'internazionalizzazione - su cui la policy regionale può agire anche attraverso le altre azioni a valere sul POR FESR 2014-2020. Dall'altro, si può valutare come l'utilizzo di strumenti finanziari possa supportare la penetrazione sui mercati esteri agendo da stimolo sulla crescita della competitività delle imprese.

Figura 28 – Grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Tra le altre tipologie di investimenti che nella programmazione 2014-2020 assumeranno un ruolo cruciale nello sviluppo della competitività delle imprese figurano, poi, quelle rivolte allo sviluppo della “società dell'informazione”. Le sfide che le Marche dovranno affrontare in questo campo

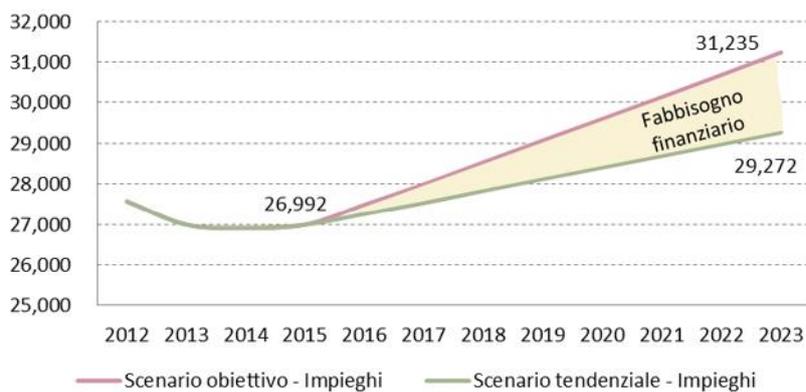
sono relative al raggiungimento degli obiettivi posti a livello europeo e nazionale nell'ambito della riduzione del *digital divide*, sia per quanto riguarda lo sviluppo dei sistemi di connessione Internet a *banda ultralarga* – su cui interverrà la strategia regionale e nazionale in linea con l'Agenda Digitale Europea – sia per ciò che concerne la diffusione delle tecnologie ICT.

Il recupero di competitività del tessuto produttivo marchigiano non può, quindi, prescindere da una ripresa del processo di accumulazione in grado di promuovere un rinnovamento dei processi produttivi, finalizzato alla crescita della produttività e della competitività del sistema produttivo. Dopo un periodo in cui gli investimenti sono risultati la componente più penalizzata della domanda interna, il recupero della competitività dell'economia regionale non può essere ottenuto se non in funzione di un aumento sostanziale delle risorse destinate al finanziamento degli investimenti e della relativa quota di impieghi bancari.

Anche in questo caso, al fine di stimare il fabbisogno potenziale di un possibile strumento finanziario, 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 attuale del 68,6% al 73,2% alla fine del periodo di programmazione.

A tal fine gli investimenti dovranno registrare rispetto al valore attuale, e sempre assumendo l'evoluzione del PIL previsto precedentemente per le Marche, un aumento di circa 16 punti percentuali, passando dai 27 miliardi circa del 2015 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 di mantenere il rapporto tra gli investimenti e il PIL sui valori attuali), può essere stimato in più di 8,6 miliardi di euro nell'insieme del periodo. Anche in questo caso, si tratta di un ammontare di risorse elevato e 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.

Figura 29 - Stima del fabbisogno finanziario di finanziamenti per le PMI
(Miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Tabella 12 - Spesa per Investimenti
(Valori percentuali, Importo in milioni di euro)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Impieghi bancari sul PIL	68.60	68.60	68.60	68.60	69.17	69.75	70.32	70.90	71.47	72.05	72.62	73.20
Scenario obiettivo Impieghi	27.571	26.992	26.911	26.992	27.490	27.996	28.537	29.073	29.602	30.138	30.683	31.235
Scenario tendenziale Impieghi	27.571	26.992	26.911	26.992	27.262	27.535	27.837	28.130	28.411	28.695	28.982	29.272
Fabbisogno finanziario	-	-	-	-	229	462	700	943	1.191	1.443	1.701	1.963

Fonte: dato ISTAT al 2012. Per gli anni successivi al 2012 sono state considerate le stime regionali del PIL proposte da Prometeia e Istat fino al 2016 e in seguito sono state approssimate le previsioni di crescita dell'Italia fornite dal Fondo Monetario Internazionale.

La transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio

Il contesto energetico delle Marche ha mostrato negli ultimi anni notevoli segnali di miglioramento, portando gli indicatori su livelli di sostenibilità ambientale potenzialmente in linea con gli obiettivi posti dalla strategia europea e nazionale per il 2020⁷. Tra il 2005 e il 2010 le emissioni di gas serra per abitante sono passate da 6,9 a 6,4 tonnellate di CO₂ (-7%) e la produzione di energia da fonti rinnovabili ha registrato un netto incremento. Gli impianti fotovoltaici, eolici e geotermoelettrici, soprattutto ad opera delle campagne di incentivazione nazionali e regionali per il fotovoltaico, sono arrivati a produrre nel 2012 1.123,9 GWh, rispetto ai 1,2 GWh del 2007. Parallelamente, incrementi si sono registrati anche per gli impianti idrici (+62%) e le biomasse (+79%), i quali hanno apportato anche

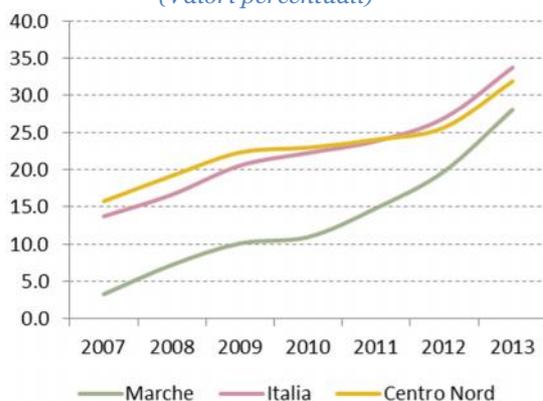
⁷ Gli obiettivi posti all'Italia dalla Strategia Europa 20-20-20 sono di riduzione del 20% dei gas a effetto serra e dei consumi energetici e copertura del 20% del fabbisogno energetico tramite energie rinnovabili. L'obiettivo regionale indicato dal Burden Sharing è di raggiungimento del 15,1% dei consumi finali lordi da fonti rinnovabili sul totale dei consumi finali lordi.

essi un contributo significativo allo sviluppo delle fonti di energia sostenibili. Complessivamente, il dato relativo ai consumi di energia elettrica coperti da fonti rinnovabili è cresciuto del 24,8% tra il 2007 e il 2013, arrivando a coprire il 28,1% dei consumi totali e ponendosi in linea con l'obiettivo regionale posto dal Burden Sharing. Tuttavia, si evidenzia come tale valore si ponga ancora al di sotto della media nazionale e delle regioni del centro nord che mostrano *performance* energetiche migliori e pari rispettivamente al 33,7% e 31,9%.

Per quanto riguarda i consumi di energia elettrica dell'industria in rapporto al valore aggiunto, le Marche mostrano, in generale, livelli non particolarmente elevati (31,9 GWh sul valore aggiunto al 2012) e inferiori rispetto al dato italiano (43,3 GWh) e centro settentrionale (39,4 GWh). Fattore confermato altresì dal valore relativo all'intensità energetica dell'industria, che nel 2008 era pari a 51,66 TEP (tonnellate equivalenti di petrolio) per euro di valore aggiunto prodotto, un livello nettamente inferiore rispetto alla gran parte delle regioni italiane. Tuttavia, nell'arco dell'ultimo decennio i dati sul consumo energetico dell'industria sono rimasti pressoché costanti – con l'eccezione di un calo nel 2008 dovuto alla crisi del comparto produttivo – portando i valori a diminuire di solo il 2% tra il 2007 e il 2012. Parallelamente, nel terziario, i consumi rispetto al valore aggiunto al 2011 sono stati pari a 11,6 GWh, leggermente superiori al dato nazionale e in crescita del 15% rispetto al 2007.

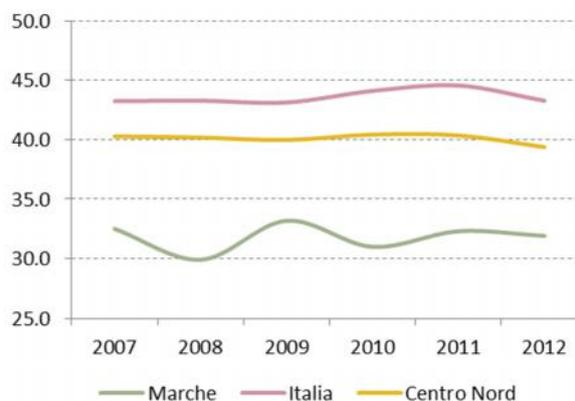
Questa condizione rispecchia le caratteristiche dimensionali e settoriali del tessuto produttivo regionale: da un lato, la carenza di grandi industrie ha influito in misura minore sulla riduzione dei consumi energetici avvenuta in altre regioni per effetto della recessione del comparto industriale; dall'altro, le difficoltà sostenute dalle piccole e medie imprese nell'accesso al credito, nella capacità di investimento e nell'adozione di tecnologie innovative hanno ostacolato gli interventi mirati a rendere maggiormente efficienti e sostenibili i processi produttivi. In tal senso, non sembrano essersi verificate, nell'arco degli ultimi anni, le condizioni che avrebbero potuto contribuire ad allineare le Marche al contesto italiano e agli obiettivi di sostenibilità ambientale al 2020, lasciando ampi spazi di miglioramento.

Figura 30 - Consumi di energia elettrica coperti da fonti rinnovabili sul totale dei consumi
(Valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Figura 31 - Consumi di energia elettrica delle imprese dell'industria sul Valore Aggiunto
(Valori concatenati - anno di riferimento 2005)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

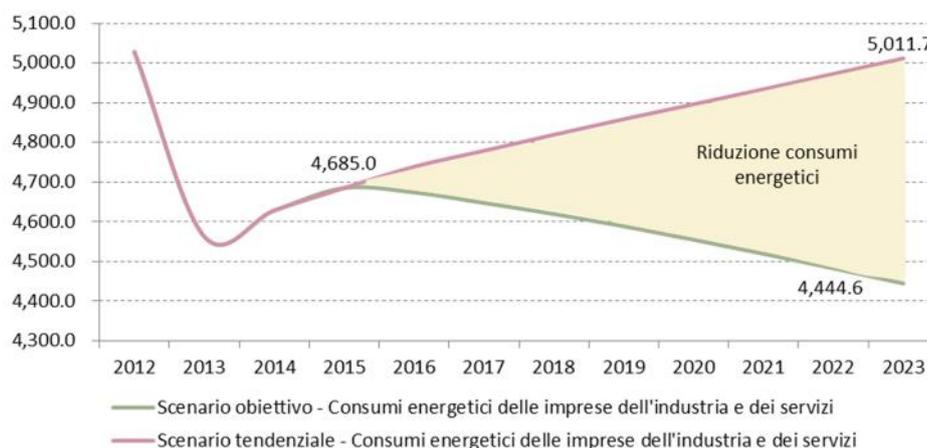
La programmazione regionale 2014-2020, in linea con le indicazioni europee e nazionali, attribuisce particolare centralità al risparmio e all'efficientamento energetico, assegnando un ruolo rilevante al comparto produttivo nel raggiungimento dei loro obiettivi. Nello specifico, i consumi energetici dell'industria e dei servizi mostrano una condizione di non ottimalità suggerita dalle possibilità di miglioramento e di accelerazione nel processo di riduzione dell'intensità energetica del settore produttivo marchigiano. Tale intento si può verificare nell'ambito degli obiettivi proposti dalla strategia regionale definita nel POR, che indicano la necessità di una riduzione dei consumi energetici (in termini di GWh sul Valore Aggiunto) delle imprese dell'industria e dei servizi entro il 2023 di circa il 14% rispetto al dato attuale. Si tratta di obiettivi ambiziosi se si considera come i consumi energetici delle imprese industriali e dei servizi dovranno raggiungere – assumendo lo scenario di crescita del valore aggiunto stimato sulla base delle previsioni Prometeia e IMF - i 4.445 GWh, rispetto ad un tendenziale di 5.012 GWh stimato nell'ipotesi di invarianza dell'intensità energetica sui valori attuali.

E' evidente che il conseguimento di tali risultati richiede un forte impulso agli investimenti di efficientamento energetico delle imprese. Si può stimare che il fabbisogno finanziario⁸ necessario a coprire gli investimenti aggiuntivi, determinati dalla differenza tra lo scenario obiettivo e lo scenario tendenziale, sia pari nel complesso del periodo a circa 2,2 miliardi di

⁸ Per la stima del fabbisogno finanziario si sono utilizzati i parametri di spesa/risparmio energetico desunti dal modello CO2MPARE realizzata da un gruppo di lavoro dell'ENEA - Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo economico sostenibile per la Commissione europea.

euro per le imprese industriali e per il settore terziario. Anche in questo caso, solo il coinvolgimento pieno degli operatori privati può consentire la mobilitazione delle risorse finanziarie necessarie per il conseguimento degli obiettivi del POR FESR 2014-2020 della regione Marche.

Figura 32 - Consumi energetici delle imprese dell'industria e dei servizi (GWh)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT - ENEA

Tabella 13 - Consumi energetici
(Valori percentuali, Importo in milioni di euro)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Scenario obiettivo												
Consumi energetici (GWh)	5.028	4.562	4.628	4.685	4.674	4.647	4.619	4.588	4.554	4.519	4.482	4.444
Scenario tendenziale												
Consumi energetici (GWh)	5.028	4.562	4.628	4.685	4.738	4.778	4.819	4.858	4.896	4.934	4.972	5.011
Fabbisogno finanziario (mln. di €)	-	-	-	-	253	260	267	274	280	287	294	301

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT - ENEA

2.2.b La stima del fabbisogno potenziale complessivo e del gap di investimento

Considerando le stime effettuate nei paragrafi precedenti, è possibile stimare il fabbisogno finanziario totale relativo agli investimenti nella R&I, agli investimenti a supporto della competitività delle PMI e alla sostenibilità ambientale ed energetica dei processi produttivi. Nel complesso, il fabbisogno finanziario è quantificabile in circa 11,5 miliardi di euro nell'insieme del periodo, di cui la quota maggiore (8,6 miliardi di euro) riferita agli interventi per la competitività delle PMI, seguiti dalle azioni mirate al risparmio ed efficientamento energetico (2,2 miliardi di euro). In termini relativi emerge, tuttavia, come l'impegno maggiore sia atteso – in linea con la condizione di ritardo riscontrata sul territorio regionale - dagli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione, che dovrebbero aumentare tra il 2016 e il 2023 di circa il 51% rispetto alla stima tendenziale, mentre gli interventi per le PMI dovrebbero crescere di circa il 4%. Anche se si considera l'incremento degli investimenti necessario per conseguire al 2023 gli obiettivi del POR rispetto al dato attuale, emerge come all'ambito della R&I sia richiesto l'impegno relativo maggiore: gli investimenti in R&I devono, infatti, crescere tra il 2015 e il 2023 del 105%, a fronte del 16% stimato per gli interventi a favore della competitività delle piccole e medie imprese nello stesso lasso temporale.

Tabella 14 - Fabbisogno finanziario complessivo
(Importo in milioni di euro, Variazione percentuale nel periodo 2015-2023)

Ambiti di investimento	Fabbisogno complessivo 2016-2023	Fabbisogno incrementale rispetto alla stima tendenziale	Fabbisogno incrementale rispetto al valore attuale 2015-2023
Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione	685	51%	+105%
Competitività delle PMI	8.631	4%	+16%
Transizione verso un'economia a basse emissioni	2.216*
Totale fabbisogno	11.532		

* Non calcolabile in quanto riferito alla variazione dei consumi energetici
Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Prendendo a riferimento le risorse pubbliche disponibili, la determinazione del fabbisogno complessivo evidenzia un gap significativo tra il fabbisogno di investimenti stimato e le risorse pubbliche programmate a valere sul POR FESR 2014-2020. Nello specifico, per gli interventi in R&I le risorse pubbliche messe a disposizione a valere sul POR FESR andrebbero a coprire una percentuale pari all'8%, una quota che, sebbene scarsamente

rilevante, risulta nettamente maggiore di quelle previste sugli Assi 3 e 4 che andrebbero a coprire solo lo 0,4% e 1,5% del fabbisogno richiesto.

Tabella 15 - Fabbisogno finanziario complessivo in confronto al POR
(Importo in milioni di euro)

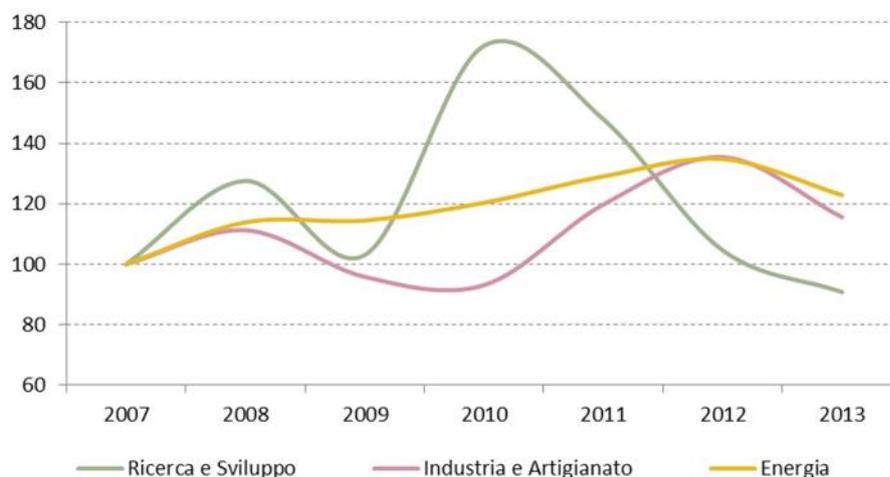
Ambiti di investimento	Fabbisogno complessivo	Risorse finanziarie del POR	Di cui: quota potenziale coperta tramite SF			
			Prestiti	Garanzie	Capitale di rischio	Totale SF
Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione	685	57	3	-	3	6
Competitività delle PMI	8.631	34	7	11	5	23
Transizione verso un'economia a basse emissioni	2.216	33	20	12	7	39
Totale fabbisogno	11.532	124	30	23	15	68

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT – POR FESR Marche 2014-2020

D'altra parte, a fronte di un fabbisogno finanziario rilevante, le risorse pubbliche sono andate diminuendo negli ultimi anni come conseguenza di una politica nazionale e regionale incentrata sul contenimento e sulla razionalizzazione della spesa pubblica in reazione alla prospettiva di riallineamento agli obiettivi finanziari posti dall'Unione europea. La riduzione degli investimenti è evidente dal grafico successivo che mostra come i livelli di spesa pubblica per investimenti – considerando l'insieme del settore pubblico allargato a valere sulle risorse nazionali e regionali – non siano cresciuti nell'arco dell'ultimo decennio nei settori potenzialmente afferenti agli ambiti di riferimento, non lasciando annunciare miglioramenti per il prossimo periodo:

- il settore della Ricerca e Sviluppo, dopo un picco di investimenti nel 2010, ha subito una riduzione nel livello di finanziamento pubblico di più del 9% nel periodo 2007-2013, passando da oltre 25 a circa 23 milioni di euro;
- il finanziamento del comparto industriale ha subito notevoli oscillazioni lungo il periodo, per attestarsi a 932 milioni di euro al 2013, a fronte dei 806 milioni del 2007 (+16%);
- nel campo dell'energia, il contributo pubblico è cresciuto lentamente fino al 2012 - per poi ridursi nel 2013 a circa 2.700 milioni di euro – sebbene questo, se valutato a prezzi costanti, costituisca in ogni caso un ridimensionamento delle risorse disponibili.

Figura 33 - Spesa consolidata del Settore Pubblico Allargato
(Numero indice 2007 = 100)



Fonte: DPS – Sistema dei Conti Pubblici Territoriali

Pertanto, se da un lato la restrizione del credito e la condizione economica generale hanno agito negli ultimi anni da deterrenti per la spesa privata, dall'altro le stesse risorse pubbliche a disposizione – che agiscono da leva per quelle private – non si sono dimostrate adeguate a sostenere il livello minimo di interventi necessario a sostenere la ripresa. In tale prospettiva, a fronte di un trend negativo e generalmente instabile degli investimenti pubblici e dei persistenti fallimenti di mercato legati agli ambiti in cui operano le imprese, la copertura del fabbisogno finanziario necessario al conseguimento degli obiettivi del POR rappresenta attualmente una delle principali sfide che l'Amministrazione regionale è tenuta ad affrontare nella programmazione 2014-2020.

3. Analisi qualitativa e quantitativa dello strumento finanziario

L'articolo 37 (2) (b) del Regolamento recante disposizioni comuni n. 1303/2013 richiede alla valutazione ex ante degli strumenti finanziari una verifica del valore aggiunto apportato dagli strumenti che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE e della loro coerenza con le altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato. Nel capitolo la valutazione richiesta dalle disposizioni regolamentari è stata sviluppata sulla base delle indicazioni contenute nelle linee guida predisposte dalla BEI e dalla Commissione europea "Ex -ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period". Nello specifico, nel presente capitolo si riportano le valutazioni in merito all'analisi:

- *quantitativa* del valore aggiunto e del leverage fornito dallo strumento finanziario, in termini di risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento ha la possibilità di raccogliere;
- *qualitativa* del valore aggiunto dello SF e delle principali implicazioni nell'ambito degli interventi proposti;
- della *coerenza dello strumento con altri interventi pubblici e fonti di finanziamento* a livello nazionale ed europeo;
- delle implicazioni in materia *di aiuti di stato*.

3.1 ANALISI QUANTITATIVA DEL LEVERAGE E DEL VALORE AGGIUNTO DELLO STRUMENTO FINANZIARIO

La valutazione del valore aggiunto deve comparare i risultati che possono essere raggiunti attraverso lo SF rispetto ad altre forme di supporto, verificando se la scelta consente di perseguire gli obiettivi della strategia regionale nel modo più efficiente ed efficace. Così come indicato dalle linee guida sulla valutazione ex ante degli strumenti finanziari, la valutazione deve prendere in considerazione tre ordini di elementi:

- il *leverage* dello strumento finanziario, che risulta direttamente influenzato dal contributo fornito allo SF dagli investitori privati;
- i *benefici diretti* che gli investimenti finanziati dallo SF sono in grado di conseguire, espressi in termini di indicatori fisici, numero di destinatari finali sostenuti tramite gli strumenti finanziari, ecc.;
- i *benefici indiretti*, espressi in termini fisici (numero di progetti di R&I finanziati; di destinatari finali sostenuti tramite gli strumenti finanziari ; ecc.) e connessi all'effetto rotativo degli SF.

Per quanto riguarda il primo aspetto, si deve tener conto che il calcolo del *leverage* dello SF non necessariamente coincide con il valore aggiunto. Il *leverage*, sulla base di quanto disposto dall'art. 140 del Regolamento finanziario, viene calcolato come rapporto tra le risorse nazionali, pubbliche e private, e le risorse dei Fondi SIE (quota unionale), ma a differenza del valore aggiunto non tiene in considerazione:

- 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.

Uno dei principali benefici degli Strumenti finanziari è la possibilità di attrarre investimenti privati nel finanziamento degli interventi, incrementando così le potenzialità di conseguire gli obiettivi programmatici dell'Amministrazione regionale. Il coinvolgimento dei privati può avvenire a differenti livelli sia direttamente attraverso l'apporto fornito dagli investitori al capitale del Fondo, sia attraverso il contributo agli investimenti dei destinatari finali degli aiuti. Come previsto dall'art 38 (9) del Regolamento (UE) n. 1303/2013 i contributi nazionali pubblici e privati possono, infatti, essere forniti a tutti i livelli, al livello di fondo dei fondi, di strumento finanziario o di destinatari finali, conformemente alle norme specifiche di ciascun fondo.

La definizione del livello al quale i differenti soggetti intervengono nel finanziamento degli interventi è cruciale in quanto tende ad influenzare sia le risorse private che possono essere

raccolte sia il suo funzionamento. Se il contributo degli investitori può essere parte del processo di selezione del gestore del Fondo, sia che esso assuma la forma di un Fondo Mobiliare sia che esso assuma la forma di una convenzione tra l'Amministrazione regionale e uno o più istituti di credito, bisogna tener presente che l'apporto deve essere adeguato alla tipologia di interventi che si andranno a finanziare. 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 le condizioni di favore che potranno essere concesse ai destinatari finali degli aiuti, in quanto si riduce la quota del prestito/garanzia concessa a tassi agevolati, con il rischio di rendere meno appetibili e finanziariamente meno convenienti gli aiuti per i destinatari finali. Ne deriverebbe il rischio di finanziare solo progetti di investimento che in ogni caso sarebbero stati effettuati, perdendo l'effetto di aggiuntività che gli incentivi forniti dai Fondi SIE dovrebbero garantire.* Come previsto dalla normativa unionale una misura di aiuto di Stato deve, infatti, “essere tale da modificare il comportamento delle imprese interessate spingendole a intraprendere un'attività supplementare che non svolgerebbero senza l'aiuto o svolgerebbero soltanto in modo limitato o diverso”.

Ne discende che la quantificazione del valore aggiunto apportato dallo Strumento finanziario deve essere valutato tenuto conto di come i finanziamenti siano resi appetibili, non solo per gli investitori privati coinvolti nella gestione del Fondo, ma anche per i destinatari finali degli aiuti. A sua volta questo dipende in modo diretto dalla capacità dell'investimento – differente nel campo della R&I da quello degli aiuti agli investimenti per le PMI – di generare un'adeguata remuneratività delle risorse impegnate nella realizzazione dei progetti. Dal punto di vista *quantitativo* la valutazione del valore aggiunto dello SF deve prendere 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.

Di seguito si riportano, sia per i Fondi di finanzia agevolata sia per i Fondi di garanzia finalizzati a migliorare la capacità di accesso al credito delle PMI, sia per un Fondo di private equity i risultati delle simulazioni e la quantificazione del valore aggiunto e del *leverage* che gli strumenti sono potenzialmente in grado di generare. Tale analisi evidenzia pro e contro di possibili soluzioni alternative e rappresenta la base per la successiva fase di definizione della strategia di investimento proposta per i diversi Strumenti finanziari (cap.5).

3.1.a *Fondi di finanzia agevolata*

La stima del valore aggiunto e del leverage è stata condotta a partire dall’allocazione finanziaria indicativa attribuita dal POR agli strumenti di finanzia agevolata sugli Assi I e II e che risultano pari a circa 10,4 milioni di euro (considerando anche la quota di cofinanziamento nazionale), di cui:

- 3,3 milioni di euro sono allocati sull’Asse I;
- 7,1 milioni di euro sono allocati sull’Asse III.

Tabella 16 - Fondi di finanzia agevolati (euro)

Asse	OT	FESR	Cofinanziament o nazionale	Totale
I. Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione	OT1	1.631.249,00	1.631.249,00	3.262.498,00
III. Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese	OT3	3.569.774,00	3.569.774,00	7.139.548,00
TOTALE		5.201.023,00	5.201.023,00	10.402.046,00

Per ciascun Asse di riferimento delle potenziali azioni di finanzia agevolata e per diverse ipotesi di funzionamento dello Strumento finanziario si riporta di seguito:

- la stima delle risorse private aggiuntive che lo Strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere;
- i risultati delle analisi con la quantificazione del leverage e del valore aggiunto dello strumento finanziario.

Asse I: Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione

La valutazione delle risorse private aggiuntive (dell'investitore/intermediario finanziario) che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere deve tener conto della necessità di contemperare a due diverse esigenze. Da un lato quella di massimizzare l'effetto leva dello strumento e quindi di favorire il massimo apporto di risorse da parte degli intermediari finanziari; dall'altro lato, garantire condizioni di favore per i destinatari finali degli aiuti in grado di sopperire a quei fallimenti di mercato che le attività di ricerca portano con sé. Come si è visto nel capitolo 2, l'incertezza legata agli esiti della ricerca, così come la redditività differita ad essi associata rendono difficile il loro finanziamento attraverso il ricorso al credito bancario e *tale difficoltà è tanto maggiore quanto maggiore è la distanza tra le attività di ricerca e la loro finalizzazione commerciale*. Ne deriva, che gli Strumenti finanziari risultano solitamente più adeguati a sostenere le attività di innovazione o industrializzazione dei risultati della ricerca, anche di processo ed organizzative, piuttosto che le attività di ricerca industriale e sperimentale, la cui redditività può rivelarsi incerta e manifestarsi compiutamente solo nel medio periodo.

In ogni caso, si dovrà garantire un adeguato effetto di incentivazione degli aiuti (espresso in termini di ESL), eventualmente anche ricorrendo a sovvenzioni a fondo perduto in affiancamento al sostegno del Fondo per i progetti orientati alle attività di ricerca industriale e sperimentale.

Si sono, pertanto, presi in considerazione, ricorrendo anche ad esempi di altre regioni, due possibili alternative di funzionamento dello strumento rispetto a possibili combinazioni dell'aiuto con contributi a fondo perduto:

- nella *prima ipotesi*, si è assunto un contributo a fondo perduto pari al 20% della spesa ammissibile dei progetti e il restante 80% a carico del fondo rotativo interamente a carico delle risorse del POR;

- nella *seconda ipotesi*, si è assunto un finanziamento agevolato interamente a carico delle risorse del POR sino al 100% della spesa complessiva ammissibile del progetto, senza contributi a fondo perduto e senza il coinvolgimento di investitori privati nel finanziamento del Fondo (ad esempio come nel caso della nuova Linea R&S per MPMI del Fondo di Rotazione per l'Imprenditorialità - FRIM FESR 2020 - recentemente istituzione da parte della Regione Lombardia e diretta a sostenere progetti di ricerca, sviluppo e innovazione).

Tabella 17 - Fondo prestiti agevolati – Asse I: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro)

	Ipotesi 1		Ipotesi 2	
	Euro	%	Euro	%
Fondo di finanza agevolata <i>di cui</i>	2.609.998,40	80,00%	3.262.498,00	100,00%
- POR FESR	2.609.998,40	100,00%	3.262.498,00	100,00%
- intermediari finanziari			0,00	
Altre risorse private			0,00	
Contributi del POR FESR a fondo perduto	652.499,60	20,00%	0,00	
TOTALE	3.262.498,00	100,00%	3.262.498,00	100,00%

Come si può osservare dalla tabella precedente, a seconda delle ipotesi considerate, un valore analogo di risorse del FESR possono essere combinate in forme diverse. Le diverse ipotesi producono differenti esiti non solo in termini di risorse complessivamente attivabili (comprese le risorse apportate dal destinatario finale degli aiuti), ma anche rispetto ai benefici arrecati alle imprese (espressi in termini di ESL), rispetto agli output generati dagli interventi e rispetto alle risorse potenzialmente restituite dagli strumenti finanziari e che potranno essere riutilizzati a sostegno di iniziative analoghe alla fine della durata di concessione dei prestiti (art.45 del Reg. (UE) n. 1303/2013).

Nello specifico, l'analisi quantitativa del valore aggiunto apportato dallo strumento finanziario per le due ipotesi considerate è stata valutata in alternativa ad una forma di sostegno a fondo perduto. In particolare, per le simulazioni si sono adottate le seguenti assunzioni:

- per quanto riguarda le condizioni finanziarie:

- un tasso di interesse per la quota apportata al Fondo da parte degli investitori privati pari al 5,32%⁹;
 - un tasso di interesse per la quota a valere sulle risorse del POR pari allo 0,5%;
 - una durata del prestito di sei anni con preammortamento di dodici mesi;
- un contributo da parte del destinatario finale pari al 35% della spesa ammissibile nel caso di sostegno a fondo perduto¹⁰.

Le simulazione condotte evidenziano come, rispetto alla sovvenzione a fondo perduto, l'adozione di una forma di supporto attraverso uno Strumento finanziario non produca un effetto *leverage* o un valore aggiunto¹¹ sensibilmente differente. Mentre, infatti, la natura degli investimenti consiglia di limitare l'apporto degli investitori privati al Fondo per non penalizzare l'effetto incentivante dell'agevolazione, nel caso della sovvenzione i destinatari finali sono tenuti a contribuire all'investimento per la quota non coperta dall'aiuto¹² (nell'ipotesi considerata, per un importo di poco inferiore ai 4 milioni di euro).

E' evidente, tuttavia, che differenti sarebbe i vantaggi per i soggetti coinvolti nelle azioni:

- il vantaggio massimo per le imprese, espresso in termini di ESL, si ottiene con una misura di sostegno a fondo perduto, mentre il vantaggio si riduce progressivamente passando dall'ipotesi 1 all'ipotesi 2 (l'ESL risulta pari rispettivamente al 28,1% e al 15,8%);
- per contro, il vantaggio massimo per l'Amministrazione, valutato in termini di valore attuale netto del rimborso del prestito, si otterrebbe nell'ipotesi 2 con 3 milioni di euro, mentre si ridurrebbe a 2,4 milioni di euro nell'ipotesi 1 e sarebbe pari a zero in presenza di un contributo a fondo perduto.

⁹ Per il tasso di interesse per la quota parte apportata dagli investitori privati si è preso a riferimento i tassi attivi praticati in Italia nord-occidentale sui finanziamenti per cassa al settore produttivo per la classe di grandezza ricompresa tra i 250.000 e 1.000.0000 di euro (fonte Banca d'Italia "*Bollettino statistico 1/2015*").

¹⁰ Il contributo del destinatario finale tiene conto di quanto avvenuto nella programmazione 2007-2013 per progetti analoghi sia marchigiani sia in altre regioni italiane.

¹¹ Nel valore aggiunto le risorse rotative sono conteggiate come valore attuale netto del rimborso dei prestiti scontati al tasso di riferimento UE (pari all'1,22% a decorrere dal 1° giugno 2015).

¹² Tuttavia, nel caso delle sovvenzioni, la quota apportata dai destinatari finali all'investimento potrebbe scontare le attuali condizioni di difficoltà di accesso al credito, se non coperta attraverso risorse proprie, penalizzando così la realizzabilità dei progetti.

Se si guarda ai benefici diretti ed indiretti¹³, questi ultimi legati alla rotatività degli strumenti finanziari, il numero di imprese potenzialmente destinatarie di un fondo di finanza agevolata potrebbero essere quantificati in circa una 30 di unità in entrambe le ipotesi considerate.

Tabella 18 - Asse I: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario

	Strumento finanziario		Sovvenzioni
	Ipotesi 1	Ipotesi 2	
a Fondo di finanza agevolata	2.609.998,40	3.262.498,00	
b di cui FESR (comprensivo della quota nazionale)	2.609.998,40	3.262.498,00	
c investitori privati	0,00		
d Altre risorse pubbliche e private del destinatario finale	0,00		3.829.888,96
e Contributi FESR a fondo perduto	652.499,60		3.262.498,00
f TOTALE	3.262.498,00	3.262.498,00	7.092.386,96
g FESR (quota UE)	1.631.249,00	1.631.249,00	1.631.249,00
h Cofinanziamento nazionale	1.631.249,00	1.631.249,00	1.631.249,00
i Cofinanziamento privato	0,00	0,00	
l Altre risorse pubbliche e private del destinatario finale	0,00	0,00	3.829.888,96
m ELS medio (%)	28,1	15,8	35,0
n Leverage (g+h+i)/g	2,0	2,0	2,0
o VAN del rimborso del prestito (scontato al tasso di riferimento UE)	2.354.884,10	2.943.605,12	
p Valore aggiunto (g+h+i+l+o)/g	3,4	3,8	4,3
Benefici diretti			
Numero di imprese che ricevono un sostegno	15	15	33
- Numero di imprese sostenute per introdurre nuovi prodotti che costituiscono una novità per il mercato	4	4	8
- Numero di imprese beneficiarie di un sostegno per introdurre prodotti che costituiscono una novità per l'impresa	11	11	24
Benefici indiretti (effetto rotativo dello SF)			
Numero di imprese che ricevono un sostegno	11	13	-
- Numero di imprese sostenute per introdurre nuovi prodotti che costituiscono una novità per il mercato	3	3	-
- Numero di imprese beneficiarie di un sostegno per introdurre prodotti che costituiscono una novità per l'impresa	8	10	-

¹³ Per la quantificazione dei benefici diretti ed indiretti si è fatto riferimento ai parametri utilizzati per la valorizzazione degli indicatori di output del POR FESR 2014-2020 della Regione Marche.

Le simulazioni presentate dimostrano che l'utilizzo di uno Strumento finanziario può fornire un rilevante valore aggiunto in termini di economicità e sostenibilità dell'intervento pubblico. Dal punto di vista dei beneficiari, a fronte di una potenziale riduzione dell'intensità di aiuto in termini di ESL, gli Strumenti finanziari possono garantire una più ampia e certa copertura finanziaria dell'operazione. Mentre le sovvenzioni dirette garantiscono, infatti, un'elevata intensità di aiuto, ma non un'adeguata copertura finanziaria dell'operazione, lasciando di fatto al beneficiario il problema di reperire le risorse necessarie al cofinanziamento privato dell'operazione, con l'utilizzo di un Fondo rotativo (nelle sue diverse ipotesi) l'intervento pubblico fornisce, al contrario, un'ampia copertura finanziaria a fronte di un aiuto inferiore in termini di ESL.

Asse III: Competitività dei sistemi produttivi

Gli interventi potenzialmente finanziabili attraverso un Fondo di prestiti agevolati all'interno dell'Asse prioritario n.3 sono finalizzati al sostegno dei processi di crescita e rilancio degli investimenti del settore produttivo delle PMI e rientrano nell'ambito delle 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).

A tale riguardo, per la stima del *leverage* e del valore aggiunto generato dallo Strumento finanziario si può fare riferimento alle esperienze maturate in altre regioni nella programmazione 2007-2013, prendendo a riferimento due possibili alternative di funzionamento dello strumento per quanto riguarda la composizione del Fondo (tra risorse del POR e risorse apportate da intermediari finanziari):

- nella *prima ipotesi*, si è assunto un contributo del fondo rotativo pari al 100% della spesa ammissibile, di cui il 50% a valere sulle risorse del FESR e il restante 50% apportato da intermediari finanziari;

- nella *seconda ipotesi*, si è assunto un contributo del fondo rotativo pari al 100% della spesa ammissibile, di cui il 70% a valere sulle risorse del FESR e il restante 30% apportato da intermediari finanziari, garantendo così una maggiorazione dell'intensità di aiuto al fine, ad esempio, di favorire e promuovere particolari comportamenti premiali e tipologie di investimento (investimenti che comportino un miglioramento delle prestazioni ambientali del ciclo produttivo, un miglioramento della sicurezza dei luoghi di lavoro superiore agli standard obbligatori, ecc.).

In base all'ipotesi considerate, la capacità di attivare risorse aggiuntive da parte degli investitori privati può essere ricompresa tra i 7,1 milioni di euro della prima ipotesi e i 3,1 milioni della seconda ipotesi, portando la dotazione complessiva a raggiungere rispettivamente a 14,3 milioni e i 10,2 milioni di euro. Si tratta, naturalmente, di ipotesi estreme e che dovranno trovare una loro compensazione intermedia a seconda di quanto si vorranno privilegiare comportamenti da sottoporre alla maggiorazione dell'intensità di aiuto e finanziare attraverso un prestito al 70% a valere sui fondi del POR (a tasso agevolato anziché di mercato) invece che al 50%.

Tabella 19 - Fondo di finanza agevolata – Asse III: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro)

	Ipotesi 1		Ipotesi 2	
	Euro	%	Euro	%
Fondo di finanza agevolata <i>di cui</i>	14.279.096,00	100,00%	10.199.354,29	100,00%
- POR FESR	7.139.548,00	50,00%	7.139.548,00	70,00%
- intermediari finanziari	7.139.548,00	50,00%	3.059.806,29	30,00%
Altre risorse private	-		-	
Contributi del POR FESR a fondo perduto	-		-	
TOTALE	14.279.096,00	100,00%	10.199.354,29	100,00%

Nello specifico, l'analisi quantitativa del valore aggiunto apportato dallo strumento finanziario è stata valutata, per le due ipotesi considerate, in alternativa ad una forma di sostegno a fondo perduto. In particolare, per le simulazioni si sono adottate le seguenti assunzioni per quanto riguarda le condizioni finanziarie dell'agevolazione concessa:

- un tasso di interesse per la quota apportata al Fondo da parte degli investitori privati pari al 5,32%¹⁴;
- un tasso di interesse per la quota a valere sulle risorse del POR pari allo 0,5%;
- una durata del prestito di sei anni con preammortamento di dodici mesi.

Per le sovvenzioni si è ipotizzato il ricorso al Regolamento di esenzione 651/2014 per gli aiuti agli investimenti a favore delle PMI (art. 17), con un finanziamento destinato per il 50% alle piccole imprese (soggette ad una intensità di aiuto pari al 20 % dei costi ammissibili) e per il restante 50% destinato alle medie imprese (soggette ad una intensità di aiuto pari al 10 % dei costi ammissibili), con la conseguenza che il valore dell'intensità di aiuto si colloca in media al 15%.

La tabella seguente illustra gli esiti delle simulazioni. Come si può vedere il leverage risulta più elevato nell'ipotesi 1 (4,0), mentre si riduce a 2,9 nell'ipotesi 2 e a 2,0 nel caso delle sovvenzioni a fondo perduto. Se si considera anche la quota di risorse apportate dal destinatario finale degli investimenti e la rotatività dei fondi agevolativi, come nella quantificazione del valore aggiunto generato dallo strumento finanziario, la sovvenzione presenta un valore aggiunto superiore a entrambe le ipotesi di funzionamento dello Strumento finanziario. Tuttavia, come sottolineato precedentemente, in presenza di un mercato creditizio come quello attuale caratterizzato da un *credit crunch* destinato a durare con ogni probabilità anche nei prossimi anni, potrebbe essere più conveniente per le stesse imprese poter contare su un prestito che copra l'intero ammontare dell'investimento, piuttosto che dover cercare altre forme di finanziamento per la quota di investimento non coperta dalla sovvenzione.

Tra le due ipotesi di composizione dello Strumento finanziario, la prima ipotesi presenta una maggiore attivazione di risorse private e, quindi, un *leverage* e un valore aggiunto naturalmente superiore. Nello stesso tempo, alle attuali condizioni di mercato, la seconda ipotesi presenta un effetto agevolativo espresso in ESL pari all'11,1%, contro il 7,9% della prima ipotesi. La scelta tra le due ipotesi, o meglio la loro compresenza in diverse

¹⁴ Anche in questo caso, per il tasso di interesse per la quota parte apportata dagli investitori privati si è preso a riferimento i tassi attivi praticati in Italia nord-occidentale sui finanziamenti per cassa al settore produttivo per la classe di grandezza ricompresa tra i 250.000 e 1.000.0000 di euro (fonte Banca d'Italia "Bollettino statistico 1/2015").

combinazioni, dipenderà in ultima istanza da quanto si vorrà promuovere comportamenti premiali e dal grado di assorbimento della spesa che le iniziative sapranno incoraggiare.

Tabella 20 - Asse III: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario

	Strumento finanziario		Sovvenzioni
	Ipotesi 1	Ipotesi 2	
a Fondo di finanza agevolata	14.279.096,00	10.199.354,29	
b di cui FESR (comprensivo della quota nazionale)	7.139.548,00	7.139.548,00	
c investitori privati	7.139.548,00	3.059.806,29	
d Altre risorse pubbliche e private del destinatario finale	0,00		40.457.438,67
e Contributi FESR a fondo perduto	0,00		7.139.548,00
f TOTALE	14.279.096,00	10.199.354,29	47.596.986,67
g FESR (quota UE)	3.569.774,00	3.569.774,00	3.569.774,00
h Cofinanziamento nazionale	3.569.774,00	3.569.774,00	3.569.774,00
i Cofinanziamento privato	7.139.548,00	3.059.806,29	
l Altre risorse pubbliche e private del destinatario finale	0,00	0,00	40.457.438,67
m ELS medio (%)	7,9	11,1	15,0
n Leverage (g+h+i)/g	4,0	2,9	2,0
o VAN del rimborso del prestito (scontato al tasso di riferimento UE)	€ 6.441.692,85	€ 6.441.692,85	
p Valore aggiunto (g+h+i+l+o)/g	5,8	4,7	13,3
Benefici diretti			
Numero di imprese che ricevono un sostegno	65	47	218
Benefici indiretti (effetto rotativo dello SF)			
Numero di imprese che ricevono un sostegno	30	30	-

3.1.b Fondo di garanzia

La quantificazione del valore aggiunto e del *leverage* di un potenziale Fondo di garanzia a valere sulle risorse del POR FESR 2014-2020 della Regione Marche è stata condotta a partire dall'allocazione finanziaria indicativa attribuita dal POR agli strumenti di garanzia sull'Asse III e che ammontano a circa 10,5 milioni di euro (considerando anche la quota di cofinanziamento nazionale).

Tabella 21 - Fondo di Garanzia per Asse (euro)

Asse	OT	FESR	Cofinanziamento nazionale	Totale
I. Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione	OT1	-	-	-
III. Competitività dei sistemi produttivi	OT3	5.245.564,00	5.245.564,00	10.491.128,00
TOTALE		5.245.564,00	5.245.564,00	10.491.128,00

Pur se le simulazioni condotte in questo capitolo fanno riferimento alla dotazione finanziaria attualmente prevista nel POR, si deve tener conto che, ove ve ne sia la necessità, si potrà in ogni caso aumentarne la dotazione anche durante la fase di attuazione del Programma, avvalendosi delle ulteriori risorse appostate sull'Asse III del POR FESR.

Stima delle risorse private aggiuntive che lo Strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere

Anche in questo caso una valutazione delle risorse aggiuntive che un Fondo di garanzia può attivare non può prescindere dalle diverse modalità di funzionamento che lo strumento finanziario può assumere. In generale, il fondo può operare attraverso due modalità, rilasciando:

- *garanzia diretta*, ovvero garanzia concessa direttamente alle banche e agli intermediari finanziari. E' a prima richiesta, esplicita, incondizionata e irrevocabile;
- *controgaranzia/riassicurazione*, ovvero garanzia su operazioni garantite da confidi e altri fondi di garanzia. La controgaranzia può essere: "a prima richiesta", se il garante di primo livello risponde in solido con il proprio patrimonio, ovvero "sussidiaria", nel qual caso il Fondo risponde soltanto al garante di primo livello e nei limiti delle somme da questi versate a titolo definitivo.

Le diverse modalità di funzionamento dello strumento rispondono a finalità differenti, con una sorta di specializzazione rispetto sia ai soggetti richiedenti (banche e confidi) sia ai segmenti di clientela: mentre la *garanzia diretta* tende a coprire finanziamenti di importo elevato; la *controgaranzia/riassicurazione* è orientata alla copertura di prestiti di importo ridotto, essenzialmente finalizzati al consolidamento dell'indebitamento o al rinnovo delle linee in scadenza in quelle situazioni di tensione finanziaria che possono insorgere in presenza di temporanei cali del fatturato, diminuzione degli ordinativi o ritardati pagamenti da parte dei clienti. I dati relativi al Fondo di Garanzia per le PMI gestito dal Mediocredito centrale evidenziano, infatti, come l'importo medio dei finanziamenti garantiti sia risultato

nel 2014 pari ad oltre 208.000 euro per le garanzie dirette, a fronte di un importo medio di 99.074 euro per le controgaranzie.

Nell'ambito degli interventi volti a favorire l'accesso al credito per le PMI marchigiane, si possono quindi prefigurare due diverse modalità di funzionamento di un Fondo di garanzia che rispondono a differenti finalità ed intercettano diversi *target* di destinatari e intermediari finanziari: Nell'ambito delle garanzie dirette potremmo avere:

- un *Fondo di garanzia diretta* gestito attraverso un intermediario abilitato o attraverso un apporto di risorse al Fondo nazionale gestito dal Mediocredito centrale senza il contributo di risorse esterne. Tale strumento si rivolge alle imprese di medie dimensioni e al sistema bancario.

Nell'ambito delle riassicurazioni/controgaranzie potremmo avere:

- un *Fondo di Riassicurazione* che può strutturarsi in linea con le analoghe iniziative promosse in altre regioni del centro-nord durante la programmazione 2007-2013. Lo strumento si rivolge in modo particolare alle piccole imprese e al sistema regionale dei Confidi.

Nel caso di un Fondo di riassicurazione, l'apporto fornito dai Garanti di primo livello (o intermediari finanziari) può essere quantificato in linea con analoghe esperienze registrate in altre regioni italiane in circa il 30% del Fondo complessivo. Come può essere osservato dalla tabella seguente, a fronte dei 23 milioni di euro appostati indicativamente dal POR FESR sull'Azione 10.1 dell'Asse III – *“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 anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci”*, il Fondo potrebbe potenzialmente contare su quasi 15 milioni di euro nell'Ipotesi 1, mentre per un Fondo di Garanzia diretta, in base alle ipotesi adottate, le risorse complessive ammonterebbero a 10 milioni di euro (Ipotesi 2).

Tabella 22 - Fondo di Garanzia per le PMI – Asse III: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro)

	Ipotesi 1 (Riassicurazione)		Ipotesi 2 (Garanzia diretta)	
	Euro	%	Euro	%
Fondo di Garanzia <i>di cui</i>	14.987.325,71	100,00%	10.491.128,00	14.987.325,71
- POR FESR	10.491.128,00	70,00%	10.491.128,00	10.491.128,00
- intermediari finanziari	4.496.197,71	30,00%	0,00	4.496.197,71
Altre risorse private	0,00	0,00%	0,00	0,00

	Ipotesi 1 (Riassicurazione)		Ipotesi 2 (Garanzia diretta)	
	Euro	%	Euro	%
Contributi del POR FESR a fondo perduto	0,00	0,00%	0,00	0,00
TOTALE	14.987.325,71	100,00%	10.491.128,00	14.987.325,71

I risultati delle analisi: quantificazione del leverage e del valore aggiunto dello strumento finanziario

Per la stima del leverage e del valore aggiunto apportato dai diversi Strumenti finanziari alla politica regionale si può fare riferimento, oltre che alle norme regolamentarie, all'esperienza maturata sia in altri contesti regionali.

Per quanto riguarda, un *Fondo di riassicurazione* l'effetto leva può essere stimato in base all'esperienza sviluppata in altre regioni italiane ed, in particolare, con quanto sperimentato nell'ambito dalla Regione Piemonte già durante il ciclo di programmazione 2007-2013. Su tale base, la formulazione dello strumento potrebbe prevedere:

- un contributo al fondo pari al 70% a valere sulle risorse del POR FESR 2007-2013 e il restante 30% apportato da un investitore privato a condivisione del rischio (Confidi);
- un tasso di garanzia effettiva pari al 50% dei prestiti erogati alle PMI;
- un *cap* di rischio pari all'8% delle riassicurazioni emesse per ciascun Confidi.

A fronte di un accantonamento a riserva pari a 15 milioni di euro di Fondi FESR (comprensivo del cofinanziamento nazionale), le riassicurazioni emesse a favore del Garante ammonterebbero ad oltre 131 milioni di euro e le garanzie emesse complessivamente dal Fondo supererebbero i 187 milioni di euro, mentre i finanziamenti erogati ai destinatari finali risulterebbero pari ad oltre 375 milioni di euro.

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 la copertura del rischio di credito per ciascun prestito non può superare l'80% del finanziamento erogato a favore dei destinatari finali, con un importo massimo delle perdite (previste e imprevedute) che non può superare il 25%

dell'esposizione del rischio a livello complessivo. Ne deriva che il moltiplicatore viene ad essere determinato sulla base della seguente formula:

$$\text{moltiplicatore} = (1/\text{tasso di garanzia}) \times (1/\text{percentuale massima di garanzia})$$

e sarà, di conseguenza, pari o superiore a 5 volte il contributo apportato dal Programma (comprensivo della quota di cofinanziamento nazionale).

Tabella 23 - Fondo di Garanzia–Asse III: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario

	Strumento finanziario		Sovvenzion i
	Ipotesi 1	Ipotesi 2	
a FESR (quota UE)	5.245.564,00	5.245.564,00	5.245.564,00
b Cofinanziamento nazionale	5.245.564,00	5.245.564,00	5.245.564,00
c Risorse degli intermediari finanziari al Fondo	4.496.197,71	0,00	
d Altre risorse pubbliche e private del destinatario finale	0,00	0,00	59.449.725,3 3
e Accantonamenti a riserva FESR (€)	10.491.128,00	10.491.128,00	
f Riassicurazioni emesse dal Fondo a favore dei Garanti (€)	131.139.100,0 0		-
g Garanzie emesse (€)	187.341.571,43	41.964.512,00	-
h Finanziamenti erogati (€)	374.683.142,8 6	52.455.640,0 0	-
i Vita media ponderata (WAL)	5,0	5,0	-
l ELS medio (%) (d/g)/h	0,56	4,0	15,0
m Leverage (a+b+c)/a	2,9	2,0	2,0
n VAN del rimborso del prestito (scontato al tasso di riferimento UE)			
o Moltiplicatore (g/a)	71,4	10,0	
p Quantificazione valore aggiunto (g+n)/a	71,4	10,0	13,3
Benefici diretti			
Numero di imprese che ricevono un sostegno	3.785	530	706

Come si può osservare dalla tabella precedente, un fondo di riassicurazione consentirebbe un moltiplicatore, calcolato in linea con le disposizioni regolamentari come rapporto tra i finanziamenti erogati e la quota unionale apportata al fondo, di oltre 71 punti, mentre per la garanzia diretta il leverage risulterebbe pari o superiore ai 10 punti. Rispetto al totale delle risorse apportate dal POR FESR, considerando quindi sia le risorse UE sia le risorse del cofinanziamento nazionale, il moltiplicatore risulterebbe rispettivamente pari ad oltre 35 e 5 volte il contributo del POR nella prima ipotesi e nella seconda. Nello stesso tempo il numero di destinatari finali sostenuti tramite gli strumenti finanziari potrebbe essere

ricompreso tra le 3.800 unità di un fondo di riassicurazione e le 530 di un fondo di garanzia diretta.

È importante tener conto di come la normativa europea preveda che il *vantaggio finanziario della garanzia* debba essere trasferito ai destinatari finali: questo può avvenire, ad esempio, sotto forma di riduzione del tasso di interesse dei prestiti e/o di riduzione dei premi sulle garanzie. Questo richiede che gli strumenti finanziari nella forma di garanzia individuino dei meccanismi, da prevedersi nell'ambito degli "Accordi di finanziamento", tali che il vantaggio finanziario del contributo pubblico del programma *sia sempre trasferito integralmente ai destinatari finali*.

Le simulazioni presentate dimostrano che l'utilizzo di Strumenti finanziari consente di fornire un rilevante valore aggiunto e una elevata leva finanziaria alle Azioni del POR. Allo stesso tempo, le simulazioni condotte mostrano come non esista una soluzione ottimale per l'attuazione del programma. In termini strettamente quantitativi, l'individuazione dello scenario migliore può essere fatta solo in relazione agli obiettivi e alle finalità proprie definite dall'azione strategica del POR rispetto ai diversi target che si vogliono raggiungere siano essi intermediari finanziario o destinatari finali.

3.1.c Fondo Private equity

La stima del valore aggiunto e del *leverage* apportato dallo SF è stata condotta a partire dall'allocazione finanziaria indicativa attribuita dal POR agli strumenti di *private equity* a valere sugli Assi I e II. Ammontare che risultano pari a circa 10,4 milioni di euro (considerando anche la quota di cofinanziamento nazionale), di cui:

- 3,3 milioni di euro sono allocati sull'Asse I;
- 7,1 milioni di euro sono allocati sull'Asse III.

Tabella 24 - Fondi di Private equity (euro)

Asse	OT	FESR	Cofinanziamento nazionale	Totale
I. Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione	OT1	1.631.249,00	1.631.249,00	3.262.498,00
III. Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese	OT3	3.569.774,00	3.569.774,00	7.139.548,00
TOTALE		5.201.023,00	5.201.023,00	10.402.046,00

Anche in questo caso, al fine di valutare il possibile valore aggiunto apportato dallo SF si può fare riferimento ad analoghe esperienze maturate nell'ambito della programmazione 2007-2013 in altre regioni italiane. Un Fondo di *Private equity* può, infatti, operare indifferentemente o solo con risorse del POR FESR o con il contributo di co-investitori privati. La scelta dipende dall'intensità dell'agevolazione che si vuole concedere alle imprese destinatarie finali degli interventi, della tipologia di interventi che si intendono finanziare (*start-up capital*, *expansion capital* o anche *seed capital*), nonché alla differente governance dello strumento e al maggiore o minore controllo che l'Amministrazione desidera mantenere sul funzionamento dello strumento. Nello specifico, possono essere prese in considerazione le esperienze del Lazio e del Veneto, dove:

- nel *primo caso*, il Fondo opera su ogni singola operazione, unitamente e nelle medesime proporzioni di co-investitori privati, sotto forma di strumenti di *equity*, ovvero l'acquisizione diretta, in aumento di capitale, di partecipazioni finanziarie temporanee e di minoranza;
- nel *secondo caso*, la partecipazione del Fondo al capitale è minoritaria, non inferiore al 15% (quindici per cento) e non superiore al 45% (quarantacinque per cento) del capitale sociale della società partecipata, esclusivamente in occasione di un aumento di capitale del destinatario finale senza l'apporto di ulteriori co-investitori privati.

Nell'insieme, le risorse che possono essere attivate da un Fondo di *private equity* possono variare tra i 20,8 milioni di euro e i 10,4 milioni di euro a seconda del differente apporto che può essere fornito da co-investitori privati alla gestione del Fondo.

Tabella 25 - Fondo di Private equity – Asse I-III: Stima delle risorse pubbliche e private potenzialmente attivabili (euro)

	Ipotesi 1		Ipotesi 2	
	Euro	%	Euro	%
Fondo di Private equity <i>di cui</i>	20.804.092,00	100,00%	10.402.046,00	100,00%
- POR FESR	10.402.046,00	50,00%	10.402.046,00	100,00%
- co-investitori finanziari	10.402.046,00	50,00%		
Altre risorse private				
Contributi del POR FESR a fondo perduto				
TOTALE	20.804.092,00	100,00%	10.402.046,00	100,00%

Come si può osservare dalla tabella seguente, il *leverage* che può essere prodotto da un Fondo di *Private equity* può essere stimato, assumendo l'acquisizione di una quota pari al

45% dell'aumento di capitale apportato dal destinatario finale, un valore ricompreso tra 4,0 e 2,0 nell'ipotesi di assenza di co-investitori privati. Il valore aggiunto raggiunge, considerando anche la quota di risorse apportate dal destinatario finale degli investimenti e la rotatività dei fondi agevolativi, un valore ricompreso tra i 10,6 punti nell'ipotesi 1 e i 6,2 punti nell'ipotesi 2.

Tabella 26 - Asse I-III: Leverage e valore aggiunto dello strumento finanziario

	Strumento finanziario		Sovvenzioni
	Ipotesi 1	Ipotesi 2	
a Fondo di Private equity	20.804.092,00	10.402.046,00	
b di cui FESR (comprensivo della quota nazionale)	10.402.046,00	10.402.046,00	
c Co-investitori privati	10.402.046,00		
d Altre risorse pubbliche e private del destinatario finale	24.964.910,40	12.482.455,20	24.271.440,67
e Contributi FESR a fondo perduto	0,00		10.402.046,00
f TOTALE	45.769.002,40	22.884.501,20	34.673.486,67
g FESR (quota UE)	5.201.023,00	5.201.023,00	5.201.023,00
h Cofinanziamento nazionale	5.201.023,00	5.201.023,00	5.201.023,00
i Cofinanziamento privato	10.402.046,00	0,00	
l Altre risorse pubbliche e private del destinatario finale	24.964.910,40	12.482.455,20	24.271.440,67
m Leverage (g+h+i)/g	4,0	2,0	2,0
n VAN del rimborso del prestito (scontato al tasso di riferimento UE)	9.385.297,97	9.385.297,97	
o Valore aggiunto (g+h+i+l+n)/g	10,6	6,2	6,7

3.2 ANALISI QUALITATIVA DEL VALORE AGGIUNTO DELLO STRUMENTO FINANZIARIO

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.

In generale, la caratteristica principale degli SF sta nel fornire una maggiore disponibilità di risorse destinate agli interventi data dal cofinanziamento privato. La maggiore attrattività degli investimenti da parte dei privati data dalla profittabilità degli interventi comporta un incremento relativo delle probabilità di attivazione dei progetti, con il conseguente contributo al raggiungimento degli obiettivi regionali e con l'ampliamento dei risultati economici derivanti, ad esempio, dai risultati della R&. In tal senso, per gli interventi di supporto alle imprese previsti dalla strategia regionale, gli SF risultano maggiormente

efficaci rispetto ai finanziamenti a fondo perduto che facilmente creano condizioni per speculazione e drogano il mercato distorcendo la concorrenza. I finanziamenti esclusivamente a fondo perduto possono risultare utili nel caso di piccoli interventi in PMI, laddove cioè sia preferibile agire rapidamente e capillarmente sui consumi. Al contrario, per l'incentivazione di progetti di taglia considerevole come possono essere quelli per l'innovazione dei processi e dei prodotti, lo Strumento finanziario - anche eventualmente associato a finanziamenti a fondo perduto - risulta maggiormente appropriato per le sue caratteristiche di leva al settore privato e di contributo alla rotatività degli investimenti. Aspetto, quest'ultimo, cruciale se si considera come a parità di risorse pubbliche erogate, il ritorno nel medio-lungo periodo delle risorse investite aumenta sensibilmente la quantità di progetti sviluppabili e migliora le prospettive di finanziabilità delle imprese nel futuro. Nello specifico, la creazione di fondi di garanzia istituiti a livello nazionale o sovranazionale consentono agli istituti finanziari di supportare anche progetti di taglia inferiore e/o durata superiore rispetto a quelli solitamente considerati sostenibili.

Anche in termini di gestione e attuazione, gli Strumenti finanziari apportano elementi positivi quali:

- la maggiore attenzione nella strutturazione e selezione degli investimenti, grazie alle competenze e conoscenze del gestore dello strumento finanziario (solitamente afferente al mondo bancario) sia dal punto di vista tecnico/progettuale che da quello contrattuale e di analisi della controparte;
- il maggiore controllo dei co-investitori privati, attraverso un ruolo attivo dello SF nei veicoli societari costituiti per la realizzazione dei progetti (es. nel consiglio di amministrazione e nel management) e uno schema contrattuale basato sulle migliori pratiche di mercato;
- lo sviluppo di procedure attuative innovative, in particolare nello sviluppo delle collaborazioni tra enti di natura diversa e della partnership pubblico-privata;
- la semplificazione delle procedure amministrative, in quanto associando le misure all'utilizzo del solo strumento finanziario si permette la riduzione delle procedure (es. unico bando) e dei soggetti responsabili cui fanno capo gli investimenti.

Se da un lato risulta evidente il notevole valore aggiunto derivante dall'utilizzo degli strumenti finanziari rispetto ai dispositivi "classici" di finanziamento a fondo perduto,

dall'altro devono essere considerati gli elementi di criticità legati sia alla natura degli strumenti sia alla diversa natura dei soggetti coinvolti nella loro attivazione. Tra i fattori più problematici si riscontra la generale complessità delle procedure di attivazione degli strumenti, soprattutto rispetto alle conoscenze ed esperienze degli attori coinvolti: da un lato, la limitata esperienza di enti pubblici e amministrazioni nell'applicazione degli SF può richiedere un apposito servizio di assistenza tecnica di supporto alle stazioni appaltanti; dall'altro, può persistere un gap di competenze da parte degli intermediari finanziari nell'accesso e nell'implementazione degli strumenti finanziari e nel corretto utilizzo di tali strumenti nell'ambito della politiche di coesione. Infatti, sebbene questi soggetti possiedano notevoli capacità ed esperienza nell'applicazione e gestione degli strumenti finanziari, compensando anche le mancanze delle amministrazioni in tal senso, talvolta non rivelano le competenze e abilità necessarie per l'utilizzo degli strumenti e l'implementazione dei programmi europei. A questo elemento si associa poi la mancanza di un'adeguata programmazione degli interventi in termini di analisi, modellizzazione e informazione degli strumenti finanziari utilizzabili, delle procedure di attivazione, dei piani economico-finanziari e del valore aggiunto apportato dagli SF negli ambiti considerati, fattore che renderebbe invece maggiormente accessibile l'utilizzo degli SF.

Tra le caratteristiche negative degli SF si considerano, inoltre:

- le tempistiche lunghe per la definizione e l'effettivo utilizzo degli strumenti e per le procedure di selezione dei gestori: l'utilizzo degli strumenti finanziari è infatti soggetto a notevoli ritardi dati dalla burocrazia legata alle procedure sia pubbliche sia bancarie;
- l'aumento complessivo dei costi a causa degli alti costi di transazione (legati alla contrattazione, alle commissioni bancarie, ai tempi di attuazione ecc.) che, soprattutto per investimenti con tempi di ritorno lunghi o progetti di piccola taglia, possono rendere scarsamente attrattivo l'utilizzo di strumenti finanziari;
- le difficoltà di attuazione, monitoraggio e valutazione per progetti di lungo periodo: soprattutto nel caso in cui un progetto abbia un termine che vada oltre la conclusione del Programma possono sorgere problematiche legate all'utilizzo dello SF, alla certificazione della spesa, al monitoraggio e al controllo degli interventi attuati per il periodo di non competenza del PO;

- l'incertezza del sistema normativo e legale che vede la mancata definizione di un chiaro e preciso quadro di regole per gli strumenti finanziari, con frequenti sovrapposizioni tra i diversi ordinamenti nell'ambito delle procedure.

3.3 ANALISI DELLA COERENZA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO CON ALTRI INTERVENTI PUBBLICI CHE SI RIVOLGONO ALLO STESSO MERCATO

Come precedentemente indicato, l'articolo 37 (2) (b) del Regolamento Disposizioni Comuni richiede che la valutazione ex ante debba comprendere anche un'analisi della coerenza degli strumenti finanziari con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato. Tale analisi risulta funzionalmente collegata con l'analisi dei fallimenti di mercato e delle condizioni di investimento sub ottimali prevista dall'articolo 37 (2) (a), sebbene si differenzi da quest'ultima per il carattere qualitativo delle valutazioni e per il focus dell'analisi che è limitato alle forme di intervento pubblico differenti dagli strumenti finanziari.

L'analisi, in particolare, come previsto dalle linee guida UE "Ex -ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period" ha lo scopo di verificare elementi di coerenza o incoerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso segmento di mercato che includono:

- Interventi legislativi nazionali o regionali che possono favorire o ostacolare il raggiungimento degli obiettivi perseguiti dallo strumento finanziario;
- Interventi fiscali che possono assumere la forma di esenzioni, detrazioni e deduzioni;
- Interventi di tipo finanziario come contributi a fondo perduto e altri strumenti finanziari pubblici offerti dallo stesso livello di amministrazione ovvero livello superiore.

Tale analisi, inoltre, ha lo scopo di verificare possibili sovrapposizioni di intervento e di identificare eventuali misure necessarie per minimizzare o ridurre il rischio di spiazzamento di mercato. D'altra parte, è importante ricordare che come è previsto dallo stesso regolamento, gli strumenti finanziari possono essere associati a sovvenzioni, abbuoni di interesse e abbuoni di commissioni di garanzia e pertanto l'analisi della coerenza dello strumento finanziario consente anche di identificare possibili sinergie tra strumenti

finanziari e altre forme di intervento, potenziando l'effetto ultimo dell'intervento pubblico. In quest'ottica, di seguito si riporta un quadro sintetico in cui sono indicati le principali misure di livello nazionale e comunitario rivolte ai settori oggetto di intervento degli SF che la Regione Marche intende avviare nella prima fase di implementazione della programmazione FESR. In particolare, la sintesi dei principali provvedimenti di carattere legislativo e fiscale e gli interventi finanziari previsti nel corso dell'ultimo biennio (cfr. tabella 3.9), afferenti ai tre ambiti su cui si concentrano gli strumenti finanziari che la Regione Marche intende avviare, mostrano un quadro complesso e caratterizzato da "intersectorialità", ovvero frequentemente i dispositivi previsti fanno riferimento a diversi ambiti e settori di interesse per le imprese beneficiarie.

Tabella 27 - Principali interventi nei segmenti di mercato dello strumento finanziario

Settore	Interventi legislativi	Interventi fiscali	Interventi finanziari
Ricerca e innovazione	<ul style="list-style-type: none"> - 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) 	<ul style="list-style-type: none"> - Legge di stabilità 2015 "Credito d'Imposta per la ricerca e lo sviluppo" - DL 104/2013 (incentivi assunzioni ricercatori) 	<ul style="list-style-type: none"> - 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	<ul style="list-style-type: none"> - 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) 	<ul style="list-style-type: none"> - 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 	<ul style="list-style-type: none"> - 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'insieme dei 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. Nello specifico, la possibilità di combinare strumenti (ad es. fondo perduto e fondo rotativo) costituisce uno degli aspetti maggiormente apprezzati dalle valutazioni realizzate sui SF del ciclo 2007-2013: la flessibilità degli strumenti finanziari in termini di mix di misure rivolte ai sistemi produttivi locali può, in effetti, rappresentare una risposta maggiormente adeguata ai fallimenti di mercato emersi dalla valutazione e all'offerta del territorio. Inoltre, come precedentemente indicato, l'ampio sostegno alla diffusione degli SF che caratterizza l'approccio della politica di coesione 2014-2020, determina l'ampiamiento dell'offerta di strumenti finanziari (a livello europeo, nazionale e regionale) con conseguente possibilità di duplicazione degli strumenti, con potenziale effetto di spiazzamento. La congiuntura economica ed il persistere di difficoltà di accesso al credito del sistema produttivo della Regione (analizzati ampiamente nei capitoli precedenti) richiedono un'offerta ampia e diversificata in grado di rispondere adeguatamente e celermente alle necessità dei sistemi: la situazione economica e finanziaria mutevole registrata nel corso del 2007-13 ha, infatti, evidenziato la rilevanza della flessibilità nell'applicazione degli SF, soprattutto in termini di capacità di offrire soluzioni su misure alle imprese - con particolare riferimento a SF combinati con sovvenzioni e altri tipi di sostegni agevolati.

Inoltre, la sintesi dei principali strumenti normativi, fiscali e finanziari dimostra anche la presenza di numerosi elementi sinergie che si potranno sviluppare attraverso la combinazione delle diverse fonti di finanziamento in quadro normativo favorevole all'attuazione delle operazioni finanziate a valere sugli strumenti finanziari. Tuttavia, si dovrà nella definizione della strategia di investimento sarà necessario delimitare adeguatamente il campo di intervento degli SF per evitare effetti di spiazzamento che potrebbero essere generati dagli interventi fiscali posti in essere recentemente dalle amministrazioni nazionali, come ad esempio, le detrazioni fiscali nel settore energetico e della ricerca ed innovazione.

3.4 ANALISI DELLE IMPLICAZIONI DELLO STRUMENTO FINANZIARIO RISPETTO ALLA NORMATIVA DEGLI AIUTI DI STATO

L'art. 37 del Regolamento UE n.1303/2014 prevede in più occasioni che nella valutazione ex ante degli strumenti finanziari vengano considerati i potenziali impatti in materia di aiuti di Stato. La valutazione deve, in particolare, esaminare lo Strumento finanziario analizzando i passaggi procedurali previsti per la sua istituzione e verificare i profili della conformità alle regole del mercato e della disciplina degli aiuti applicabile, ovvero:

- se rientra nella disciplina del regolamento de minimis;
- se rientra nella 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;
- se si prevede un'eventuale procedura di notifica, con successiva approvazione da parte della Commissione della compatibilità dell'aiuto con il mercato prima dell'implementazione dello Strumento Finanziario.

Nella parte che segue si valuta l'esistenza di eventuali vantaggi concorrenziali ed il relativo impatto sulle regole degli aiuti di Stato rispetto ai differenti livelli nel quale agisce il funzionamento dello Strumento finanziario.

A. Primo livello: aiuti agli investitori

Per non incorrere nella normativa sugli aiuti di Stato la Regione Marche potrà costituire un Fondo attraverso il versamento di risorse a valere sul POR FESR su un conto corrente dedicato intestato ad una società *in house* regionale. A questo livello l'eventuale intervento di investitori privati che forniscono un loro contributo alla costituzione del fondo verrà regolato da una selezione degli investitori tramite gara pubblica. 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.

B. Secondo livello: Aiuti a intermediari finanziari gestori del fondo

Una volta costituito il Fondo presso il soggetto *in house* regionale occorre valutare se tale soggetto abbia l'autorizzazione ad operare ai sensi degli artt. 106 e 107 del TUB. In caso

affermativo non si ritiene necessario selezionare intermediari finanziari privati e l'impatto sugli aiuti sembra potersi escludere in quanto l'accordo di finanziamento tra l'AdG e il soggetto in house regionale fissa dei limiti sulle condizioni di gestione e la loro remunerazione complessiva rispecchia le normali condizioni di mercato.

Laddove sia necessario selezionare degli intermediari finanziari che fungono da tramite per il trasferimento degli aiuti ai beneficiari finali, il soggetto manager del fondo dovrà selezionare gli intermediari finanziari attraverso una procedura di selezione aperta, trasparente, non discriminatoria e obiettiva ai sensi del D.lgs. n. 163/2006. Si dovrà assicurare che la Regione selezionerà intermediari finanziari che nell'offerta tecnica dimostreranno che la strategia di investimento che propongono è commercialmente valida e comprende un'adeguata politica di sviluppo. Tale procedura di gara prevede tra i criteri di selezione, come condizione pregiudiziale per la partecipazione, quello di offrire tassi di remunerazione in linea con gli attuali livelli di mercato in situazioni comparabili, così evitando vantaggi concorrenziali e scongiurando il rischio di concessione di aiuti di Stato agli intermediari finanziari. Inoltre, tra i criteri di selezione si dovrà prevedere anche la capacità dell'intermediario finanziario di offrire risorse proprie nel finanziamento del rischio.

C. Terzo livello: la regione e il meccanismo di allocazione delle risorse dello Strumento finanziario

In riferimento a questo livello di valutazione si evidenzia che la costituzione del Fondo è indirizzata a veicolare finanziamenti del rischio (prestiti o garanzie) ad imprese (destinatari finali) che dovranno essere scelte attraverso procedure che garantiscono concorrenza e trasparenza e, come già detto, la coerenza con la strategia di investimento e con gli obiettivi di intervento concordati e sottoposti ad un controllo da parte dell'investitore pubblico (si veda anche il Capitolo sulla *governance*).

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.

D. Quarto livello: Aiuti ai beneficiari finali

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).

Nel caso dello strumento che si vuole attivare, la forma del sostegno è variabile e può assumere, ad esempio, la forma di un prestito a tasso agevolato, oppure, una partecipazione o apporto di capitale a condizioni favorevoli, o infine nel rilascio di una garanzia strumentale alla concessione di prestiti da parte di Istituti di credito.

Gli aiuti dovranno essere concessi nel quadro delle categorie di aiuto compatibili con il mercato comune ai sensi del regolamento UE n. 651/2014, oppure nel quadro del regime *de minimis* ai sensi del regolamento UE n. 1407/2013 e/o del regime previsto dalla Comunicazione della Commissione Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (2014/C 19/04).

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 28 - Aiuti a favore della Ricerca & Sviluppo: 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 (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>(art. 4 paragrafo 6 del Reg. 1407/2013 UE)</p>	<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>(art. 4 del Reg. 651/2014 UE)</p>	<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>i) il progetto:</p> <ul style="list-style-type: none"> - è realizzato tra imprese di cui almeno una è una PMI o viene realizzato in almeno due Stati membri, o in uno Stato membro e in una parte contraente dell'accordo SEE, e non prevede che una singola impresa sostenga da sola più del 70% dei costi ammissibili - è realizzato tra un'impresa e uno o più organismi di ricerca e di diffusione della conoscenza, nell'ambito della quale tali organismi sostengono almeno il 10 % dei costi ammissibili e hanno il diritto di pubblicare i risultati della propria ricerca; <p>ii) i risultati del progetto sono ampiamente diffusi attraverso conferenze, pubblicazioni, banche dati di libero accesso o software open source o gratuito.</p> <p>Studi di fattibilità:</p>	<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</p>
Prestito		<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>			

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
				50% dei costi ammissibili. Possibile aumentare l'intensità di aiuto del 20% per le piccole imprese e del 10% per le medie imprese. (art. 25 del Reg. 651/2014 UE)	condizioni di mercato, nonché costi 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 29 - 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	<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 	Non sussiste obbligo di notifica per gli aiuti che non superano le seguenti soglie (per impresa e per progetto):	<p>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</p> <p>(art. 28 del Reg. 651/2014 UE)</p>	<p>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.</p>
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 	<ul style="list-style-type: none"> - aiuti all'innovazione a favore delle PMI: 5 mln di € - aiuti per l'innovazione dei processi e dell'organizzazione: 7,5 mln di € <p>(art. 4 del Reg. 651/2014 UE)</p>	<p>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</p> <p>(art. 29 del Reg. 651/2014 UE)</p>	<p>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</p>

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
		(art. 4 paragrafo 3 del Reg. 1407/2013 UE)			dei brevetti acquisiti o ottenuti in 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 30 - 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	- 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 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.
		- 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	(art. 3, paragrafo 2 del Reg. 1407/2013 UE)				

Tabella 31 - 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 	Non sussiste obbligo di notifica per gli aiuti che non superano le seguenti soglie (per impresa):	<p>Aiuti a finalità regionale agli investimenti: Vengono concessi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - nelle zone assistite che soddisfano le condizioni ex art. 107, par. 1, 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)	<p>Aiuti a finalità regionale agli investimenti:</p> <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)	(art. 4 paragrafo 6 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 	- aiuti a finalità regionale agli investimenti: 100 mln di € per progetto di investimento		
		(art. 4 paragrafo 3 del Reg. 1407/2013 UE)			

4. Lezioni apprese a livello regionale e europeo

4.1 L'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI NELLA PROGRAMMAZIONE 2007-2013 DEI FONDI STRUTTURALI: PRINCIPALI PUNTI DI FORZA RISCONTRATI

A livello europeo, anche in conseguenza delle disposizioni regolamentari per il ciclo 2007-2013, il ricorso agli strumenti finanziari ha avuto un rapido sviluppo. Tali strumenti, infatti, beneficiavano di un favorevole regime di certificazione che ne ha incentivato l'attivazione. Inoltre, la diffusione di tali strumenti è stata agevolata dalle attività promosse dall'Unione Europea e dai suoi istituti finanziari, Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e Fondo Europeo degli investimenti (FEI), con riferimento alle due iniziative comunitarie Jessica (*Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas*) e Jeremie (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*). Altra motivazione che può poi essere posta all'origine della crescente diffusione degli strumenti finanziari è quella del rilevante effetto leva che tali strumenti riescono a generare, in un periodo di riduzione delle risorse disponibili per le politiche di sviluppo e di *spending review*. Tale effetto leva si manifesta sia in fase iniziale di definizione degli strumenti per il cofinanziamento degli strumenti finanziari da parte dei gestori, sia in fase di implementazione, dato che anche ai destinatari finali è normalmente richiesto un contributo proprio gli interventi.

Nel caso di strumenti finanziari che investono in partenariati pubblico-privati o in operazioni di sviluppo urbano, le Autorità di Gestione possono beneficiare di ulteriori effetti positivi: molto spesso le operazioni finanziate con fondi strutturali una volta completate non vengono adeguatamente gestite a causa della difficoltà delle pubbliche amministrazioni di "sostenere" successivamente l'opera anche per i sempre più stringenti vincoli di finanza pubblica. L'intervento e la gestione del privato ne garantisce la **sostenibilità**, nonché lo sviluppo dell'occupazione, incrementando il capitale infrastrutturale del territorio.

Infine, gli strumenti finanziari sono normalmente **fondi rotativi** che permettono di ampliare il numero di beneficiari dei fondi strutturali, consentendo di adoperare tali risorse per un numero considerevole di volte a differenza delle iniziative a fondo perduto.

Come precedentemente segnalato, la Commissione europea ha effettuato ed effettua un monitoraggio degli strumenti finanziari creati e adoperati dalle differenti Autorità di Gestione responsabili dei Programmi operativi cofinanziati dalla politica di coesione¹⁵. Tale monitoraggio ha consentito di constatare come circa 12,6 miliardi di euro siano stati adoperati per la costituzione di strumenti finanziari, la gran parte dei quali per le imprese, mentre una parte residua per fondi di sviluppo urbano o per fondi per i *green investment*.

Alla fine del 2012, inoltre, risultavano essere stati finanziati 940 strumenti finanziari creati nell'ambito dei 175 programmi operativi dei diversi Stati. Di questi 940, 70 erano costituiti da fondi di partecipazione (*holding fund*) mentre 870 riguardavano specifici strumenti finanziari.

La gran parte di tali strumenti finanziari si riferisce a prestiti o garanzie, piuttosto che a fondi di capitale di rischio. Infatti, ai prestiti e alle garanzie sui prestiti le Autorità di Gestione hanno destinato circa tre quarti delle complessive risorse destinate agli strumenti finanziari. L'utilizzo degli strumenti finanziari è stato molto differenziato nei diversi paesi dell'Unione Europea. In alcuni Paesi come il Portogallo il 15% delle risorse FESR è stato allocata su strumenti finanziari, in altri paesi come l'Italia ed il Regno Unito la percentuale di risorse allocate è di circa il 12%. In altri paesi come il Lussemburgo nessuna quota delle risorse del fondo europeo per lo sviluppo regionale sono state destinate a tali strumenti.

Generalmente la gran parte dei fondi strutturali destinati agli strumenti finanziari è stata destinata al sostegno delle imprese (816), in molti casi nell'ambito dell'iniziativa comunitaria Jeremie. Il sostegno alle imprese, in tali casi prende anche la forma di microcredito per micro e piccole imprese ed è destinato a settori quali quelli dell'innovazione o degli investimenti ambientali. Nonostante ciò, soltanto in alcuni Paesi sono stati predisposti strumenti finanziari dedicati allo sviluppo urbano (38), attraverso l'iniziativa comunitaria Jessica, e all'efficientamento energetico (16 strumenti, tra Holding Fund e altri strumenti specifici). In Italia vi sono 3 fondi di partecipazione cofinanziati dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale che investono nello sviluppo urbano e che sono stati costituiti dalla Banca Europea per gli Investimenti nell'ambito dell'iniziativa comunitaria Jessica: Campania, Sardegna e Sicilia. La Regione Marche nell'ambito della programmazione FESR 2007-2013, come riportato nel Rapporto annuale di esecuzione 2013, ha invece attivato a valere sull'Asse 1 "Innovazione ed economia della conoscenza" un Fondo rivolto al sistema imprenditoriale marchigiano, gestito da Medio Credito Centrale S.p.A., articolato in una pluralità di strumenti

¹⁵ Cfr. Commissione europea, "Summery report on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds. Programming period 2007-2013 - Situation as at 31 December 2011 e Situation as at 31 December 2012".

(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 M di euro).

4.2 LE PRINCIPALI LEZIONI APPRESE DALLA PROGRAMMAZIONE 2007-13

Le valutazioni condotte sugli strumenti finanziari nel ciclo di programmazione 2007 - 2013, individuano le principali problematiche affrontate dagli Stati Membri e dalle rispettive Autorità di Gestione nell'utilizzo degli strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari, inoltre, sono stati soggetti ad un attento esame da parte della Commissione Europea, della Corte dei Conti Europea, dagli osservatori del Parlamento Europeo e dai diversi soggetti coinvolti nella loro creazione che hanno identificato diverse questioni da risolvere per far sì che vi sia l'impatto positivo previsto sulla politica di coesione.

Una delle principali questioni che è stata indicata da molte delle Autorità di Gestione, ma che è stata riconosciuta anche da parte della Commissione Europea, attiene alla mancata definizione di un quadro di regole chiaro e completo per gli strumenti finanziari. Come dichiarato dalla stessa Commissione Europea nel rapporto della Corte dei Conti Europea "è possibile che il quadro normativo per il periodo 2007- 2013 non fosse sufficientemente dettagliato per costituire il contesto necessario per aumentare significativamente l'assistenza a titolo della politica di coesione fornita per mezzo degli strumenti finanziari". Ciò ha comportato soluzioni attuative sperimentali non sempre efficaci o lineari. Talvolta, oltre alla mancanza di un quadro regolatorio chiaro, vi è stata una sovrapposizione di regole di ordinamenti nazionali con incertezze procedurali e ritardi nella definizione della struttura degli strumenti di ingegneria finanziaria. Tale criticità è stata in parte risolta con la pubblicazione delle note COCOF, che hanno permesso di precisare aspetti relativi all'implementazione e gestione degli strumenti finanziari, e per il ciclo 2014-2020 con la pubblicazione di uno specifico dispositivo regolamentare (Reg. UE 964/2014 recante modalità di applicazione del Regolamento UE 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto concerne i termini e le condizioni uniformi per gli strumenti finanziari).

Un secondo problema comune che è stato affrontato dalla maggior parte delle Autorità di Gestione riguarda la lunghezza delle procedure per la selezione dei gestori e per la creazione dei differenti strumenti finanziari, questione che è in parte collegata al precedente aspetto di eccessiva complessità della regolamentazione, in parte alla mancanza di alcune competenze specifiche dei soggetti cui si è ricorso per creare tali strumenti ed in parte anche alla dimensione di tali strumenti non sempre

adeguatamente definita. Oltre al consumo di una risorsa rilevante quale quella del tempo, l'utilizzo di tali strumenti ha determinato dei costi di gestione molto alti, soprattutto se confrontati con i risultati raggiunti in termini di investimenti effettivi. Dopo la creazione degli strumenti finanziari, inoltre, si sono riscontrati ritardi anche nell'utilizzo delle risorse. Alcuni destinatari, infatti, lamentano che l'utilizzo degli strumenti finanziari sia soggetto alla "burocrazia" pubblica, con tutti i procedimenti e le regole stabilite anche dai regolamenti comunitari, ed alla "burocrazia" bancaria, stante che le operazioni sono soggette ad una procedura di istruttoria bancaria, non sempre molto celere, a delle delibere degli organi interni degli istituti di credito, ecc.

Una criticità molto diffusa riguarda poi la capacità e la necessità di acquisire maggiore expertise nell'implementazione degli strumenti finanziari: la non adeguata preparazione e capacità nell'utilizzo degli strumenti finanziari si riflette nei ritardi che si sono registrati nella creazione, gestione e nell'individuazione della corretta strategia di investimento (ovvero in grado di combinare efficacemente gli obiettivi e principi della politica di coesione con la realtà dei mercati finanziari). Le necessarie expertise sono altresì indispensabili a livello di beneficiari e destinatari dello strumento. Gli operatori degli istituti di credito, infatti, spesso non dispongono delle necessarie conoscenze in termini di regole sull'utilizzo dei fondi strutturali. Contemporaneamente non sempre nel settore pubblico si riscontrano le necessarie competenze per gestire gli strumenti finanziari.

A questo aspetto si aggiunge la necessità di garantire il coinvolgimento diretto dei principali stakeholder (anche di carattere multisettoriale) sin dalla fase di ideazione dello strumento e, con la previsione di adeguati meccanismi di governance, nella gestione e monitoraggio, a cui si aggiunge la verifica e l'approfondimento della pianificazione e del quadro regolamentare e di programmazione che incide sulla sfera di azione dello strumento finanziario selezionato. Gli stakeholder hanno la possibilità, infatti, di segnalare quali sono le necessità che possono essere soddisfatte con gli strumenti finanziari, aiutare a definire una pipeline di progetti che sarà successivamente presa come riferimento per definire il dimensionamento dello strumento finanziario e supportare l'Amministrazione regionale nella costruzione di un prodotto efficace.

Altro problema che è stato riscontrato - soprattutto con riferimento ai fondi di sviluppo urbano - è quello relativo alla difficoltà di abbinare sovvenzioni a fondo perduto con il sostegno garantito tramite prestiti o acquisizione di capitale di rischio. Le regole comunitarie sulla spesa richiedono che le risorse vengano spese celermente e vi siano degli obiettivi di spesa annuali da rispettare: considerando il tempo di realizzazione di un'opera pubblica (soprattutto in Italia), che in alcuni casi può mancare di progettazione (quale può essere un'opera da realizzare con PPP dotata di solo studio di fattibilità), possono sorgere difficoltà nel rispettare i crono programmi e, pertanto, la regola

dell'n+2. In aggiunta, le disposizioni relative ai requisiti di ammissibilità (previste dalle AdG) hanno spesso richiesto la disponibilità di un livello di progettazione almeno definitivo.

Tra le problematiche che si sono riscontrate in alcuni Paesi vi è anche il sovradimensionamento degli strumenti finanziari che spesso determina un inutilizzo delle risorse. Il conferimento agli strumenti finanziari talvolta è risultato slegato dagli esiti dello studio di fattibilità e talvolta è stato compiuto dalle Autorità di Gestione al fine di evitare il disimpegno delle risorse per la cosiddetta regola n+2. Nei diversi Paesi sono stati poi individuati alcuni problemi specifici quali l'utilizzo di criteri per la selezione degli investimenti meno stringenti che determinano un maggiore rischio per le risorse pubbliche investite (Germania), la difficoltà nell'individuare un tasso di rischio accettabile per attrarre gli investitori privati (Repubblica Ceca), la crisi di liquidità che hanno sperimentato i beneficiari (Grecia), l'ammissibilità di alcune spese e l'applicazione di regole definite dalla UE dopo la sottoscrizione di contratti con gli operatori finanziari (Lituania), la difficoltà di perseguire obiettivi sociali in investimenti che devono essere bancabili (Regno Unito), la formazione del personale coinvolto nell'attuazione degli strumenti finanziari (Malta), la complessità nel controllare e determinare l'allocazione delle risorse (Olanda), la crisi finanziaria che ha comportato il rinvio degli investimenti da parte delle imprese (Ungheria, Slovenia, Romania, Portogallo). Con riferimento specifico all'Italia, si segnalano elementi critici nei meccanismi di governance. In particolare, con riguardo ai fondi di sviluppo urbano, l'accordo di finanziamento ha attribuito alla BEI un ruolo di assistenza tecnica e di gestione del fondo di partecipazione (ruolo delicato nella fase di selezione degli intermediari finanziari gestori dei fondi e nella sottoscrizione degli accordi con gli stessi). Tuttavia, tutte le responsabilità circa l'attuazione dell'iniziativa sono state attribuite al comitato di investimento, che approva le call for expression of interest, la risultanze della procedura o meglio i business plan dei fondi, ecc. L'Autorità di Gestione ha visto, quindi, ridursi sensibilmente la sua capacità di controllo e di verifica, stante che il contratto, sottoscritto tra BEI e intermediario finanziario, di fatto, scavalca in tale processo l'AdG.

4.3 LE PRINCIPALI LEZIONI APPRESE DALLA VALUTAZIONE 2009 (PROGRAMMAZIONE 2000-2006)

Nonostante la programmazione 2000-2006 si riferisca a due periodi precedenti a quello 2014-2020, 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 34 - Interventi attivati dalla misura 1.2



Fonte: t33

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 patrimonio¹⁶, 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 Marche¹⁷ 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 nella figura seguente:

Figura 35 - Conclusioni e raccomandazioni

Conclusioni

- **Il rapporto di gearing di almeno 5 è appropriato** per determinare un livello di patrimonializzazione adeguato nell'ambito dell'operatività dei fondi.

Raccomandazioni

- Prevedere **una differenziazione del moltiplicatore** in funzione della tipologia di investimenti - previsti dalle PMI destinatarie – 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**

In effetti, rispetto alla figura di cui sopra, il valutatore aveva oltre che suggerito la conferma del rapporto di gearing ipotizzato come raccomandazioni di verificare la fattibilità di dispositivi che introducano **elementi concorrenziali nella definizione del rapporto di gearing**, da utilizzare nella gestione operativa dei fondi. Tuttavia, per la programmazione 2014-2020, anche oltre i meccanismi specifici delle garanzie ciò che sembra più significativo è la proposizione di valutare una dei meccanismi di attuazione degli strumenti e di costruire un sistema di monitoraggio in grado di contribuire all'ampliamento del patrimonio conoscitivo dell'amministrazione regionale e all'accrescimento del potenziale di approfondimento dei successivi esercizi di valutazione. Anche sulla base di queste lezioni apprese è stato redatto il Capitolo 6 di questo rapporto.

¹⁶ 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.

¹⁷ Il 1 gennaio 2007 è avvenuta la fusione per incorporazione di Artigiancredit Marche nella Società Regionale di Garanzia Marche

4.4 LEZIONI APPRESE DALLO 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 capital¹⁸ – 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 (ed eventuali follow-on¹⁹ 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).

4.5 FONDO DI INGEGNERIA FINANZIARIA 2007-2013

Il verbale del comitato di Investimento del Fondo di Ingegneria Finanziaria di cui al POR FESR Marche 2007-2013 del 21-10-2014 fornisce una mappatura dei finanziamenti agevolati nel periodo 2007-2013 attraverso il FSE e il FESR.

Per quanto riguarda gli interventi FESR, si distinguono l'intervento di "controgaranzia" e il finanziamento agevolato per imprese creative. Nella controgaranzia, gli importi (al lordo dei costi di gestione) ammontano a 8.047.142,00 di euro, nell'altro caso a 2.202.858,07 di euro.

¹⁸ 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*.

¹⁹ Ulteriori operazioni di finanziamento che hanno la finalità di non diluire la partecipazione del fondo nell'iniziativa finanziata.

Nel caso della controgaranzia, le risorse sono state utilizzate integralmente attraverso circa 7600 finanziamenti. Oltre 200 finanziamenti vanno oltre il 2020 e fino al 2037, mentre gli altri scadono entro il 2020. 4 pratiche di recupero crediti erano in lavorazione per un totale di 27000 euro e 12 ulteriori erano pervenute pochi giorni prima dell'incontro.

Per quanto riguarda il finanziamento agevolato per imprese creative, le criticità erano dovute al fatto che la sola concessione del finanziamento all'impresa non è sufficiente a consentire la certificazione finale della spesa, occorre l'effettiva liquidazione del prestito all'impresa.

Da bando le operazioni per le quali il finanziamento è stato concesso ma non erogato decadono il 30 giugno 2015. Si stima un mancato utilizzo per circa 1,2 milioni. Si decide di procedere alla chiusura delle domande a sportello entro il 31.10.2014.

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.

4.6 ALTRE ESPERIENZE

Altre esperienze sono prese in considerazione per completare il quadro: il caso della Toscana sulla base delle valutazioni IRPET e il caso dell'utilizzo delle garanzie in Italia attraverso la valutazione Banca d'Italia del 2013²⁰.

Le valutazioni condotte da IRPET nel caso della Toscana riguardo all'utilizzo di diversi strumenti finanziari consentono di enucleare alcuni punti utili anche per il caso marchigiano:

- **Utilità della valutazione** controfattuale per comparare diverse tipologie di aiuto;
- **Efficacia della policy:**
 - La concessione di garanzie non è particolarmente efficace per favorire gli investimenti delle start-up e 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 verifica l'esistenza di un effetto netto delle garanzie e consente di evidenziare alcuni aspetti:

Utilità della valutazione controfattuale per comparare beneficiari e non beneficiari.

L'approccio proposto dalla Banca d'Italia confronta imprese beneficiarie e non beneficiarie del programma non soltanto al livello della stessa regione ma anche in altri contesti

²⁰ 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.

territoriali omogenei. Questo approccio potrebbe essere replicato anche nel periodo di programmazione 2014-2020. Inoltre lo studio evidenzia l'importanza dell'esistenza di un database accurato e popolato nel tempo. Il database di monitoraggio andrebbe opportunamente ad integrarsi con altre fonti ed indagini. In effetti, lo studio indica fra i limiti la scarsità di dati disponibili ed un breve orizzonte temporale di riferimento. Questo suggerisce che, a partire dal sistema di reportistica e monitoraggio dello strumento finanziario, sarà fondamentale rendere disponibile un'ampia gamma di dati per condurre tale tipo di valutazioni;

- **Efficacia della policy.** Nonostante la popolarità delle garanzie l'analisi non riscontra un effetto netto (un impatto) sul volume 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.

5. 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.

1. In primo luogo, il capitolo richiama i principali elementi dell'analisi dei fallimenti di mercato e delle condizioni di subottimalità degli investimenti quale punto di partenza della definizione della strategia;
2. Di seguito, si illustrano il target e dimensionamento dello strumento finanziario,
 - Descrivendo la tipologia di investimenti previsti, il tipo di azioni, i settori ed i criteri di selezione;
 - Individuando i destinatari finali; e
 - Valutando le alternative fra gli strumenti finanziari;
3. Inoltre, il capitolo esamina le opzioni di implementazione della struttura di governance dello strumento;
4. Infine, si descrivono le possibilità di combinazione fra aiuti rimborsabili con sovvenzioni.

A tal proposito si precisa che la definizione della Strategia di Investimento dello Strumento Finanziario dovrà tenere conto della redazione delle schede del Manuale di Attuazione del programma non ancora ufficialmente approvato al momento della stesura di questa valutazione.

5.1 DAI FABBISOGNI ALLO STRATEGIA

L'analisi di mercato e delle condizioni di subottimalità degli investimenti ha evidenziato i seguenti elementi di criticità e debolezza strutturali del contesto marchigiano:

- “Innovazione”: Scarsi investimenti privati in Ricerca e sviluppo;
- “Capitale umano”: Rischio di brain drain e scarsa capacità di assorbimento della conoscenza e dei laureati da parte del sistema delle imprese;
- “Produttività”: La bassa produttività del lavoro che come largamente riconosciuto è una delle cause della crisi dell'economia italiana degli ultimi 20 anni è ancora più bassa nelle Marche, anche per una specializzazione settoriale in ambiti a scarso valore aggiunto;
- “Assenza di massa critica”: Scarsa capacità di costruire adeguata massa critica per sostenere gli investimenti, vista l'organizzazione delle imprese molto frammentata.

Il focus group (si veda Allegato I) realizzato ad aprile 2015 ha esaminato la situazione del contesto regionale, le principali criticità ed opzioni di attivazione degli strumenti finanziari a sostegno del rilancio economico. In particolare è emerso che l'equity come strumento finanziario rappresenta un'opportunità per:

- Sostenere investimenti in capitale di rischio in grado di spingere ad una maggiore innovazione e di attivare risorse private, che sono molto contenute nella spesa in R&S regionale;
- Consentire l'ingresso di soggetti esterni nelle compagini industriali, spingendo ad un'innovazione comportamentale le imprese e vincolando gli investimenti industriali sostenuti dall'equity all'assunzione di giovani ricercatori e laureati;
- Costruire dei partenariati non solo finanziari ma anche industriali;
- Aumentare la massa critica delle imprese per sostenere gli investimenti.

Nonostante questo, il focus group evidenzia alcune questioni aperte. In primo luogo, seppure la definizione esatta dei destinatari finali potrà essere operata all'interno dei singoli bandi a cui lo strumento finanziario farà riferimento, si sono riscontrate due tipi di esigenze diverse: da un lato sostenere finanziariamente le imprese più produttive e quelle che vogliono investire in ambiti avanzati, dall'altro gli attori più in difficoltà ed in settori specifici. Per il primo gruppo di imprese l'investimento in capitale di rischio e equity potrebbe rappresentare uno strumento più appropriato. In secondo luogo, il focus group ha messo in luce che gli equity rispetto ad altri strumenti comportano costi di gestione più elevati seppure garantiscono un intervento più appropriato alle necessità dell'impresa. Questo è anche confermato dalle soglie previste dal reg. UE 480/2014.

5.2 TARGET E DIMENSIONAMENTO DELLO STRUMENTO FINANZIARIO

L'illustrazione del target e dimensionamento dello strumento finanziario prevede:

- La descrizione delle allocazioni indicative previste dal POR, la tipologia di azioni, i settori ed i criteri di selezione;
- L'individuazione dei destinatari finali;
- La valutazione delle alternative fra gli strumenti finanziari.

5.2.a Tipologia di investimenti previsti

Al fine di potere presentare le varie tipologie di investimenti previsti, si esaminano, di seguito, le azioni delle priorità di investimento 1b, 3b e 3d, le tipologie di interventi previsti e gli obiettivi specifici, ulteriormente dettagliati nell'Allegato II.

Tabella 32 - Azioni, interventi e obiettivi specifici delle priorità di investimento 1b, 3b e 3d

PI	Azione	Tipologia di interventi previsti	Obiettivo specifico	
1b	1.1	Interventi per il finanziamento di progetti di R&S, con specifico riferimento agli ambiti di specializzazione intelligente individuati nella strategia S3;	1) Incremento dell'attività di innovazione delle imprese	
		Interventi per il finanziamento di progetti di sviluppo che siano in grado di combinare crescita economica e compatibilità ambientale;		
		Interventi per lo sviluppo di soluzioni tecnologiche innovative per la diagnostica, il restauro, la conservazione, la digitalizzazione, la fruizione dei beni culturali materiali e/o immateriali;		
		Interventi a sostegno degli e-Clusters		
	1.2	Interventi per favorire l'ingegnerizzazione dei risultati della ricerca in termini di sistemi, tecnologie e processi		
	1.3	Interventi per favorire l'accesso all'innovazione anche per le imprese piccole e piccolissime		
	2.1	Interventi a sostegno a significativi progetti di ricerca collaborativa in partenariato pubblico privato; Interventi per l'attivazione di specifici progetti di ricerca collegati ad un nuovo polo scientifico e tecnologico		2) Rafforzamento del sistema innovativo regionale
2.2	Interventi per consolidare i processi di aggregazione delle strutture di eccellenza marchigiane su determinati ambiti di ricerca considerati strategici; Interventi per favorire la partecipazione attiva al nuovo Quadro Strategico della Ricerca Europea da parte delle PMI marchigiane			
3.1	Interventi per la promozione della domanda di innovazione, richiedendo alle imprese (anche in partenariato con centri di ricerca, ecc.) di ideare e sviluppare servizi e/o prodotti sperimentali	3) Promozione di nuovi mercati per l'innovazione		

	4.1	<p>Interventi di sviluppo, consolidamento patrimoniale e miglioramento delle competenze gestionali e di marketing delle neo imprese innovative;</p> <p>Interventi che favoriscono la creazione e la commercializzazione di nuove applicazioni industriali/nuovi settori nei servizi di specializzazione intelligente della Regione;</p> <p>Interventi per l'attivazione ed il consolidamento delle relazioni con i diversi attori del sistema della ricerca;</p> <p>Interventi ad hoc a sostegno dello sviluppo di idee imprenditoriali nel settore culturale</p>	4) Aumento dell'incidenza di specializzazioni innovative in perimetri applicativi ad alta intensità di conoscenza
3b	7.1	<p>Interventi per il sostegno delle start up, il consolidamento di imprese esistenti anche tramite operazioni in equity, la riconversione delle aree industriali e il sostegno all'ampliamento della produzione di beni e servizi anche con riferimento ai beni culturali e al turismo tenuto conto dell'opportunità di valorizzare le risorse naturali, paesaggistiche, storico-architettoniche presenti nei territori;</p> <p>Interventi per il miglioramento dell'accesso al credito con il miglioramento del sistema pubblico della garanzia;</p> <p>Interventi per il rafforzamento del sistema della conoscenza con il sostegno agli spin off della ricerca, la valorizzazione di brevetti, gli incentivi per lo sviluppo sperimentale in vista della produzione di nuovi prodotti e servizi</p>	7) Sviluppo occupazionale e produttivo in aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive
	8.1	<p>Interventi la valorizzazione delle filiere del made in Italy e delle produzioni artigianali e artistiche attraverso la cross-fertilisation fra settori;</p> <p>Interventi per l'integrazione tra le filiere culturali, creative e dello spettacolo nel quadro di riferimento del Distretto Culturale Evoluto</p>	8) Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali
	8.2	Interventi sono finalizzati a rafforzare la capacità di attrazione del territorio marchigiano	
	8.3	<p>Schemi di voucher alle PMI per l'acquisto di servizi finalizzati all'introduzione dell'ICT nei loro processi di business da provider selezionati;</p> <p>Sostegno alle reti di imprese per l'offerta e la domanda di servizi avanzati ICT;</p> <p>Incentivi alle PMI per sviluppo e l'utilizzo di nuovi servizi digitali in ambito cloud;</p> <p>Incentivi alle imprese per il popolamento e l'utilizzo della piattaforme cloud regionali (es. per l'e-commerce, la fatturazione elettronica, ecc.)</p>	
	9.1	Interventi per il consolidamento delle azioni di internazionalizzazione delle PMI attraverso lo sviluppo dei sistemi logistico-distributivi verso i mercati esteri, promozione della competitività delle PMI attraverso azioni di interclustering a livello internazionale e contamination labs;	
	9.2	Interventi a sostegno delle PMI che hanno poca o nessuna dimestichezza coi processi di internazionalizzazione e che pertanto necessitano di misure di sostegno meno sofisticate ma sicuramente più accessibili in relazione ai minori oneri amministrativi richiesti	9) Incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi e dell'attrattività del sistema imprenditoriale rispetto agli investimenti esteri (IDE) (RA 3.4 AdP)

3d	10.1	Interventi per la razionalizzazione del sistema regionale delle garanzie a favore di tutto il sistema delle imprese (industriali, artigianali, cooperative e dei servizi)	10) Miglioramento dell'accesso al credito
	10.2	Interventi di private equity; Interventi per favorire la nascita di nuove imprese, lo sviluppo e la crescita delle micro e piccole imprese del territorio; Interventi di supporto a piattaforme di crowdfunding per finanziare progetti imprenditoriali	

La tabella evidenzia:

- La focalizzazione degli interventi dell'Asse 1, in particolare dell'OS 1 e 2 al rafforzamento del sistema dell'innovazione regionale con un particolare coinvolgimento delle imprese. Gli OS 3 e 4 invece sono finalizzati a promuovere rispettivamente la domanda di innovazione e l'offerta (ovvero la specializzazione in settori ad alta intensità di conoscenza);
- L'orientamento dell'Asse 3 alle sole piccole e medie imprese, alternando interventi per le aree in crisi (OS 7), la valorizzazione dei sistemi produttivi territoriali (OS 8), l'internazionalizzazione dei sistemi produttivi;
- La focalizzazione delle azioni 10.1 e 10.2 al miglioramento dell'accesso al credito (OS 10).

Inoltre, da un'analisi più approfondita riguardante, la tipologia di investimenti per ogni azione del POR (Asse 1 e 3), il settore e ambito di intervento (tenendo conto degli ambiti della Specializzazione Intelligente – S3 e di altro proposto nel POR), i destinatari finali e le indicazioni del POR sull'eventuale utilizzo di strumenti finanziari, emerge che:

- La tipologia di potenziali beneficiari a cui le azioni del Programma si indirizzano è prevalentemente rappresentata da imprese e reti di imprese, a cui fanno seguito enti pubblici e università e centri di ricerca e di trasferimento tecnologico. Ciò nonostante è più probabile che fra i potenziali destinatari degli interventi verranno coinvolte per lo più imprese, data la difficoltà, per attori quali università, centri di ricerca e trasferimento tecnologico e enti pubblici, di effettuare operazioni finanziarie di prestito o eventuali interventi di capitalizzazione;
- Sempre analizzando i potenziali destinatari, solamente l'Azione 4.1 è specificamente rivolta a start up e spin-off;
- Per quando riguarda l'analisi della tipologia di strumento, operazioni di equity e prestiti risultano essere prevalenti rispetto alle garanzie;
- L'analisi del settore di intervento, invece, mostra una sostanziale univocità degli interventi nei settori relativi alla strategia regionale di specializzazione intelligente (Domotica,

Meccatronica, Manifattura Sostenibile e Salute e Benessere) e in alcuni casi, nel settore dell'ICT e cultura e conservazione (specificamente per l'Azione 4.1).

Tabella 33 - Sintesi dei potenziali beneficiari, della tipologia di strumento e dei settori per ciascuna Azione dell'Asse 1 e 3 del POR Marche 2014-2020

PI	Azione	Beneficiari (potenziali destinatari finali)						Strumenti finanziari			Settori			
		Imprese/ reti di imprese	Start-up, spin-off	Enti pubblici	Università / centri di ricerca e di trasf. tecnologico	Confidi, istituti bancari, intermediari fin.	Altro	Garanzie	Prestiti	Capitale di rischio equity	S3 (Domotica, Meccatronica, Manifattura Sostenibile e Salute e Benessere)	ICT, MCloud, Adriatic Cloud	Cultura e conservazione	Altro
1b	1.1	X		X	X				X	X	X	X		
	1.2	X		X	X				X	X	X			
	1.3	X		X	X				X	X	X			
	2.1	X		X	X				X	X	X			
	2.2	X		X	X				X	X	X			
	3.1	X		X	X				X	X	X			
	4.1		X						X	X	X		X	
3b	7.1	X	X					X		X	X			
	8.1	X						X	X	X	X	X		
	8.2	X						X	X	X	X	X		
	8.3	X						X	X	X	X			
	9.1	X						X	X	X	X			
	9.2	X						X	X	X	X			
3d	10.1	X				X		X			X			
	10.2	X				X				X	X			

Fonte: Elaborazione team di valutazione

Il POR indica sia per l'Asse n.1 sia per l'Asse n.3 i principi guida per la selezione nella sezione 2.A.6.2 di ogni singolo Asse. Tuttavia, ulteriori dettagli, sempre in coerenza con il POR sono stati già forniti all'interno dei criteri di selezione approvati nella sessione del Comitato di Sorveglianza del 25 giugno 2015 e saranno ulteriormente precisati all'interno del Manuale di Attuazione in corso di redazione. I criteri di selezione approvati prevedono: criteri di ammissibilità, criteri di valutazione della qualità (ovvero validità, fattibilità, sostenibilità economico-finanziaria, capacità tecnica del proponente), criteri di valutazione dell'efficacia (innovatività, ricadute per l'impresa, effetti trasversali), criteri di priorità. Si veda l'Allegato III per ulteriori dettagli. Fra i principi guida per la selezione tre elementi sono comuni alle priorità di investimento 1b, 3b e 3d ovvero:

- Il riferimento ai criteri di selezione del CdS;
- La possibilità di selezionare operazioni prima della definizione dei criteri di selezione, visto che le azioni saranno tuttavia certificate solo in seguito ad una preventiva verifica di conformità;
- L'individuazione dei beneficiari avverrà attraverso procedure valutative o a sportello che assicurino il rispetto dei principi di pubblicità, trasparenza, imparzialità e delle priorità trasversali dell'Unione (sviluppo sostenibile, pari opportunità e parità di genere), nonché la conformità alle norme in materia di concorrenza e di appalti pubblici.

Ogni priorità di investimento inoltre fa riferimento in misura diversa alla Strategia di Specializzazione intelligente S3. Le indicazioni strategiche della strategia S3 della Regione Marche diventano un principio guida per la priorità di investimento 1b ed un criterio di selezione per le priorità dell'Asse 3. La priorità di investimento 3b nei principi guida menziona esplicitamente gli strumenti finanziari e i criteri di selezione dell'Asse 3 indicano che la selezione dei gestori sarà effettuata tramite procedure di evidenza pubblica nel rispetto dei criteri fissati dall'art.7 del regolamento UE 480/2014. Per quanto riguarda la dimensione delle imprese, le grandi imprese saranno ammissibili a finanziamento nell'ambito dell'OT1 esclusivamente in riferimento allo sviluppo di progetti di effettiva ricerca e innovazione industriale e alla sperimentazione dell'industrializzazione dei risultati da essi derivanti; sono invece escluse nell'Asse 3 vista la formulazione dell'OT n.3 da reg. UE 1303/2013.

5.2.b *Destinatari finali*

Come anche riportato precedentemente, in relazione agli interventi che si intendono realizzare, si rileva come la platea dei destinatari potenzialmente coinvolti a vario titolo nelle operazioni cantierabili risulti notevolmente ampia:

- Le PMI sono previste sia all'interno dell'OT n.1 e dell'OT n.3.
- Le grandi imprese sono previste soltanto in riferimento allo sviluppo di progetti di effettiva ricerca e innovazione industriale e alla sperimentazione dell'industrializzazione dei risultati da essi derivanti all'interno degli interventi finanziati nell'Asse 1 (OT n.1);
- Le start-up o spin-off nel caso delle azioni 4.1 (Asse 1) e 7.1 (Asse 3);
- Enti pubblici o centri di ricerca o di trasferimento tecnologico o università sono beneficiari delle azioni nell'ambito dell'Asse 1, ma potrebbero anche non essere considerati quali destinatari degli strumenti finanziari per le difficoltà nell'essere coinvolte in tale tipo di operazioni. L'esperienza dell'ingegneria finanziaria regionale del 2007-2013 coinvolgeva direttamente soltanto le imprese all'interno del FESR.

Confidi, istituti bancari, intermediari finanziari sono identificati quali beneficiari per le azioni 10.1 e 10.2 all'interno della priorità di investimento 3d, per la quale i destinatari finali sono le piccole e medie imprese. Visto che le imprese sono il destinatario finale principale degli strumenti finanziari oggetto di questa valutazione, si richiama in proposito l'art. 37 (4) che indica che *“qualora gli strumenti finanziari sostengano il finanziamento delle imprese, incluse le PMI, tale sostegno è finalizzato alla creazione di nuove imprese, alla messa a disposizione di capitale nella fase iniziale, vale a dire capitale di costituzione e capitale di avviamento, di capitale di espansione, di capitale per il rafforzamento delle attività generali di un'impresa o per la realizzazione di nuovi progetti, la penetrazione di nuovi mercati o nuovi sviluppi da parte di imprese esistenti, fatte salve le norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato e conformemente alle norme specifiche di ciascun fondo. Tale sostegno può assumere la forma di investimenti materiali e immateriali nonché di capitale circolante nei limiti delle norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato e al fine di incentivare il settore privato a fornire finanziamenti alle imprese. Può anche includere i costi del trasferimento di diritti di proprietà in imprese, a condizione che tale trasferimento avvenga tra investitori indipendenti”*.

5.2.c La valutazione delle alternative

Per consentire un raffronto fra gli equity e gli altri 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 di:

- Il rischio della tipologia di interventi proposta;
- L’effetto leva e la potenzialità di coinvolgimento del settore privato;
- Gli effetti comportamentali prodotti sul sistema generale delle imprese;
- La fattibilità legata alla capacità nel contesto regionale di attuare uno strumento come quello previsto;
- I ritorni finanziari ed i costi e le commissioni di gestione.

Di seguito si forniscono alcuni pro e contro dei vari prodotti finanziari.

Tabella 34 - Pro e Contro dei principali strumenti finanziari

Prodotti	Pro	Contro
Prestiti	<ul style="list-style-type: none"> • Affrontano specifici rischi in specifici mercati • Assenza di particolari complessità di gestione • Limitati costi e commissioni di gestione • Meccanismo del prestito è chiaro e cadenzato nel tempo e non richiede capacity building • Non viene intaccata la proprietà dell’impresa del destinatario finale • Larga scala: numero potenziale di destinatari finali relativamente elevato • Visto che i prestiti sono restituiti possono essere reinvestiti in altri progetti 	<ul style="list-style-type: none"> • Prestiti richiedono più risorse iniziali rispetto alle garanzie • Rispetto alle garanzie, il rischio di investimento e i costi di gestione sono più alti • Difficoltà di stabilire la probabilità di default senza conoscenza del destinatario finale • Vantaggio esclusivamente finanziario senza “trasferimento” di know-how
Garanzie	<ul style="list-style-type: none"> • Affrontano specifici rischi in specifici mercati • Alto effetto leva • Si combinano con altri strumenti in una strategia più complessa • L’esborso avviene solo nel caso di default • Richiedono meno risorse iniziali rispetto ai prestiti • Costi di gestione inferiori ai prestiti • Larga scala: numero potenziale di destinatari finali relativamente elevato 	<ul style="list-style-type: none"> • Non forniscono liquidità per il prestatore e rappresentano una riserva di rischio • L’effetto revolving è più lento dei prestiti perché finché il pagamento non è stato effettuato le risorse allocate non possono essere riutilizzate • La stima del cap o del limite massimo può essere complicata
Equity	<ul style="list-style-type: none"> • Affrontano specifici rischi anche in mercati più rischiosi stimolando private equity • Alti livelli di ritorno 	<ul style="list-style-type: none"> • L’investimento è dispendioso in termini di tempo e costoso • Il finanziamento a breve termine non è possibile • Pieno rischio di insolvenza

Prodotti	Pro	Contro
	<ul style="list-style-type: none"> • Influenza sulla policy del destinatario finale • Capacità attrattiva di finanziatori esterni • Il bisogno di investimenti in equity può spingere a innovazioni regolatorie • I gestori/proprietari sono più motivati ad investire saggiamente • Ruolo attivo nella gestione del progetto e accesso alle informazioni degli azionisti 	<ul style="list-style-type: none"> • Costi operativi e di implementazione molto elevati • Generalmente, basso numero di investitori ed elevata somma dell'investimento • Mancanza delle infrastrutture ed delle competenze per sfruttare i risultati della ricerca e sviluppo • Necessaria valutazione delle proposte di capitale di rischio e della private equity • 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 • Indirizzato a pochi e selezionati beneficiari finali
Quasi equity	<ul style="list-style-type: none"> • Alti livelli di ritorno se paragonati ad un prestito normale • È rivolto a specifici vincoli di liquidità e di capacità di rischio per un determinato segmento di mercato • Stimola gli investimenti da parte dell'industria del private equity locale anche nelle aree più a rischio, precedentemente non servite • Può stimolare il cambiamento spingendo verso innovazioni regolatorie 	<ul style="list-style-type: none"> • L'investimento è dispendioso in termini di tempo e costoso • Il finanziamento a breve termine non è possibile • Pieno rischio di insolvenza • Costi operativi e di implementazione molto elevati • Indirizzato a pochi e selezionati beneficiari finali • Valutazione delle proposte dei q • La ricerca di risorse private può essere impegnativa • Necessaria valutazione delle proposte dei fornitori di quasi-equity • Pieno rischio di insolvenza in caso di co-finanziamento • Stabilire il prezzo dell'investimento può essere impegnativo

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

5.3 STRUTTURA DI GOVERNANCE

L'art. 38 del regolamento UE n. 1303/2013 propone le seguenti opzioni di implementazione con risorse SIE a:

- 1) 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);

- 2) 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).

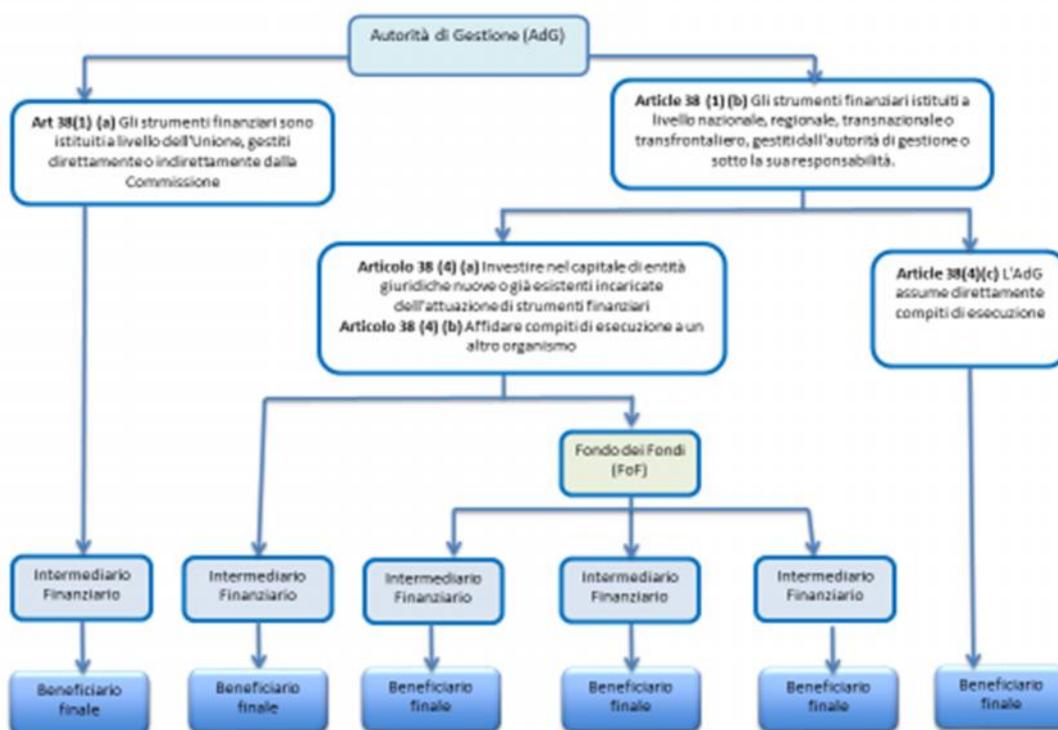
In riferimento all'opzione di strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'Autorità di gestione o sotto la sua responsabilità (paragrafo 1(b) dell'art. 38),

- 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 (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 legale 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 direttamente compiti di esecuzione, in caso di strumenti finanziari costituiti esclusivamente da prestiti o garanzie (paragrafo 4(c) dell'art. 38).

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

Figura 36 - I sistemi di governance degli strumenti finanziari

I SISTEMI DI GOVERNANCE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI



Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

5.3.a Gli strumenti istituiti a livello di UE

Una delle possibili opzioni di implementazione degli SF a disposizione delle AdG consiste nel contribuire, attraverso i fondi strutturali, ad alcuni strumenti finanziari messi a disposizione dalla Commissione Europea e gestiti a livello europeo in modo centralizzato. Tale contributo dell'Autorità di Gestione sarà allocato in modalità "ring-fenced", in quanto 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.

Gli strumenti messi a disposizione dalla Commissione Europea per gli OT n.1 e n.3 sono rispettivamente: Horizon 2020 (OT n.1) e Competitiveness & SMEs (COSME) (OT n.3). Questi due programmi si basano su esperienze positive del Programma CIP (Competitiveness and Innovation Framework Programme) che ha mobilitato (entro settembre 2011) 9,4 miliardi di euro per prestiti raggiungendo 155.000 PMI e 1,9 miliardi di Venture capital. Inoltre, il VII Programma Quadro della ricerca ha predisposto dei meccanismi di successo per prestiti e garanzie

Il Quadro Finanziario Pluriennale prevede, per il Programma Horizon 2020, un budget totale di 79 miliardi € per tre priorità: Excellent science, Industrial Leadership e Societal Challenges. Il

programma Horizon 2020 include tre iniziative precedenti il VII Programma Quadro della Ricerca, il programma CIP e il contributo dell'Unione Europea a European Institute of Innovation and Technology (EIT). Nel Pilastro di Horizon 2020 "Industrial Leadership", si prevede di facilitare l'accesso al credito per imprese di tutte le dimensioni, centri di ricerca e università ed altri soggetti attraverso garanzie e capitale di rischio. BEI e FEI hanno il ruolo di entrusted entities. La BEI fornisce prestiti a medio-grandi imprese o garanzie alle banche perché prestino a loro, il FEI garanzie alle banche per prestare alle PMI e investire nei fondi di venture capitale con equity.

Il Programma COSME (Competitiveness of Enterprises and SMEs) gode di 1,3 miliardi € riservati agli strumenti finanziari (equity e garanzie). Il programma COSME ha come obiettivi generali: a) facilitare l'accesso al credito per le PMI; b) Fornire supporto alle imprese attraverso l'Enterprise Europe Network; c) promuovere l'imprenditorialità e la competitività delle imprese; d) Incoraggiare le PMI verso l'internazionalizzazione. Gli strumenti finanziari supportati dal COSME sono equity e garanzie: **Equity Facility for Growth** e **Loan Guarantee Facility** con l'ambizione di mobilitare fino a 25 milioni € attraverso l'effetto leva. Gli strumenti finanziari sono gestiti dal FEI in cooperazione con intermediari finanziari nei paesi dell'Unione Europea. Per quanto riguarda la "Loan Guarantee Facility", ogni euro investito in un garanzia per il prestito è atteso generare fino a 30 euro di finanziamento per le PMI, per un complessivo coinvolgimento di 330.000 PMI e un valore totale di prestiti per 21 miliardi di euro. Per quanto riguarda l'"Equity Facility for Growth" l'attesa è di finanziare 500 imprese raggiungendo un investimento di circa 4 miliardi di €.

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.

Tabella 35 - 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

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.

5.3.b 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 nella fase di lancio degli strumenti off-the-shelf ed anche nella presentazione del regolamento 964/2014 si era già richiamata la possibilità di introdurre un ulteriore strumento utile per le imprese, ovvero un Fondo di investimenti equity per le PMI e le start-up basato su un modello di coinvestimento. In linea più generale a questi strumenti off-the-shelf (al momento soltanto quelli del reg. UE 964/2014) corrispondono vantaggi e svantaggi illustrati nella tabella seguente.

Tabella 36 - Vantaggi e svantaggi strumenti UE

Vantaggi strumenti UE	Svantaggi strumenti UE
<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 Fondi;</i> • <i>Accordo di finanziamento "armonizzato"</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>

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 37 - Strumenti off-the-shelf previsti e possibili per il futuro

	Strumento off-the-shelf (reg. UE 964/2014, Allegato II)	Strumento off-the-shelf (reg. UE 964/2014, Allegato III)	Strumento non ancora definito formalmente come off-the-shelf
Strumento	Prestito per le imprese (Portfolio risk sharing loan)	Guarantee for SMEs - Capped Portfolio Guarantee	Fondo di investimenti Equity per le PMI e start-up basato su un modello di coinvestimento
Tipo di investimento	Finanziare investimenti tangibili ed intangibili e capitale circolante relativo solo per nuovi prestiti	Finanziare investimenti tangibili ed intangibili e capitale circolante relativo solo per nuovi prestiti	Combinare risorse pubbliche e private per fornire equity alle PMI
Destinatario	PMI	PMI	PMI prima della loro prima vendita commerciale; o meno di cinque anni dopo la prima vendita commerciale; follow on investments. Rispettivamente devono mettere almeno il 10%, il 40% e il 60%.
Esclusi	PMI in difficoltà, attive nei settori della pesca e dell'agricoltura, regole de minimis, default		
Durata	Circa 4 anni dopo la firma dell'accordo di finanziamento fra intermediario e AdG	Circa 4 anni dopo la firma dell'accordo di finanziamento fra intermediario e AdG	Circa 10 anni dopo la firma dell'accordo di finanziamento fra intermediario e AdG
Maturità del prestito/investimento	Fra 1 anno e 10 anni (incluso anno di grazia)	Fra 1 anno e 10 anni (incluso anno di grazia)	Durata investimento fino al 31 dicembre 2023
Ammontare del prestito/investimento	Fino a 1 milione di euro	Fino a 1,5 milioni	Massimo 10 milioni per PMI (inclusi investimenti follow-on)
Modalità di combinazione	Tipo di strumento: Fondo di credito Contributo del programma: fra 1 e 100 milioni di euro Risk sharing: 25% contributo minimo dell'intermediario finanziario a condizioni di mercato, 75% massimo del programma:	Contributo del programma tipicamente fra 5 e 30 milioni di euro, Tasso di garanzia fino all'80% del prestito, Credit risk retain dell'intermediario finanziario non inferiore al 20%, Cap rate (% massima di garanzia) non può essere superiore al 25%, moltiplicatore minimo 5x	Contributo del programma fra 10 e 50 milioni di euro
Vantaggi per PMI	Condizioni preferenziali per i tassi di interesse	Condizioni preferenziali per i tassi di interesse e riduzione di collateral	Sostegno alla crescita in un contesto dove è difficile reperire risorse
Aiuti di stato	Non ci sono problemi di aiuti di stato per l'intermediario per le PMI vale la regola del de minimis	Non ci sono problemi di aiuti di stato per l'intermediario per le PMI vale la regola del de minimis	Se tutte le condizioni del GBER sono rispettate non ci sono problemi di notifica alla Commissione Europea
Selezione dell'intermediario	Manifestazione di interesse o gara aperta	Manifestazione di interesse o gara aperta	Manifestazione di interesse o gara aperta

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 e contenere in allegato: 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.

Per potere completare l'analisi di cui sopra si fornisce una stima dell'ammontare del POR (FESR + cofinanziamento nazionale) che potrebbe potenzialmente essere allocato allo strumento finanziario, in assenza ancora di decisioni in materia. Si prendono in considerazione le seguenti fonti:

- La ripartizione indicativa del sostegno UE indicata nella tabella 8 per l'Asse prioritario n.1 e n.3 per ogni singola tipologia di strumento finanziario, rispettivamente circa il 6% ed il 34% (si veda introduzione);
- La lista dei codici di spesa utilizzata nella tabella 7 di ogni Asse;
- La bozza di tavola di raccordo fra azioni e codice di spesa proposta nella fase di discussione dell'accordo di partenariato. Tale documento consente di assegnare un ammontare

finanziario indicativo (FESR e quota nazionale) per ogni azione del POR e quindi su questo ammontare calcolare la quota degli strumenti finanziari (6% per Asse 1 e 34% Asse 3);

- L'analisi di corrispondenza fra tipologia di strumento finanziario e azione che è stata realizzata nella tabella precedente. Visto che in alcuni casi si possono realizzare più strumenti finanziari all'interno della stessa azione per quanto previsto dal POR, le stime corrisponderanno non all'ammontare esatto di ogni strumento, quanto piuttosto all'ammontare massimo stimato da potere allocare a ciascuna tipologia di strumento in ciascuno dei due Assi presi in considerazione.

Dal calcolo risulta che l'importo massimo stimato per:

- operazioni di prestito riferite alle Azioni dell'Asse 1 è di circa 6,6 milioni di €;
- interventi di equity riferite alle Azioni dell'Asse 1 è di circa 6,6 milioni di €;

Per ciò che concerne gli strumenti di garanzia, il POR non li prevede per le azioni dell'Asse 1.

Per quanto riguarda, invece, l'Asse 3 risulta un ammontare massimo stimato di:

- 16,9 milioni di € per le operazioni di garanzia;
- 12,8 milioni di € per le operazioni di prestito
- circa 13,5 milioni di euro per operazioni di equity.

Questi ammontari (indicativi e massimi), in base alle indicazioni degli strumenti off-the-shelf, sembrano poter rispettare i requisiti minimi di contributo del programma al prestito con condivisione del rischio ed alla garanzie. Considerazioni analoghe possono valere anche per lo strumento equity proposto inizialmente come off-the-shelf ma poi non inserito nel regolamento 964/2014.

Di seguito si illustra la modalità di funzionamento del prestito per le imprese con risk sharing loan.

Esempio 1 - Prestito per le imprese (Portfolio risk sharing loan)

Ipotesi: 100000 euro di prestiti realizzati secondo i limiti previsti dal reg. UE 480/2014, 25% quale contributo dell'intermediario e 75% contributo del programma

Tabella 38 - Strumenti off-the-shelf previsti e possibili per il futuro

	Prestito su contributo intermediario	Prestito su contributo programma	Totale
Tasso di interesse di base	132 (Euribor 12mesi)	0	33,000
a) Margine oltre il tasso dovuto al costo di finanziamento	293	0	73,250
b) Margine oltre il tasso dovuto al rischio di finanziamento (oltre il costo di finanziamento)	520	0	130,000
c) = Margine oltre il tasso = (a+b)	813	0	203,25
d) Altri costi (amministrativi, ecc..)	125		31,25
Tasso di interesse con agevolazione			236,25
Tasso di interesse con agevolazione e inclusi costi			267,50
Tasso di interesse di mercato			945
Tasso di interesse con inclusi costi			1070

Fonte: elaborazione su esempio

L'ipotesi verificarsi di un default porterebbe ad azioni di recupero credito e quindi al recupero di una parte della somma che sarebbe divisa fra l'intermediario e il programma, determinando così una perdita proporzionale.

5.3.c 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 gara pubblica 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 gara pubblica per la 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.

5.4 ULTERIORI ASPETTI RILEVANTI PER L'ISTITUZIONE DELLO STRUMENTO FINANZIARIO

La seguente figura individua ulteriori aspetti rilevanti per l'istituzione dello strumento finanziario da tenere in considerazione per la predisposizione della strategia.

Figura 37 - Aspetti rilevanti da considerare per l'istituzione dello strumento finanziario



5.4.a Modalità di erogazione del contributo

L'art. 41 del reg. 1303/2013 indica il principio dei pagamenti intermedi gradualmente 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).

5.4.b 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 id un Comitato di investimento del Fondo di Ingegneria Finanziaria del Por Marche 2007-2013, al quale partecipa il soggetto gestore e i servizi interessati della regione Marche.

5.4.c 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.

Ai sensi del paragrafo 3, 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.

5.4.d 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 reimpiegate 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 39 - 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. 6 del Rapporto).

5.4.e 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.

5.5 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 le 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 effetti dei destinatari finali;
- Efficacia della spesa pubblica UE con un minore utilizzo di sussidio rispetto al solo fondo perduto.

6. Indicazione dei risultati attesi e le modalità con cui si ritiene che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità

In questo capitolo, secondo l'art.37(2)(f) del Regolamento UE n. 1303/2013, la valutazione ex-ante:

- Indica i risultati attesi ed il modo in cui si prevede che gli strumenti finanziari contribuiscano al conseguimento degli obiettivi specifici delle priorità corrispondenti;
- Suggerisce gli indicatori per la misurazione del contributo dello strumento e le caratteristiche del sistema di monitoraggio e valutazione associato.

6.1 RISULTATI ATTESI E CONTRIBUTO AL CONSEGUIMENTO DEGLI OBIETTIVI SPECIFICI DELL'ASSE PRIORITARIO 1

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).

Le seguenti tabelle illustrano quale sia il contributo atteso degli strumenti finanziari ai risultati attesi del programma all'interno della catena logica "obiettivi specifici-azioni –output-risultati".

Nel caso dell'obiettivo specifico n.1, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output, dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di accrescere il contenuto innovativo delle attività economiche, cioè l'innovazione applicata alla produzione di beni e servizi;
- Il contributo dello strumento finanziario, secondo quanto indicato nel POR è cambiare l'approccio ai processi di innovazione nelle imprese e renderlo più strutturato e sistematico così da sostenere in maniera stabile il posizionamento competitivo dell'economia marchigiana sui mercati nazionali e internazionali.

Tabella 40 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 1

Azioni	Output	Indicatori di risultato
<p>Azione 1.1.4 Sostegno alle attività collaborative di R&S per lo sviluppo di nuove tecnologie sostenibili, di nuovi prodotti e servizi</p> <p>Azione 1.1.3 Sostegno alla valorizzazione economica dell'innovazione attraverso la sperimentazione e l'adozione di soluzioni innovative nei processi, nei prodotti e nelle formule organizzative, nonché attraverso il finanziamento dell'industrializzazione dei risultati della ricerca</p> <p>Azione 1.1.2 Sostegno per l'acquisto di servizi per l'innovazione tecnologica, strategica, organizzativa e commerciale delle imprese</p>	<p>01 - Numero di imprese che ricevono un sostegno</p> <p>02 - Numero di imprese che ricevono sovvenzioni</p> <p>05 - Numero di nuove imprese beneficiarie di un sostegno</p> <p>24 - Numero di nuovi ricercatori nelle entità beneficiarie di un sostegno</p> <p>26 - Numero di imprese che cooperano con istituti di ricerca</p> <p>27 - Investimenti privati corrispondenti al sostegno pubblico in progetti di innovazione o R&S</p> <p>29 - Numero di imprese beneficiarie di un sostegno finalizzato all'introduzione di nuovi prodotti per l'azienda</p>	<p>IR 1 - Imprese con almeno 10 addetti che hanno introdotto innovazioni tecnologiche (di prodotto e processo) nel triennio</p>

Fonte: Por Marche 2014-2020

Nel caso dell'obiettivo specifico n.2, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output, dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di 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;
- Il contributo dello strumento finanziario in tale contesto, secondo quanto indicato nel POR, è quello di fornire supporto finanziario allo sviluppo della *smart specialisation strategy* ed ai suoi ambiti tematici: *home automation*, meccatronica, manifattura sostenibile e salute e benessere.

Tabella 41 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 2

Azioni	Output	Indicatori di risultato
<p>Azione 1.1.2 Supporto alla realizzazione di progetti complessi di attività di ricerca e sviluppo su poche aree tematiche di rilievo e all'applicazione di soluzioni tecnologiche funzionali alla realizzazione della S3</p> <p>Azione 1.2.1 Azioni di sistema per il sostegno alla partecipazione degli attori dei territori a piattaforme di concertazione e reti nazionali di specializzazione tecnologica, come i Cluster Tecnologici Nazionali, e a progetti finanziati con altri programmi europei per la ricerca e l'innovazione</p>	Si veda sopra	IR 2 - Brevetti registrati presso lo European Patent Office

Fonte: Por Marche 2014-2020

Nel caso dell'obiettivo specifico n.3, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output, dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di 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;
- Il contributo dello strumento finanziario in tale contesto, secondo quanto indicato nel POR, è quello di fornire supporto finanziario all'aumento della specializzazione regionale nei settori ad alta tecnologia e intensità di conoscenza.

Tabella 42 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 3

Azioni	Output	Indicatori di risultato
Azione 1.3.1 Rafforzamento e qualificazione della domanda di innovazione delle PA anche attraverso il sostegno ad azioni di Precommercial Public Procurement e di Procurement dell'innovazione	Si veda sopra	IR 3 - Specializzazione produttiva nei settori ad alta intensità di conoscenza

Fonte: Por Marche 2014-2020

Nel caso dell'obiettivo specifico n.4, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output e dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di 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. Per tale via il POR intende aumentare l'incidenza delle specializzazioni innovative in perimetri applicativi ad alta intensità di conoscenza, mentre nel precedente OS, l'accento era posto soprattutto sugli aspetti tecnologici;
- Il contributo dello strumento finanziario in tale contesto, secondo quanto indicato nel POR, è di nuovo simile ai precedenti in particolare all'OS n.2, ovvero di supportare progetti relativi agli ambiti della Domotica, della Meccatronica, della Manifattura sostenibile e della Salute e benessere.

Tabella 43 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 4

Azioni	Output	Indicatori di risultato
Azione 1.4.1 Sostegno alla creazione e al consolidamento di start-up innovative ad alta intensità di applicazione di conoscenza e alle iniziative di spin off della ricerca	Si veda sopra	IR 4 - Incremento del numero di imprese innovative

Fonte: Por Marche 2014-2020

6.2 RISULTATI ATTESI E CONTRIBUTO AL CONSEGUIMENTO DEI RISULTATI ATTESI E DEGLI OBIETTIVI SPECIFICI DELL'ASSE PRIORITARIO 3

Gli interventi finanziati all'interno dell'Asse prioritario n.3 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)

Le seguenti tabelle illustrano quale sia il contributo atteso degli strumenti finanziari ai risultati attesi del programma all'interno della catena logica “obiettivi specifici-azioni –output-risultati”.

Nel caso dell'obiettivo specifico n.7, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output, dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di aumentare l'occupazione nelle aree maggiormente colpite dalla crisi.
- Il contributo dello strumento finanziario in tale contesto, secondo quanto indicato nel POR, è quello di rilanciare gli investimenti delle imprese con specifici interventi anticiclici.

Tabella 44 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 7

Azioni	Output	Indicatori di risultato
<p>Azione 3.2.1 Interventi di sostegno ad aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive, finalizzati alla mitigazione degli effetti delle transizioni industriali sugli individui e sulle imprese.</p>	<p>01 - Numero di imprese che ricevono un sostegno 02 - Numero di imprese che ricevono sovvenzioni 03 - Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni 06 - Investimenti privati corrispondenti al sostegno pubblico alle imprese (sovvenzioni) 08 - Crescita dell'occupazione nelle imprese beneficiarie di un sostegno 29 - Numero di imprese beneficiarie di un sostegno finalizzato all'introduzione di nuovi prodotti per l'azienda</p>	<p>IR 7 - Addetti nelle unità locali dei sistemi locali del lavoro definiti in crisi rispetto a inizio periodo</p>

Fonte: Por Marche 2014-2020

Nel caso dell'obiettivo specifico n.8, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output, dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di una modernizzazione e di riposizionamento competitivo del sistema Marche puntando sui processi di fertilizzazione incrociata tra comparti con vocazioni e intensità tecnologiche differenti.
- Il contributo dello strumento finanziario in tale contesto, secondo quanto indicato nel POR, è quello di
 - Sostenere la creazione di un modello più flessibile che consenta alle industrie ad alta intensità di conoscenza di fertilizzare in particolare i settori del Made in Italy affinché riescano a posizionarsi verso nicchie di mercato più alte;
 - Sfruttare il potenziale di innovazione connesso all'integrazione tra le filiere culturali, turistiche e dello spettacolo anche in vista di un rafforzamento della capacità di attrazione turistica del territorio;
 - Assicurare la massima diffusione delle soluzioni ICT per modernizzare i processi produttivi, commerciali e gestionali attraverso meccanismi di incentivazione semplificati (voucher) ed accessibili anche da parte delle piccole e piccolissime imprese.

Tabella 45 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 8

Azioni	Output	Indicatori di risultato
<p>Azione 3.3.2 Supporto allo sviluppo di prodotti e servizi complementari alla valorizzazione di identificati attrattori culturali e naturali del territorio, anche attraverso l'integrazione tra imprese delle filiere culturali, turistiche, sportive, creative e dello spettacolo, e delle filiere dei prodotti tradizionali e "tipici"</p> <p>Azione 3.3.4 Sostegno alla competitività delle imprese nelle destinazioni turistiche, attraverso interventi di qualificazione dell'offerta e innovazione di prodotto/servizio, strategica e organizzativa</p>	Si veda sopra	IR 8 - Imprese che hanno introdotto innovazioni di prodotto e di processo

Fonte: Por Marche 2014-2020

Nel caso dell'obiettivo specifico n.9, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output, dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di incrementare la partecipazione delle PMI ai processi di internazionalizzazione
- Il contributo dello strumento finanziario in tale contesto, secondo quanto indicato nel POR, è quello di sostenere la rimozione degli ostacoli culturali, geografici, finanziari che finora hanno inciso sulla capacità delle aziende marchigiane di proiettarsi su una vera dimensione di mercato internazionale.

Tabella 46 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 9

Azioni	Output	Indicatori di risultato
<p>Azione 3.4.1 Progetti di promozione dell'export destinati a imprese e loro forme aggregate individuate su base territoriale o settoriale</p> <p>Azione 3.4.2 Incentivi all'acquisto di servizi di supporto all'internazionalizzazione in favore delle PMI</p>	Si veda sopra	IR 9 - Grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero

Fonte: Por Marche 2014-2020

Nel caso dell'obiettivo specifico n.10, all'interno del quadro logico delle azioni, degli output, dei risultati e dei relativi indicatori:

- Il risultato atteso a cui contribuisce anche lo strumento finanziario è quello di incrementare le opportunità di accesso al mercato del credito nel quadro di una strategia complessiva di rafforzamento della competitività regionale
- Il contributo dello strumento finanziario in tale contesto, secondo quanto indicato nel POR, è quello di intervenire sia sulla patrimonializzazione delle nuove imprese con particolare riferimento a quelle localizzate nelle aree di crisi, sia sul potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche valorizzando il ruolo dei Consorzi Fidi quali facilitatore dei rapporti banca impresa.

Tabella 47 - Contributo degli strumenti finanziari ai risultati attesi–OS 10

Azioni	Output	Indicatori di risultato
<p>Azione 3.6.1 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 anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci</p> <p>Azione 3.6.4 Contributo allo sviluppo del mercato dei fondi di capitale di rischio per lo start-up d'impresa nelle fasi pre-seed, seed, e early stage</p>	Si veda sopra	IR 10 - Impieghi bancari delle imprese non finanziarie sul PIL

Fonte: Por Marche 2014-2020

6.3 DEFINIZIONE DEL SISTEMA DI MONITORAGGIO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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 speciale sulle attività dello strumento finanziario al Rapporto Annuale di Esecuzione. I principali contenuti della relazione speciali sono riportati nel box seguente.

Box 2 I principali contenuti della relazione speciale

La relazione speciale 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 nell'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 speciale 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 48 - Set di indicatori procedurali, di performance e di programma

Indicatori procedurali	Indicatori di output, finanziari e performance dello strumento e di programma	Indicatori di risultato
<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 di prestiti in sofferenza valore dei prestiti • Numero di imprese in sofferenza • Importo delle sofferenze • Risorse non attivate • Plusvalenze (ad esempio da 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

7. Disposizioni per eventuali aggiornamenti

Quest'ultimo capitolo, in linea con quanto disposto dall'art.37(2)(g) del Regolamento (UE) 1303/2013, fornisce alcune indicazioni per l'eventuale revisione e aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione degli strumenti finanziari previsti nell'Asse 1 (obiettivo tematico 1) e nell'Asse 3 (obiettivo tematico 3) del POR FESR 2014-2020 delle Marche. 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. In effetti, la scarsa domanda di uno strumento finanziario può implicare un risultato inferiore rispetto alle attese e compromettere il raggiungimento dei risultati attesi. A tal riguardo, l'Autorità di Gestione dovrebbe stipulare con il Gestore un Accordo di Finanziamento che preveda un adeguato flusso di informazioni in grado di supportare eventuali decisioni di aggiornamenti come indicato all'interno del capitolo precedente;
- La stima del rischio legato allo strumento finanziario, poiché il profilo di rischio dello strumento potrebbe dimostrarsi più elevato di quanto atteso, in particolare nel caso di adozione degli equity e a seconda dei settori di intervento e della tipologia di investimenti.

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.

Allegato I Focus group sulla strategia

Data: Incontro del 30 Aprile 2015 (Regione Marche)

Obiettivo: Costruire gli Strumenti Finanziari 2014-2020

Presenti all'incontro:

Mauro Terzoni (AdG)

Fabio Travagliati

Alessandro Lucchetti

Rolando Amici

Fabio Menghini

Marco Cucculelli

Alberto Niccoli

per t33:

Alessandro Valenza

Giovanni Familiari

Paola Le Moglie

Sintesi dell'incontro

L'incontro, partecipato da esponenti del mondo della finanza, delle amministrazioni e dell'impresa, è stato finalizzato a porre le basi per capire che tipo di SF potrebbero essere utili nel 2014 – 2020. L'incontro ha previsto due principali temi:

- L'analisi e la condivisione delle criticità dello sviluppo regionale nonché del sistema del credito al fine di creare un quadro condiviso per l'analisi dei fallimenti di mercato e dei fabbisogni di investimento;

- La valutazione di una serie di opzioni di implementazione degli strumenti finanziari per rispondere alle necessità del contesto regionale.

La prima parte dell'incontro ha consentito di enucleare le criticità strutturali e i principali punti di forza della Regione Marche come riportati nella tabella seguente.

Tabella 49 - Punti di forza e criticità strutturali del modello di sviluppo regionale

Tema	Punti di forza	Criticità strutturali
Innovazione	Media capacità innovativa a livello europeo con crescente capacità di brevettazione	Innovazione senza ricerca, ovvero bassa spesa in R&D (anche per la crisi di alcuni settori e di grandi imprese), piuttosto learning by doing e learning by interacting; Bassa propensione agli investimenti in capitale di rischio
Capitale umano	Le risorse umane e la capacità creative sono le principali risorse dell'innovazione	Difficoltà di assorbire la conoscenza esterna in capacità tecniche e organizzative, assunzione di laureati
Capacità produttiva e produttività	Una delle regioni più manifatturiere d'Europa	Bassa produttività del lavoro e specializzazione in settore a basso valore aggiunto e ridotta
Capacità di costruire adeguata massa critica	Alte competenze locali e reti locali, regione dei "distretti"	Debole capacità di costruire reti globali; Dimensione delle imprese rendono difficili grandi investimenti privati
Altro	Ruolo dell'università quale propulsore di nuove reti per la ricerca e sviluppo e l'innovazione	Problemi culturali: management delle imprese chiuso e poco aperto al cambiamento, anche se la crisi ha cambiato il contesto

Fonte: elaborazioni da focus group

Tabella 50 - Criticità del mercato del credito (domanda e offerta)

Domanda di credito (proxy dell'intensità dell'attività economica)	Offerta di credito
<ul style="list-style-type: none"> • Crollano gli investimenti lordi (2007-2011): - 22%; • Calo dei consumi delle famiglie (2007-2012): - 7%; • Il tasso di disoccupazione è passato dal 5,2% del 2007 al 10,1% del 2014; • PIL pro capite, posto pari a 100 la media italiana, è passato dai 103 punti del 2007 ai 99 punti del 2012; • Produttività del lavoro ha registrato una dinamica negativa e anche peggiore di quanto avvenuto in media nazionale (-4,72% contro il -1,56%); • Calo del 10% del Pil regionale dal 2007 al 2012; • In tale contesto le PMI senza sbocchi su mercato estero hanno contratto gli investimenti in particolare nelle manifattura (-30%) e nelle costruzioni (-55%). 	<ul style="list-style-type: none"> • Diminuzione della domanda da parte delle famiglie e delle imprese, • Persistenza di politiche maggiormente selettive poste dagli istituti di credito per l'accesso ai finanziamenti (accresciuta percezione di rischio di credito da parte degli intermediari); • Uno spread di oltre 100 punti base più alto di quanto registrato nella media delle regioni del nord est; • Un aumento dei costi di finanziamento, soprattutto a discapito delle piccole imprese; • La richiesta di maggiori garanzie per la concessione del prestito; • Nello specifico dei tassi di interesse, la politica di inasprimento è risultata evidente dal rapido incremento avvenuto a partire dal 2010, che ha portato i tassi dal 5,0% al 6,42% di dicembre 2014, valore che appare ancora più significativo in termini reali se si tiene conto della contestuale riduzione del tasso di inflazione; • Crescita delle sofferenze e numero di affidati fra 2007 e 2014.

Fonte: elaborazioni da focus group

Il peggioramento del contesto creditizio regionale sono più riconducibili alla caduta della domanda interna e alle politiche di austerità che l'hanno in parte accentuata, che alle condizioni di restrizione di accesso al credito poste dal sistema bancario. Il finanziamento al sistema delle imprese da parte del settore creditizio è rimasto su livelli sostanzialmente stabili fino al 2011, nonostante le criticità del modello di sviluppo regionale sopra evidenziate. In altri termini dal 2007-2011, la contrazione registrata su scala nazionale già a partire dal 2007 si è manifestata sul territorio regionale solo a partire dal 2011. Il peggioramento si registra nel periodo 2011-2014 con il calo degli impieghi verso le imprese del 9,5%, verso le famiglie consumatrici del 2,8% e verso le amministrazioni pubbliche del 13,5%.

La seguente tabella illustra come lo strumento finanziario "equity" possa contribuire ai temi principali per lo sviluppo regionale dei prossimi anni, sui quali il POR Marche FESR 2014-2020 intende intervenire nell'ambito dell'OT n.1 e n.3 al centro della presente valutazione.

Tabella 51 - Opportunità dell'equity per i temi cruciali dello sviluppo regionale

Opportunità dagli strumenti finanziari	Tema
Equity può rispondere alla bassa propensione agli investimenti in capitale di rischio in grado di spingere ad una maggiore innovazione e di attivare risorse private, che sono molto contenute nella spesa in R&S regionale	Innovazione
L'equity può essere un modo per fare entrare dei soggetti esterni nelle compagini industriali e vincolare gli investimenti industriali sostenuti dall'equity all'assunzione di giovani ricercatori e laureati	Capitale umano (e rischio brain drain)
Equity può essere utile per fare un salto di qualità su obiettivi misurabili e per costruire dei partenariati non solo finanziari ma anche industriali.	Capacità produttiva e produttività
Per definizione l'equity rappresenta un'opportunità per aumentare la massa critica delle imprese per sostenere gli investimenti	Capacità di costruire adeguata massa critica

Fonte: elaborazioni da focus group

Inoltre sono emerse alcune considerazioni ulteriori circa:

- i destinatari finali degli interventi, ovvero se l'obiettivo debba essere quello di sostenere finanziariamente le più produttive e quelle che vogliono investire ovvero le imprese in difficoltà e attive in settori specifici;
- la modalità di intervento, ad esempio per l'utilizzo di minibond, che però sono stati almeno in parte criticati perché sono già presenti sul mercato e si vede uno scarso valore aggiunto dell'intervento pubblico;
- la combinazione di interventi più tradizionali (prestiti e garanzie) al sostegno al capitale di rischio;
- la complessità ed i costi di gestione dell'equity rispetto a strumenti più tradizionali.

Allegato II Analisi della tipologia di interventi

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.

Tabella 52 - Azioni previste all'interno dell'Asse Prioritario 1

ASSE 1 – Priorità di Investimento 1b
Azione 1.1 - Sostegno alle attività collaborative di R&S per lo sviluppo di nuove tecnologie sostenibili, di nuovi prodotti e servizi (Azione 1.1.4 RA AdP)
Tipologia di Investimento:
<ul style="list-style-type: none"> • Interventi per il finanziamento di progetti di R&S, con specifico riferimento agli ambiti di specializzazione intelligente individuati nella strategia S3; • Interventi per il finanziamento di progetti di sviluppo che siano in grado di combinare crescita economica e compatibilità ambientale; • Interventi per lo sviluppo di soluzioni tecnologiche innovative per la diagnostica, il restauro, la conservazione, la digitalizzazione, la fruizione dei beni culturali materiali e/o immateriali; • Interventi a sostegno degli e-Clusters.
Destinatario finale: Imprese singole e/o in rete, Università, Enti pubblici di ricerca, Centri per il trasferimento tecnologico
Settore/ambito di intervento: S3 (Domotica, Meccatronica, Manifattura Sostenibile e Salute e Benessere), MCloud, Adriatic Cloud
Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell'Azione 1.1. In linea generale, per l'intero Asse Prioritario 1, il POR prevede l'uso di equity e prestiti agevolati.
Azione 1.2 - Sostegno alla valorizzazione economica dell'innovazione attraverso la sperimentazione e l'adozione di soluzioni innovative nei processi, nei prodotti e nelle formule organizzative, nonché attraverso il finanziamento dell'industrializzazione dei risultati della ricerca (Azione 1.1.3 AdP)
Tipologia di Investimento: Interventi per favorire l'ingegnerizzazione dei risultati della ricerca in termini di sistemi, tecnologie e processi.
Destinatario finale: Imprese singole e/o in rete, Università, Enti pubblici di ricerca, Centri per il trasferimento tecnologico
Settore/ambito di intervento: S3
Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell'Azione 1.2. In linea generale, per l'intero Asse Prioritario 1, il POR prevede l'uso di equity e prestiti agevolati.
Azione 1.3 - Sostegno per l'acquisto di servizi per l'innovazione tecnologica, strategica, organizzativa e commerciale delle imprese (Azione 1.1.2 AdP)
Tipologia di Investimento: Interventi per favorire l'accesso all'innovazione anche per le imprese piccole e piccolissime
Destinatario finale: Imprese singole e/o in rete, Università, Enti pubblici di ricerca, Centri per il trasferimento tecnologico
Settore/ambito di intervento: S3
Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell'Azione 1.3. In linea generale, per l'intero Asse Prioritario 1, il POR prevede l'uso di equity e prestiti agevolati.
Azione 2.1 - Supporto alla realizzazione di progetti complessi di attività di ricerca e sviluppo su poche aree tematiche di rilievo e all'applicazione di soluzioni tecnologiche funzionali alla realizzazione della S3 (Azione 1.2.2 AdP)
Tipologia di Investimento:

<ul style="list-style-type: none"> • Interventi a sostegno a significativi progetti di ricerca collaborativa in partenariato pubblico privato; • Interventi per l'attivazione di specifici progetti di ricerca collegati ad un nuovo polo scientifico e tecnologico
<p>Destinatario finale: Imprese singole e/o in rete, Università, Enti pubblici di ricerca, Centri per il trasferimento tecnologico, altri soggetti pubblici e privati attivi nelle aree di ricerca sviluppate</p>
<p>Settore/ambito di intervento: S3</p>
<p>Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell'Azione 2.1. In linea generale, per l'intero Asse Prioritario 1, il POR prevede l'uso di equity e prestiti agevolati.</p>
<p>Azione 2.2 - Azioni di sistema per il sostegno alla partecipazione degli attori dei territori a piattaforme di concertazione e reti nazionali di specializzazione tecnologica, come i Cluster Tecnologici Nazionali, e a progetti finanziati con altri programmi europei per la ricerca e l'innovazione (Azione 1.2.1 AdP)</p>
<p>Tipologia di Investimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Interventi per consolidare i processi di aggregazione delle strutture di eccellenza marchigiane su determinati ambiti di ricerca considerati strategici; • Interventi per favorire la partecipazione attiva al nuovo Quadro Strategico della Ricerca Europea da parte delle PMI marchigiane
<p>Destinatario finale: Imprese singole e/o in rete, Università, Enti pubblici di ricerca, Centri per il trasferimento tecnologico, altri soggetti pubblici e privati attivi nelle aree di ricerca sviluppate</p>
<p>Settore/ambito di intervento: S3</p>
<p>Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell'Azione 2.2. In linea generale, per l'intero Asse Prioritario 1, il POR prevede l'uso di equity e prestiti agevolati.</p>
<p>Azione 3.1 - Rafforzamento e qualificazione della domanda di innovazione delle PA anche attraverso il sostegno ad azioni di Precommercial Public Procurement e di Procurement dell'innovazione (Azione 1.3.1 AdP)</p>
<p>Tipologia di Investimento: Interventi per la promozione della domanda di innovazione, richiedendo alle imprese (anche in partenariato con centri di ricerca, ecc.) di ideare e sviluppare servizi e/o prodotti sperimentali</p>
<p>Destinatario finale: PA, Imprese singole e/o in rete, Università, Enti pubblici di ricerca, Centri per il trasferimento tecnologico</p>
<p>Settore/ambito di intervento: S3</p>
<p>Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell'Azione 3.1. In linea generale, per l'intero Asse Prioritario 1, il POR prevede l'uso di equity e prestiti agevolati</p>
<p>Azione 4.1 - Sostegno alla creazione e al consolidamento di start-up innovative ad alta intensità di applicazione di conoscenza e alle iniziative di spin off della ricerca (Azione 1.4.1 AdP)</p>
<p>Tipologia di Investimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Interventi di sviluppo, consolidamento patrimoniale e miglioramento delle competenze gestionali e di marketing delle neo imprese innovative; • Interventi che favoriscono la creazione e la commercializzazione di nuove applicazioni industriali/nuovi settori nei servizi di specializzazione intelligente della Regione;

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Interventi per l'attivazione ed il consolidamento delle relazioni con i diversi attori del sistema della ricerca;• Interventi ad hoc a sostegno dello sviluppo di idee imprenditoriali nel settore culturale. |
| Destinatario finale: Imprese di nuova costituzione (start up, spin off accademici e industriali) |
| Settore/ambito di intervento: S3 |
| Tipologia di strumento: Previsti interventi di equity e prestiti agevolati |

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

Tabella 53 - Azioni previste all'interno dell' Asse Prioritario 3

ASSE 3 – Priorità di Investimento 3b
Azione 7.1 - Interventi di sostegno ad aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive, finalizzati alla mitigazione degli effetti delle transizioni industriali sugli individui e sulle imprese (Azione 3.2.1 AdP)
<p>Tipologia di Investimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Interventi per il sostegno delle start up, il consolidamento di imprese esistenti anche tramite operazioni in equity, la riconversione delle aree industriali e il sostegno all'ampliamento della produzione di beni e servizi anche con riferimento ai beni culturali e al turismo tenuto conto dell'opportunità di valorizzare le risorse naturali, paesaggistiche, storico-architettoniche presenti nei territori; • Interventi per il miglioramento dell'accesso al credito con il miglioramento del sistema pubblico della garanzia; • Interventi per il rafforzamento del sistema della conoscenza con il sostegno agli spin off della ricerca, la valorizzazione di brevetti, gli incentivi per lo sviluppo sperimentale in vista della produzione di nuovi prodotti e servizi.
Destinatario finale: Imprese / reti di imprese (comprese start up e spin off industriali)
Settore/ambito di intervento: Domotica, Meccanica di precisione, Green Building; Fotovoltaico.
Tipologia di strumento: Il POR specifica che per questa tipologia di azione sono previste operazioni di equity e garanzie.
Azione 8.1 - Supporto allo sviluppo di prodotti e servizi complementari alla valorizzazione di identificati attrattori culturali e naturali del territorio, anche attraverso l'integrazione tra imprese delle filiere culturali, turistiche, sportive, creative e dello spettacolo, e delle filiere dei prodotti tradizionali e "tipici" (Azione 3.3.2 AdP)
<p>Tipologia di Investimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Interventi la valorizzazione delle filiere del made in Italy e delle produzioni artigianali e artistiche attraverso la cross-fertilisation fra settori; • Interventi per l'integrazione tra le filiere culturali, creative e dello spettacolo nel quadro di riferimento del Distretto Culturale Evoluto
Destinatario finale: Imprese / reti di imprese
Settore/ambito di intervento: S3, prioritariamente Manifattura sostenibile, Salute e Benessere, ICT
Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell'Azione 8.1. In linea generale, per l'intero Asse Prioritario 3(Priorità di investimento 3b), il POR prevede l'uso di capitale di rischio e capitale proprio, prestiti e garanzie.
Azione 8.2 - Sostegno alla competitività delle imprese nelle destinazioni turistiche, attraverso interventi di qualificazione dell'offerta e innovazione di prodotto/servizio, strategica e organizzativa (Azione 3.3.4 AdP)
Tipologia di Investimento: interventi sono finalizzati a rafforzare la capacità di attrazione del territorio marchigiano
Destinatario finale: Imprese / reti di imprese
Settore/ambito di intervento: S3, ICT

<p>Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell’Azione 8.2. In linea generale, per l’intero Asse Prioritario 3(Priorità di investimento 3b), il POR prevede l’uso di capitale di rischio e capitale proprio, prestiti e garanzie.</p>
<p>Azione 8.3 - Sostegno al riposizionamento competitivo e alla capacità di adattamento al mercato (Azione 3.3.1 AdP)</p>
<p>Tipologia di Investimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Interventi a sostegno a significativi progetti di ricerca collaborativa in partenariato pubblico privato; • Interventi per l’attivazione di specifici progetti di ricerca collegati ad un nuovo polo scientifico e tecnologico
<p>Destinatario finale: Imprese / reti di imprese</p>
<p>Settore/ambito di intervento: S3</p>
<p>Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell’Azione 8.3. In linea generale, per l’intero Asse Prioritario 3 (Priorità di investimento 3b), il POR prevede l’uso di capitale di rischio e capitale proprio, prestiti e garanzie.</p>
<p>Azione 9.1 - Progetti di promozione dell’export destinati a imprese e loro forme aggregate individuate su base territoriale o settoriale (Azione 3.4.1 AdP)</p>
<p>Tipologia di Investimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Interventi per il consolidamento delle azioni di internazionalizzazione delle PMI attraverso lo sviluppo dei sistemi logistico–distributivi verso i mercati esteri, promozione della competitività delle PMI attraverso azioni di interclustering a livello internazionale e contamination labs
<p>Destinatario finale: Imprese / reti di imprese</p>
<p>Settore/ambito di intervento: S3</p>
<p>Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell’Azione 9.1. In linea generale, per l’intero Asse Prioritario 3(Priorità di investimento 3b), il POR prevede l’uso di capitale di rischio e capitale proprio, prestiti e garanzie.</p>
<p>Azione 9.2 - Incentivi all’acquisto di servizi di supporto all’internazionalizzazione in favore delle PMI (Azione 3.4.2 AdP)</p>
<p>Tipologia di Investimento: Interventi a sostegno delle PMI che hanno poca o nessuna dimestichezza coi processi di internazionalizzazione e che pertanto necessitano di misure di sostegno meno sofisticate ma sicuramente più accessibili in relazione ai minori oneri amministrativi richiesti</p>
<p>Destinatario finale: Imprese / reti di imprese</p>
<p>Settore/ambito di intervento: S3</p>
<p>Tipologia di strumento: Il POR non specifica la tipologia di strumento che potrebbe essere adottata negli interventi dell’Azione 9.2. In linea generale, per l’intero Asse Prioritario 3, il POR prevede l’uso di capitale di rischio e capitale proprio, prestiti e garanzie.</p>

ASSE 3 – Priorità di investimento 3d

Azione 10.1 - 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 anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci (Azione 3.6.1 AdP)
Tipologia di Investimento: Interventi per la razionalizzazione del sistema regionale delle garanzie a favore di tutto il sistema delle imprese (industriali, artigianali, cooperative e dei servizi)
Destinatario finale: Confidi, Istituti bancari, altri intermediari finanziari, imprese/reti di imprese (per la gestione delle piattaforme di crowdfunding)
Settore/ambito di intervento: S3
Tipologia di strumento: Il POR specifica che per questa tipologia di azione sono previste garanzie.
Azione 10.2 - Contributo allo sviluppo del mercato dei fondi di capitale di rischio per lo start-up d'impresa nelle fasi pre-seed, seed, e early stage (Azione 3.6.4 AdP)
Tipologia di Investimento :
<ul style="list-style-type: none"> • Interventi di private equity • Interventi per favorire la nascita di nuove imprese, lo sviluppo e la crescita delle micro e piccole imprese del territorio • Interventi di supporto a piattaforme di crowdfunding per finanziare progetti imprenditoriali
Destinatario finale: Confidi, Istituti bancari, altri intermediari finanziari, imprese/reti di imprese (per la gestione delle piattaforme di crowdfunding)
Settore/ambito di intervento: S3
Tipologia di strumento: Il POR specifica che per questa tipologia di azione sono previste operazioni di private equity.

Fonte: Elaborazione gruppo di valutazione

Allegato III Procedure di selezione delle operazioni

Si precisa inoltre che per quanto riguarda le modalità di istruttoria, sono già esplicitati i principi guida per la selezione delle operazioni all'interno del POR sia per l'Asse n.1 sia per l'Asse n.3. Tuttavia, ulteriori dettagli, sempre in coerenza con il POR sono stati già forniti all'interno dei criteri di selezione approvati nella sessione del Comitato di Sorveglianza del 25 giugno 2015 e saranno ulteriormente precisati all'interno del Manuale di Attuazione in corso di redazione.

Asse 1

Per quanto riguarda l'Asse 1 (priorità d'investimento 1b), la selezione avverrà secondo:

- I criteri di selezione approvati dal CdS (si veda sotto) previsti sia per le procedure valutative sia per quelle a sportello;
- La normativa vigente in materia di appalti pubblici;
- I principi di pubblicità, trasparenza, imparzialità e delle priorità trasversali dell'Unione (sviluppo sostenibile, pari opportunità e parità di genere) nonché la conformità alle norme in materia di concorrenza;
- Le indicazioni strategiche della strategia S3 della Regione Marche.

Inoltre, il POR precisa che:

- Per favorire il rapido avvio della programmazione 2014-2020, anche precedentemente all'approvazione di tali criteri potranno essere selezionate operazioni che saranno tuttavia certificate solo in seguito ad una preventiva verifica di conformità;
- Le grandi imprese saranno ammissibili a finanziamento nell'ambito dell'OT1 esclusivamente in riferimento allo sviluppo di progetti di effettiva ricerca e innovazione industriale e alla sperimentazione dell'industrializzazione dei risultati da essi derivanti;
- Lo sfruttamento industriale dei risultati della ricerca per la produzione di prodotti standardizzati (prodotti di massa) attraverso l'utilizzo di tecnologie esistenti non è ammissibile a finanziamento nell'ambito dell'OT1;
- Con specifico riferimento all'OS 2, non sono sostenuti i costi di esercizio/spese correnti di centri di ricerca/innovazione esistenti che non siano collegati a specifici progetti sostenuti dal POR;

- Il sostegno alla partecipazione a partenariati e piattaforme nazionali/internazionali avverrà nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 70 comma 2 del Regolamento UE 1303/2013.

Coerentemente a quanto riportato nel POR i criteri di selezione approvati dal Comitato di Sorveglianza in data 25 giugno 2015 sono suddivise per la modalità valutativa di selezione e per la selezione a sportello. Le due tabelle riportano quanto approvato dal Comitato di Sorveglianza.

Tabella 54 - Criteri per le procedure valutative

Ammissibilità	<ul style="list-style-type: none"> • Coerenza e pertinenza con gli ambiti tecnologici individuati nella S3 oggetto del bando (OS 1,2, 3 e 4) • Rispetto dei requisiti minimi di composizione del partenariato, ove previsti (OS 1,2 e 3) • Iscrizione del proponente al registro delle nuove imprese innovative della CCIAA (specifiche azioni in OS 4) • Codice ATECO relativo ai settori ad alta intensità di conoscenza (OS 3 e 4) • Rispetto della normativa in materia di aiuti di stato (OS 1,2, 3 e 4) • Ammissibilità delle grandi imprese esclusivamente nell'ambito di progetti di effettiva ricerca e innovazione industriale di sperimentazione e di industrializzazione dei risultati da essi derivanti (OS 1,2, 3 e 4) • Addizionalità del progetto rispetto alle ordinarie attività di ricerca (non è consentito lo sfruttamento industriale dei risultati della ricerca per la produzione di prodotti standardizzati (prodotti di massa) attraverso l'utilizzo di tecnologie esistenti) (OS 1,2, 3 e 4)
Valutazione della qualità	<p>Validità e fattibilità</p> <ul style="list-style-type: none"> • Chiarezza della proposta e livello di dettaglio dei contenuti; • Validità dell'approccio metodologico e organizzativo (previsione di output concreti e misurabili, adeguatezza del piano di lavoro anche sul profilo temporale, esistenza di una correlazione tra azioni e risultati attesi); • Livello di fattibilità industriale della proposta; • Livello di complessità e di rischio connessi alla realizzazione del progetto; • Validità scientifica del progetto (di ricerca/di R&S) in termini di avanzamento delle conoscenze tecniche e/o delle competenze professionali richieste nello specifico ambito applicativo; • Proposta progettuale connessa ad una domanda di brevetto già presentata/da presentare; • Rispondenza del progetto di ricerca a specifici e rilevanti fabbisogni del sistema industriale marchigiano; • Rispondenza del progetto alla domanda pubblica e privata di servizi in relazione alle principali sfide sociali che interessano il sistema marchigiano; • Rispondenza della nuova idea di business ad una chiara individuazione dei target di mercato e dei prodotti/servizi da offrire; • Solidità e credibilità delle fonti di conoscenza utilizzate per la definizione della nuova idea di business; • Coinvolgimento dei soggetti pubblici e privati erogatori e degli utenti/destinatari nella definizione e/o sperimentazione dei servizi. <p>Sostenibilità economico-finanziaria</p> <ul style="list-style-type: none"> • Congruità e pertinenza dei costi esposti rispetto agli obiettivi progettuali e al piano di lavoro delineato; • Rispondenza del piano finanziario alle specifiche del bando; • Capacità economica e finanziaria del proponente/dei proponenti;

	<ul style="list-style-type: none"> • Adeguatezza delle stime effettuate in termini di redditività dell'investimento (valutazione ROI, altre metodologie quantitative utilizzate) <p>Capacità tecnica del proponente</p> <ul style="list-style-type: none"> • Livello delle competenze tecnologiche dell'impresa/delle imprese; • Pertinenza delle competenze tecnico-scientifiche degli organismi di ricerca coinvolti rispetto all'oggetto della proposta; • Ampiezza e significatività della partnership attivata anche in termini di integrazione/complementarietà delle diverse competenze presenti; • Qualità della struttura di gestione (numero di risorse dedicate, adeguatezza dell'organizzazione, qualificazione del management); • Presenza nel partenariato di soggetti pubblici o privati che partecipano ai cluster tecnologici nazionali cui la Regione Marche ha dato il proprio endorsement.
<p>Valutazione dell'efficacia</p>	<p>Innovatività</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sviluppo di nuovi prodotti e/o servizi (per l'impresa e/o per il mercato pubblico e privato); • Miglioramento o sviluppo di nuovi processi produttivi; • Miglioramento o sviluppo di nuovi modelli socio-assistenziali; • Applicazione delle KET per rendere più efficienti i processi produttivi, per migliorare i prodotti e servizi offerti o svilupparne di nuovi; • Riduzione dell'impatto ambientale dei processi produttivi e/o dei prodotti e servizi offerti; • Innovatività dell'idea di business proposta e delle soluzioni tecnologiche adottate. <p>Ricadute per l'impresa</p> <ul style="list-style-type: none"> • Incremento stimato della produttività aziendale; • Incremento del livello tecnologico dell'impresa/della filiera; • Prospettive di diffusione industriale/commerciale dei risultati; • Migliore posizionamento in termini di incremento delle quote di mercato e/o di ingresso in nuovi mercati; • Migliore qualificazione delle risorse umane; • Contributo all'ampliamento e/o consolidamento delle reti degli attori locali della R&I e alla loro proiezione nazionale/transnazionale. <p>Effetti trasversali</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aumento previsto dalle spesa in R&S; • Incremento occupazionale (occupazione diretta sul progetto, aumento della forza lavoro in relazione alle prospettive di crescita legate al progetto e possibile nuova occupazione nell'indotto); • Consolidamento della filiera in termini di stabilità delle relazioni o incremento del numero di imprese coinvolte; • Incremento del livello di collaborazione tra le imprese (utilizzo congiunto di laboratori e altre strutture es. dimostratori tecnologici ecc.; acquisizione/gestione congiunta di servizi logistici, informatici, ecc.); • Grado di replicabilità/diffusione dei risultati; • Capacità della proposta di intercettare le traiettorie di sviluppo delineate nella RIS e conseguenti ricadute sulla competitività regionale; • Capacità del progetto di ridurre nel medio-lungo periodo i costi dei servizi e migliorare la qualità delle prestazioni offerte dalle PA ai cittadini; • Sinergia con le politiche regionali relative alla qualificazione del capitale umano e alla stabilizzazione dei lavoratori.
<p>Priorità</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Numero di nuovi laureati/dottorati/ricercatori assunti; • Rilevanza della componente femminile/ giovanile/disabile;

- Proprietà e/o amministrazione dell'impresa, risorse umane coinvolte nel progetto);
- Sviluppo di prodotti o servizi che impattino sul miglioramento delle condizioni delle donne/delle persone con disabilità;
- Progetti di ricerca connessi agli ambiti dei cluster tecnologici nazionali cui aderiscono/aderiranno gli attori regionali;
- Numero di imprese dei settori Hi-tech coinvolte.

Fonte: elaborazioni da Criteri approvati dal Comitato di Sorveglianza giugno 2015

Tabella 55 - Criteri per le procedure di selezione a sportello – Asse 1

Ammissibilità del proponente	Ammissibilità della proposta	Priorità
<i>Inclusione nelle categorie di soggetti ammessi dal POR per l'azione in oggetto</i>	<i>Coerenza della proposta con gli ambiti prioritari definiti nella RIS 3 della Regione Marche</i>	<i>L'ordine cronologico di ricezione delle domande determina l'ordine di istruttoria e valutazione</i>
<i>Rispetto delle dimensioni di impresa previste dal bando (MPMI, no GI)</i>	<i>Rispondenza all'OS e all'azione di riferimento del POR Marche</i>	
<i>Non superamento da parte del beneficiario delle soglie de minimis quanto a contributi de minimis già ricevuti negli ultimi 3 anni</i>	<i>Rispetto delle tipologie di investimento previste nel bando</i>	
<i>Attività economica rientrante fra quelle previste dal bando (codice ATECO risultante da Iscrizione alla CCIAA)</i>	<i>Rispetto dei limiti di investimento (minimi e massimi) previsti nel bando</i>	
<i>Localizzazione della sede nel territorio marchigiano</i>	<i>Rispetto dei requisiti di qualificazione richiesti al fornitore dei servizi di consulenza previsti nel bando</i>	
<i>Non sussistenza delle condizioni di difficoltà di impresa</i>	<i>Rispetto dei caratteri di originalità della proposta (sono escluse proposte identiche presentate da più imprese che si avvalgano dello stesso fornitore)</i>	
<i>Non sussistenza di procedure concorsuali né di condanne a carico degli amministratori</i>	<i>Rispetto delle tipologie di spesa (personale, attrezzature ecc.) e delle altre condizioni indicate nel bando (non ammissibilità di: interventi meramente sostitutivi del capitale esistente, spese ordinarie di funzionamento dell'ente, consulenze fornite da soci o amministratori, spese obbligatorie in virtù di nuovi standard normativi, ecc.)</i>	
<i>Rispetto dei requisiti di ampiezza del partenariato se previsti nel bando</i>	<i>Rispetto dei limiti temporali fissati nel bando (data di avvio, durata, ecc.)</i> <i>Presentazione di una domanda di candidatura ai programmi a gestione diretta indicati nel bando (es. Horizon e non COSME)</i>	

Fonte: elaborazioni da Criteri approvati dal Comitato di Sorveglianza giugno 2015

Asse 3

Nel caso dell'Asse 3 si prevedono dei criteri guida per le operazioni della priorità di investimento 3b e 3d. In realtà, una parte di questi criteri guida sono in comune anche già con la priorità

d'investimento 1b e fra la 3b e 3d. Specifica menzione degli strumenti finanziari avviene soltanto per la priorità di investimento 3b.

Tabella 56 - Criteri per le procedure di selezione a sportello – Asse 3

<i>Principi guida per la selezione delle operazioni</i>	<i>3b</i>	<i>3d</i>
<i>Riferimento ai criteri di selezione del CdS</i>	X	X
<i>Per favorire il rapido avvio della programmazione 2014-2020, anche precedentemente all'approvazione di tali criteri potranno essere selezionate operazioni che saranno tuttavia certificate solo in seguito ad una preventiva verifica di conformità</i>	X	X
<i>L'individuazione dei beneficiari avverrà attraverso procedure valutative o a sportello che assicurino il rispetto dei principi di pubblicità, trasparenza, imparzialità e delle priorità trasversali dell'Unione (sviluppo sostenibile, pari opportunità e parità di genere) nonché la conformità alle norme in materia di concorrenza.</i>	X	X
<i>Con specifico riferimento all'OS 9, le operazioni selezionate dovranno tener conto dei requisiti di ammissibilità territoriale di cui all'art. 70 del Regolamento UE 1301/2013.</i>	X	
<i>Con riferimento infine all'azione 8.3, essa sarà attivata con modalità che assicurino la sua capacità di selezionare un target circoscritto di (imprese o di) progetti di investimento, definito in modo chiaro su base tematica e/o settoriale.</i>	X	
<i>Tale delimitazione della platea dei beneficiari sarà posta in relazione con quanto previsto dalla S3</i>	X	
<i>In aggiunta, potranno prevedersi anche interventi attraverso strumenti finanziari (con l'esclusione di agevolazioni a fondo perduto) nelle forme di fondi prestati revolving, garanzie, conto interessi associato a fondi di prestiti.</i>	X	

Fonte: elaborazioni da Criteri approvati dal Comitato di Sorveglianza giugno 2015

Analogamente a quanto riportato per la priorità di investimento 1b, i criteri di selezione approvati dal Comitato di Sorveglianza in data 25 giugno 2015 sono suddivisi per la modalità valutativa di selezione e per la selezione a sportello all'interno delle due tabelle seguenti.

Tabella 57 - Criteri per le procedure valutative e a sportello dell'Asse 3

		Procedure valutative	Selezione a sportello
Ammissibilità	Rispetto dei requisiti minimi di composizione del partenariato ove previsti (OS 7, 8, 9 e 10)	X	
	Rispetto della normativa in materia di aiuti di stato (OS 7, 8, 9 e 10)	X	X
	Localizzazione in aree interessate da situazioni di crisi diffusa (OS 7)	X	X
	Mantenimento livelli occupazionali (OS 7)	X	X
	Coerenza con la normativa regionale relativa al DCE (specifiche azioni in OS 8)	X	
	Coerenza con l'Agenda digitale della Regione Marche (specifiche azioni in OS 8)		
	Limite minimo e/o massimo di investimento (OS 7)		X
Valutazione della qualità	Validità e fattibilità	X	X
	Chiarezza della proposta e livello di dettaglio dei contenuti	X	X
	Validità dell'approccio metodologico e organizzativo (previsione di output concreti e misurabili, adeguatezza del piano di lavoro anche sul profilo temporale, esistenza di una correlazione tra azioni e risultati attesi)	X	X
	Livello di fattibilità industriale della proposta	X	X
	Validità del progetto in termini di avanzamento delle conoscenze tecniche e/o delle competenze professionali richieste nello specifico ambito applicativo	X	X
	Impatto economico dell'iniziativa in termini di potenzialità del mercato di riferimento, vantaggio competitivo e strategie di marketing		X
	Proposta progettuale connessa ad una domanda di brevetto già presentata/da presentare	X	X
	Rispondenza del progetto a specifici e rilevanti fabbisogni del sistema industriale marchigiano	X	
	Rispondenza della nuova idea di business ad una chiara individuazione dei target di mercato e dei prodotti/servizi da offrire	X	
	Coinvolgimento degli utenti/destinatari nella definizione e/o sperimentazione dei servizi	X	
	Ricorso alla figura del Temporary management (per i progetti di ricambio generazionale)		X
	Solidità e credibilità delle fonti di conoscenza utilizzate per la definizione della nuova idea di business		X
	Sostenibilità economico-finanziaria	X	X
	Congruità e pertinenza dei costi esposti rispetto agli obiettivi progettuali e al piano di lavoro delineato	X	X
	Rispondenza del piano finanziario alle specifiche del bando	X	X
	Capacità economica e finanziaria del proponente/dei proponenti	X	X

		Procedure valutative	Selezione a sportello
	Adeguatezza delle stime effettuate in termini di redditività dell'investimento (valutazione ROI, altre metodologie quantitative utilizzate)	X	X
	Capacità tecnica del proponente	X	X
	Livello delle competenze tecnologiche dell'impresa/delle imprese	X	X
	Ampiezza e significatività della partnership attivata anche in termini di integrazione/complementarietà delle diverse competenze presenti	X	X
	Qualità della struttura di gestione (numero di risorse dedicate, adeguatezza dell'organizzazione, qualificazione del management)	X	X
	Presenza nella compagine sociale di figure professionali qualificate rispetto alla capacità di dar vita ad una nuova imprenditorialità	X	X
	Età del titolare che trasferisce l'azienda superiore al limite minimo di ammissibilità	X	X
Valutazione dell'efficacia	Innovatività	X	X
	Sviluppo di prodotti e/o servizi nuovi o sensibilmente migliorati (per l'impresa e/o per il mercato)	X	X
	Miglioramento o sviluppo di nuovi processi produttivi, organizzativi, commerciali	X	X
	Riduzione dell'impatto ambientale dei processi produttivi e/o dei prodotti e servizi offerti	X	X
	Innovatività dell'idea di business proposta e delle soluzioni tecnologiche adottate	X	X
	Introduzione di soluzioni ICT a supporto dell'efficienza dei processi aziendali	X	X
	Ricadute per l'impresa	X	X
	Incremento stimato della produttività aziendale	X	X
	Incremento del livello tecnologico dell'impresa/della filiera	X	X
	Prospettive di diffusione industriale/commerciale dei risultati	X	X
	Efficacia potenziale delle soluzioni organizzative proposte con l'intervento di ricambio generazionale rispetto alle criticità evidenziate	X	X
	Migliore posizionamento in termini di incremento delle quote di mercato e/o di ingresso in nuovi mercati	X	X
	Acquisizione di certificazioni volontarie, marchi, standard di qualità	X	X
	Effetti trasversali	X	X
	Aumento degli investimenti diretti/indotti	X	X
	Incremento occupazionale (occupazione diretta sul progetto, aumento della forza lavoro in relazione alle prospettive di crescita legate al progetto e possibile nuova occupazione nell'indotto)	X	X
Contributo all'ampliamento e/o consolidamento delle reti degli attori locali in un'ottica di crossfertilisation tra filiere	X	X	

		Procedure valutative	Selezione a sportello
	Grado di replicabilità/diffusione dei risultati	X	X
	Capacità della proposta di intercettare le traiettorie di sviluppo delineate nella RIS e conseguenti ricadute sulla competitività regionale	X	X
	Valore aggiunto apportato alle contestuali iniziative di gestione del patrimonio attivate in ambito di OT6 (verificabile in relazione alla natura del progetto, agli accordi sottoscritti con enti gestori del patrimonio culturale, ecc.)	X	X
	Sinergia con le politiche regionali relative alla qualificazione del capitale umano e alla stabilizzazione dei lavoratori	X	X
Priorità	Coerenza con gli ambiti tecnologici individuati nella S3 pertinenti con l'oggetto del bando	X	
	Numero di imprese dei settori ad alta intensità di conoscenza presenti nel progetto		
	Progetti di rilancio della produzione e dell'occupazione nei settori della domotica, della meccanica di precisione, del green building, del fotovoltaico		
	Ampiezza del partenariato coinvolto nella realizzazione del progetto (imprese, università, enti locali, associazioni, ecc.)		
	Rilevanza della componente femminile/ giovanile/disabile (proprietà e/o amministrazione dell'impresa, risorse umane coinvolte nel progetto)		
	Sviluppo di prodotti o servizi che impattino sul miglioramento delle condizioni delle donne/delle persone con disabilità		
	Localizzazione del progetto nei comuni interessati dai progetti selezionati per l'attuazione dell'agenda urbana		
	Localizzazione del progetto nei comuni facenti parte delle aree interne ammesse a finanziamento del POR o in comuni limitrofi		
	Ordine cronologico di presentazione determina ordine cronologico di istruttoria e valutazione		X

Fonte: elaborazioni da Criteri approvati dal Comitato di Sorveglianza giugno 2015

Le principali differenze sussistono fra i criteri di ammissibilità e priorità fra la procedura valutativa e la selezione a sportello. In entrambi i casi, si precisa che nel caso di interventi attuati tramite strumenti finanziari, la selezione dei gestori degli strumenti sarà effettuata tramite procedure di evidenza pubblica nel rispetto dei criteri fissati dall'art.7 del regolamento UE 480/2014.