

**VALUTAZIONE EX-ANTE SULL'UTILIZZO DI STRUMENTI
FINANZIARI ALL'INTERNO DEL PROGRAMMA OPERATIVO
FESR 2014-2020 DELLA REGIONE UMBRIA, DI CUI ALL'ART.
37 DEL REG. (UE) N. 1303/2013**

RESCO SOC. COOP.

INDICE

SINTESI.....	4
1. Introduzione	18
2. L'oggetto della valutazione	20
3. I metodi e le fonti	22
4. Valutazione degli Strumenti Finanziari previsti dal POR in funzione dei Fallimenti del mercato	27
4.1 <i>Le giustificazioni dell'attivazione degli Strumenti Finanziari per il sostegno alla R&S e alle PMI</i>	27
4.1.2 <i>Il contesto di riferimento in termini di domanda e offerta di finanziamenti.....</i>	27
4.1.3 <i>Le tipologie di fabbisogni finanziari.....</i>	35
4.1.3 <i>I potenziali fallimenti di mercato.....</i>	37
4.1.4 <i>I gap di finanziamento</i>	41
4.1.5 <i>Conclusioni in relazione all'analisi dei fallimenti di mercato di interesse per gli Assi 1 e 3</i>	48
4.2 <i>Le giustificazioni dell'attivazione degli Strumenti Finanziari per il sostegno dell'efficienza energetica e dell'illuminazione pubblica</i>	50
4.2.1 <i>Il contesto di riferimento</i>	51
4.2.2 <i>Analisi dei potenziali fallimenti di mercato</i>	56
4.2.3 <i>I gap di finanziamento</i>	58
4.2.4 <i>Conclusioni in merito ai fallimenti di mercato inerenti gli Strumenti Finanziari previsti a favore dell'efficienza energetica (Asse 4 e Asse 6).....</i>	60
5. Valutazione dell'effetto Moltiplicatore e del Valore Aggiunto degli Strumenti Finanziari	63
5.1 <i>L'effetto Moltiplicatore e le dimensioni quantitativa e qualitativa del Valore Aggiunto</i>	63
5.1.1. <i>Fondo per operazioni di Equity o quasi Equity e Fondo mobiliare chiuso.....</i>	64
5.1.2. <i>Fondo Garanzie dirette</i>	67
5.1.3. <i>Fondo di Riassicurazione</i>	69
5.1.4. <i>Fondo per operazioni di garanzia su base tranché cover</i>	71
5.1.5. <i>Fondo per il piccolo credito</i>	72
5.1.6. <i>Fondo Prestiti per le imprese</i>	74
5.1.7. <i>Fondo Prestiti per interventi di efficientamento energetico su edifici/strutture pubbliche</i>	76
5.1.8. <i>Aiuti non rimborsabili</i>	77
5.1.9. <i>Considerazioni conclusive.....</i>	79
5.2 <i>Analisi della coerenza dei Fondi previsti rispetto ad altre tipologie di supporto</i>	80
5.3 <i>Le implicazioni in termini di Aiuti di Stato.....</i>	84
5.4 <i>Remunerazione preferenziale per i soggetti privati.....</i>	85
6. Valutazione dei Fondi in funzione della loro capacità di apprendere dalle esperienze passate	87
6.1 <i>Le esperienze maturate nell'ambito della programmazione 2007-2013</i>	87
6.1.1 <i>Fondo per il Capitale di rischio</i>	87

6.1.2 Fondo per la concessione di Garanzie dirette.....	88
6.1.3 Fondo Mutui	89
6.1.4 Operazioni di garanzia su base tranché cover	90
6.2 Altre esperienze condotte al di fuori della programmazione 2007-2013	91
6.3 I principali punti di forza e di debolezza desumibili dalle esperienze pregresse.	92
7. Valutazione della Strategia di investimento degli Strumenti Finanziari.....	97
8. I risultati attesi dalla realizzazione degli Strumenti Finanziari	109
9. Elementi per l'aggiornamento della valutazione ex-ante.....	115
 ALLEGATO 1 - EFFICACIA DELLE MISURE DI MIGLIORAMENTO DELL'EFFICIENZA ENERGETICA	 116
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI.....	119

SINTESI

La valutazione ex-ante degli Strumenti Finanziari del POR FESR 2014-2020 della Regione Umbria è stata svolta nel rispetto di quanto disposto dall'art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013.

L'approccio metodologico applicato si è ispirato alle indicazioni formulate dalle Guide BEI-CE. In particolare, per analizzare i vari temi previsti dal suddetto articolo 37, in linea con quanto proposto dall'Offerta Tecnica aggiudicataria del bando di gara, si è proceduto ad effettuare:

- l'analisi documentaria (materiali amministrativi e programmatici, pubblicazioni nazionali ed internazionali, documenti regolamentari e legislativi);
- l'elaborazione dei dati disponibili (derivanti sia dalle fonti statistiche ufficiali, che dalle esperienze maturate nel corso del periodo 2007-2013);
- le interviste a testimoni privilegiati scelti in modo da rilevare i punti di vista dei soggetti regionali responsabili della programmazione e dell'attuazione degli Strumenti Finanziari del POR, degli Istituti bancari, delle strutture di intermediazione finanziaria, delle imprese e dei soggetti gestori dei Fondi attivati con il POR FESR 2007-2013;
- le analisi delle informazioni rilevate attraverso la tecnica SWOT, la costruzione di Matrici di Coerenza e di Quadri Logici.

La descrizione dei metodi implementati è inserita nel Capitolo 3 della VEXA.

Di seguito sono illustrati i principali esiti raggiunti attraverso l'applicazione dei metodi appena richiamati nell'ambito del servizio di valutazione ex-ante.

I fallimenti del mercato

Le regole previste per il 2014-2020 richiedono che l'attivazione degli Strumenti Finanziari si diriga verso ambiti in cui si rilevano fallimenti di mercato, ossia situazioni in cui non vi è l'incontro tra domanda e offerta di finanziamenti a causa di criticità nel funzionamento del mercato (ad esempio, progetti validi non ottengono i finanziamenti necessari a causa delle basse possibilità delle imprese di supportare la domanda di finanziamenti con garanzie reali).

L'analisi dei dati del contesto socio economico inerenti i campi di intervento dell'Asse 1 – Ricerca e Innovazione, dell'Asse 3 – Competitività delle PMI, dell'Asse 4 Energia sostenibile e dell'Asse 6 – Sviluppo Urbano sostenibile, della pertinente letteratura, delle informazioni rilevate attraverso l'indagine di campo rivolta alle diverse tipologie di testimoni privilegiati e della quantificazione dei gap di finanziamento, ha portato al conseguimento di traguardi interessanti descritti nel Capitolo 4 della VEXA.

In via sintetica le valutazioni effettuate hanno in primo luogo messo in evidenza **la presenza di fallimenti di mercato (o di condizioni di sub-ottimalità) per tutte le tipologie di Strumenti Finanziari previsti dal POR FESR e hanno rilevato gap di finanziamento consistenti**¹. Secondariamente, le verifiche effettuate hanno portato alla individuazione di modifiche da effettuare alla originaria programmazione dei Fondi inserita nel POR, che sono state condivise dall'AdG e dai referenti regionali responsabili degli Strumenti Finanziari. Nella Tabella seguente

¹ In linea con le richieste comunitarie si è proceduto ad effettuare la quantificazione dei gap di finanziamento. La stima, date le difficoltà metodologiche ed operative legate alla quantificazione dei gap, è avvenuta utilizzando le proxy giudicate maggiormente appropriate.

abbiamo inserito, nelle prime tre colonne la descrizione delle caratteristiche principali degli Strumenti Finanziari inserite nel POR (Tipologia di Strumento, Destinatari finali e Risorse FESR). Nell'ultima colonna sono stati illustrati i principali fallimenti di mercato individuati rispetto alle diverse tipologie di Fondi, le variazioni proposte e le relative motivazioni principali.

La connotazione degli Strumenti Finanziari prevista dal POR			Gli esiti della valutazione: fallimenti del mercato e proposte di variazione degli SF
Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)	
Asse 1 – Ricerca e Innovazione			
Fondo Equity, quasi Equity	Start up nei campi selezionati dalla S3 regionale (Agrifood, Chimica Verde, Energia, Scienze della Vita e Fabbrica Intelligente/Aerospazio) – Azione 1.3.1	2.500.000,00	L’attivazione dello Strumento Finanziario è giustificata da fallimenti di mercato derivanti da: - scarsa diffusione in Umbria di canali di finanziamento alternativi al capitale di debito; - asimmetrie informative legate all’assenza di una storia societaria e alle incertezze legate al business delle start up innovative. E’ stata proposta una estensione dei destinatari del Fondo anche alle imprese esistenti beneficiarie dell’Azione 1.2.2 destinata a favorire i progetti di ricerca complessi dato che anche per queste ultime sono state rilevate condizioni di mercato non efficienti che si prestano ad essere ridimensionate attraverso operazioni di equity, quasi equity
Ipotesi di partecipazione a Piattaforme di crowdfunding			Pur in presenza dei fallimenti di mercato richiamati nella cella precedente, è stato proposto di non procedere all’attivazione di piattaforme destinate al crowd funding perché tale tipologia di Strumento non è stata considerata adatta a sostenere la realizzazione di progetti di R&S (ad esempio a causa della necessità di portare a conoscenza della folla le informazioni sui progetti di ricerca che per ovvi motivi hanno natura riservata; oppure anche perché l’implementazione di progetti di R&S manifesta basse probabilità di “emozionare la folla”).
Ipotesi di partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi			Le analisi condotte hanno portato a confermare l’adeguatezza dello Strumento Finanziario previsto data la presenza dei fallimenti di mercato richiamati sopra in relazione al Fondo Equity - quasi Equity. Lo Strumento andrà attuato diversificando i prodotti finanziari rispetto a quelli offerti dal Fondo Equity - quasi Equity
Ipotesi di concessione di garanzie degli investimenti di soggetti privati quali business angel			Anche considerando la presenza dei fallimenti di mercato sopra richiamati, è stato proposto di non procedere all’attivazione del Fondo destinato a fornire garanzie ai business angel. Questo perché si è ritenuto che tale tipologia di incentivo non fosse sostenuto da una domanda adeguata vista l’irrelevanza del numero di operazione effettuate da business angel in Umbria.
Fondi rotativi (mutui e garanzie)	Imprese beneficiarie degli incentivi previsti per la	2.500.000,00 (prestiti) 1.500.000,00 (garanzie)	E’ stato proposto di non attivare forme di supporto all’accesso al credito (prestiti e garanzie) nell’ambito dell’Asse 1. E’ stato

La connotazione degli Strumenti Finanziari prevista dal POR			Gli esiti della valutazione: fallimenti del mercato e proposte di variazione degli SF
Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)	
	realizzazione di progetti complessi di R&S nei campi individuati dalla S3 regionale richiamati nella cella sopra (Azione 1.2.2)		consigliato di destinare le risorse finanziarie previste per il supporto all'accesso al credito a favore di Strumenti Finanziari volto ad acquisire la partecipazione al capitale delle imprese. Questo perché si è ritenuto che le imprese beneficiarie dell'Azione 1.2.2 siano sufficientemente strutturate e quindi hanno meno probabilità di ricadere nei fallimenti di mercato che interessano il segmento del credito (si veda di seguito). Viceversa, per l'attivazione di progetti di ricerca complessi appaiono maggiormente adeguate forme destinate alla partecipazione al capitale delle imprese.
Asse 3 – Competitività delle PMI²			
Fondo Equity - quasi Equity	PMI nei loro diversi stadi di sviluppo (comprehensive della fase di espansione) beneficiarie dell'Azione 3.1.1 – Aree di crisi e dell'Azione 3.6.2 – Capitale di rischio	3.197.969,28	Le analisi condotte hanno giustificato l'attivazione di questo Strumento Finanziario dato che esso si dirige a contribuire ad alleggerire le seguenti tipologie di fallimenti di mercato: - bassi livelli di capitalizzazione delle PMI; - scarsa diffusione di canali di finanziamento non tradizionali; - presenza di strutture societarie basate su modelli di conduzione familiare e con modeste abilità manageriali. Non sono state proposte variazioni ai contenuti inseriti nel POR
Garanzie dirette	PMI	6.207.822,50	Lo Strumento Finanziario è stato considerato giustificato alla luce delle seguenti considerazioni inerenti i fallimenti del mercato: - attese di razionamento del credito – presenza di asimmetrie informative derivanti dalla scarsa disponibilità delle PMI di asset da porre a garanzia dei finanziamenti; - recenti aspettative di bassi profili reddituali delle PMI umbre. Non sono state proposte variazioni ai contenuti inseriti nel POR
Controgaranzie/Riassicurazioni a favore di confidi che abbiano concesso garanzie a favore di PMI	PMI garantite dai Confidi		Il valutatore ha recepito gli orientamenti regionali a favore dell'attivazione di un Fondo di Riassicurazione piuttosto che di Controgaranzia. Il Fondo, oltre che contribuire all'alleggerimento dei fallimenti di mercato richiamati nella cella precedente, consente il mantenimento del ruolo dei Confidi. Questi ultimi, infatti, grazie alla fitta rete di relazioni con i sistemi produttivi

² La Tabella Categoria di Operazioni – Forme di Finanziamento inserita nel POR contiene dotazioni FESR differenti da quelle riportate in Tabella. Questo perché la versione del POR contiene un errore materiale.

La connotazione degli Strumenti Finanziari prevista dal POR			Gli esiti della valutazione: fallimenti del mercato e proposte di variazione degli SF
Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)	
			locali, rappresentano spesso gli unici referenti per le imprese meno strutturate
Garanzie su operazioni di cartolarizzazione di portafogli crediti concessi alle PMI (tranché cover)	PMI inserite nel portafoglio crediti		Lo Strumento Finanziario è stato considerato giustificato in considerazione dei fallimenti di mercato che interessano il segmento “accesso al credito” precedentemente richiamati. Il futuro Strumento Tranché Cover potrà essere implementato raccordandosi con l’analoga azione promossa dal Fondo Centrale di Garanzia e/o attivando Strumenti autonomi. Non sono state proposte variazioni ai contenuti inseriti nel POR
Garanzie e controgaranzie su emissioni obbligazionarie (Minibond) da parte di PMI non quotate	PMI non quotate che abbiano emesso Minibond		Questo Strumento è giustificato dai fallimenti di mercato rilevati per il segmento del mercato del credito e dalla scarsa diffusione di canali di finanziamento non tradizionali. Tuttavia, dato che sono ancora molto modeste le operazioni di emissioni di Minibond da parte delle imprese umbre, non si ritiene opportuno procedere all’attivazione di un fondo ad hoc. Il sostegno alla emissione di Minibond potrà eventualmente essere realizzato attivando forme di raccordo con il Fondo Centrale di Garanzia.
Prestiti	PMI	2.649.999,72	Data la presenza dei fallimenti di mercato illustrati sopra in relazione all’accesso al credito, lo Strumento Prestiti è stato ritenuto giustificato. E’ stata inoltre considerata condivisibile la scelta regionale di aumentare le risorse finanziarie del Fondo (dai 2,6 Meuro FESR inizialmente previsti ai 7,5 Meuro FESR attualmente ipotizzati)
Asse 4 – Energia sostenibile			
Prestiti/garanzie per la realizzazione di interventi volti alla riduzione dei consumi energetici delle imprese e delle aree produttive	PMI	3.500.000,00 (Prestiti)	Le analisi condotte hanno messo in evidenza la crucialità di attivare Strumenti Finanziari a favore del risparmio energetico a causa: - del punto di debolezza regionale (rispetto ad altre aree del nostro Paese) legato alle immissioni inquinanti; - del consistente fabbisogno di finanziamento necessario a conseguire le finalità previste dalla Strategia Europa 2020, dalla Strategia Energetica Nazionale e dalla Strategia Energetico Ambientale Regionale. Pur a fronte dell’elevato bisogno di finanziamenti, il valutatore in accordo con l’AdG, non ritiene opportuna l’attivazione di tale Strumento Finanziario. Questo in considerazione delle esperienze maturate nel POR 2007-2013 le

La connotazione degli Strumenti Finanziari prevista dal POR			Gli esiti della valutazione: fallimenti del mercato e proposte di variazione degli SF
Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)	
			quali hanno mostrato che le imprese non considerano vantaggiosi gli incentivi offerti da Strumenti revolving destinati a supportare gli interventi per il risparmio energetico.
Prestiti/garanzie per la realizzazione di interventi volti al risparmio energetico degli edifici e delle strutture pubbliche	Regione, Amministrazioni locali, Enti Pubblici, Aziende sanitarie ospedaliere, Agenzie regionali		In considerazione dell'elevato fabbisogno di finanziamento che il conseguimento degli obiettivi della Strategia Energetica regionale richiede, si ritiene utile sperimentare l'attivazione di un Fondo revolving destinato a supportare gli interventi pubblici rivolti al risparmio energetico. Tuttavia trattandosi di una tipologia di Strumento Sperimentale e considerando i vincoli imposti al bilancio degli Enti Pubblici dal patto di Stabilità interno, è stato suggerito all'AdG di procedere ad effettuare approfondimenti che individuino le connotazioni operative del Fondo maggiormente in grado di garantire il successo dell'iniziativa.
Asse 6 – Sviluppo urbano sostenibile			
Prestiti/garanzie per l'adozione di soluzioni tecnologiche per la riduzione dei consumi energetici delle reti di illuminazione pubblica	Amministrazioni pubbliche proprietarie delle reti	1.000.000,00 (Prestiti)	Anche in questo caso l'ambito di intervento del Fondo si caratterizza per un elevato fabbisogno di finanziamento in vista del raggiungimento degli obiettivi previsti dalla Strategia Energetica regionale. Inoltre, per l'attivazione del Fondo sarebbero necessari approfondimenti volti a delinearne le caratteristiche operative più appropriate. Tuttavia, secondo alcune prime informazioni a disposizione del valutatore e dei referenti regionali responsabili degli interventi, i potenziali beneficiari non sembrano mostrare interesse verso la forma di incentivo rimborsabile. Conseguentemente, considerando la complessità dello Strumento Finanziario derivante dal suo carattere sperimentale e la scarsa propensione mostrata dai potenziali beneficiari, il valutatore suggerisce di non procedere, almeno in una prima fase, all'avvio del Fondo.

Il Valore aggiunto e l'effetto moltiplicatore degli Strumenti Finanziari

Accanto alla verifica della giustificazione dei Fondi revolving quali interventi per andare a limitare i fallimenti di mercato, la valutazione è tenuta ad appurare se gli Strumenti Finanziari che si intendono attivare siano più vantaggiosi rispetto ad altre tipologie di incentivi.

Per analizzare questo tema (si veda Capitolo 5), in linea con le indicazioni contenute nelle Guide BEI-CE, sono stati presi in considerazione aspetti quantitativi costruendo gli indici di valore aggiunto (ammontare dell'investimento attivabile comprensivo dell'effetto revolving/FESR) e dell'effetto moltiplicatore (importo dell'investimento al netto delle risorse investite dal destinatario finale/FESR). Sono poi stati analizzati gli elementi qualitativi legati all'attivazione di Strumenti Finanziari, ossia ulteriori effetti positivi ad essi connessi. Questi possono ad esempio essere rappresentati dal fatto che gli SF offrono prodotti finanziari innovativi o sono specificatamente diretti a comparti che vengono privilegiati dalla strategia regionale. Infine, ulteriori aspetti qualitativi possono derivare dall'effetto revolving il quale consente la disponibilità di risorse finanziarie anche successivamente alla chiusura del Programma.

La successiva Tabella contiene la descrizione dei risultati ottenuti con riferimento agli elementi quantitativi.

Strumento	Effetto moltiplicatore	Valore aggiunto^(a)
Fondo Equity, quasi Equity Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	3,20	5,26
Fondo Garanzie dirette	16,00	23,56
Fondo Riassicurazioni	15,00	22,08
Fondo di garanzia per operazioni su base tranché cover	24,00	44,71
Fondo per il piccolo credito	1,84	4,19
Fondo prestiti per le imprese	3,07	4,93
Fondo prestiti per efficientamento energetico	2,63	2,63
Aiuti non rimborsabili per le imprese	2,00	10,00
Aiuti non rimborsabili per efficientamento energetico	2,00	2,22

(a) L'indice di valore aggiunto va riferito all'arco temporale di vita del POR. Viceversa, gli indici sarebbero superiori, come indicato nel Capitolo 5, se si considerassero anche gli effetti che gli Strumenti Finanziari produrranno anche successivamente al 2023.

Dalla Tabella emerge con chiarezza che se si guarda **all'effetto moltiplicatore** quasi tutte le tipologie di Strumenti Finanziari previsti consentono la messa a disposizione di un volume di finanziamenti superiore a quello che sarebbe possibile attivando forme di incentivo a fondo perduto (ritenute il termine di confronto maggiormente simile ai supporti offerti dagli Strumenti Finanziari in esame). Tranne una eccezione (Fondo per il Piccolo Credito), infatti, il moltiplicatore è superiore all'indice calcolato per gli incentivi non rimborsabili pari a 2.

Per quanto riguarda il **Valore aggiunto**, va messo in evidenza che nella maggior parte dei casi l'analisi degli aspetti quantitativi mette in evidenza risultati migliori per i Fondi revolving. Infatti, si rilevano indici più elevati, rispetto agli Aiuti non rimborsabili per le imprese, in relazione allo Strumento Garanzie (Fondo Garanzie dirette, Fondo Riassicurazioni, Fondo di garanzia per operazioni su base tranché cover). Anche l'indice di valore aggiunto del Fondo Prestiti per l'efficientamento energetico è più alto rispetto all'analogo indicatore calcolato per gli Aiuti non

rimborsabili per l'efficientamento energetico. Viceversa, la capacità di attivazione degli investimenti da parte del Fondo Prestiti (Fondo Prestiti per il piccolo credito e Fondo Prestiti per le imprese) e del Fondo per il Capitale di Rischio è minore rispetto a quella collegata agli incentivi non rimborsabili per le imprese.

L'analisi condotta permette quindi di affermare che la decisione di attivare le tipologie di Strumenti Finanziari in esame è preferibile rispetto ad altre forme di intervento. Infatti, nei casi in cui le scelte non sembrano supportate dai risultati di tipo quantitativo, l'analisi degli elementi qualitativi porta a validare comunque la bontà delle opzioni maturate. Infatti, considerando lo Strumento Finanziario Capitale di rischio, va evidenziato che esso si rivolge a rispondere a specifici bisogni del mercato rappresentati dalla scarsa diffusione di canali di finanziamento alternativi a quelli bancari e dalla necessità di sostenere, anche con contributi di tipo manageriale che la forma partecipativa comporta, la realizzazione di progetti di ricerca da parte di imprese nuove o esistenti. Guardando ai Fondi Prestiti, va detto che essi si dirigeranno ad alleggerire un significativo elemento di debolezza del mercato del credito umbro rappresentato dalla scarsa offerta di finanziamenti per investimenti di modeste dimensioni prevalentemente effettuati da imprese meno strutturate. Ci si riferisce ad esempio al Fondo per il piccolo credito che si dirige a supportare investimenti di piccola taglia (fino ad un massimo di 70.000 euro in linea con quanto previsto dalla Legge Regionale 12/1995) che verosimilmente saranno effettuati da imprese di dimensioni modeste, ma non per questo meno valide ai fini di contribuire al conseguimento delle finalità del POR.

Le lezioni apprese dalle passate esperienze

Un altro aspetto che le disposizioni regolamentari (art. 37 comma 2 d) del Reg. (UE) 1303/2013) e le Guide BEI-CE prevedono venga esaminato, è rappresentato dalle esperienze analoghe maturate in passato in modo da mettere in evidenza le lezioni utili alla futura fase attuativa degli Strumenti Finanziari.

A tal fine la VEXA ha analizzato le precedenti esperienze affini alla tipologia di Strumenti Finanziari che saranno attuati nel 2014-2020 (si veda Capitolo 6). In particolare, le verifiche hanno riguardato:

- gli interventi a favore del capitale di rischio nell'ambito del POR FESR 2007-2013;
- il Fondo per la concessione di garanzie dirette attivato nell'ambito del POR FESR 2007-2013;
- il Fondo Mutui attivato nell'ambito del POR FESR 2007-2013;
- le operazioni di garanzia su base Tranché Cover attivato da GEPAFIN³ con risorse extra-POR;
- il Fondo di Riassicurazione attivato nell'ambito del POR FESR 2007-2013;
- la partecipazione da parte di GEPAFIN alla compagine sociale di S.I.C.I Sgr⁴ spa analizzata propedeuticamente ad evidenziare le esperienze in tema di "partecipazione a Fondi mobiliari chiusi";

³ Gepafin è la società finanziaria regionale e componente dell'ATI PRISMA 2 aggiudicatario delle risorse del Fondo Garanzia previsto dal POR 2007-2013.

⁴ Società di Gestione del Risparmio attiva nel settore del private equity e del venture capital.

- il Fondo Kyoto primo Ciclo che è stato preso in considerazione, non essendovi esperimenti a livello umbro in tema di Strumenti Finanziari destinati ai soggetti pubblici per il risparmio energetico, quale esperienza utile all'avvio dello Strumento Finanziario previsto dall'Asse 4 del POR FESR 2014-2020.

Gli esiti conseguiti attraverso l'esame delle esperienze maturate hanno in primo luogo messo in evidenza che **la programmazione degli Strumenti Finanziari previsti valorizza gli aspetti positivi emersi in passato**. Ad esempio, con il Fondo per il Capitale di Rischio si intende proseguire l'attività di supporto alla patrimonializzazione delle imprese che intendano realizzare progetti di sviluppo. Questo in considerazione della significativa domanda in tal senso espressa in passato dalle PMI umbre. Un ulteriore esempio di prosecuzione di buone prassi è rappresentato dal fatto che gli Strumenti di Garanzia si orienteranno a sostenere anche operazioni di modeste dimensioni. Infatti, in passato, è emerso che i Fondi di Garanzia sono spesso risultati determinanti per "la fattibilità stessa" di piccole operazioni di finanziamento (in altri termini, in assenza di garanzia pubblica, istanze presentate da imprese meno strutturate non avrebbero ottenuto esiti positivi). Tale aspetto costituisce un elemento fondamentale per assicurare il finanziamento di progetti, anche di dimensioni economiche contenute, importanti ai fini del raggiungimento delle finalità dell'Asse 3 del POR.

Viceversa, in relazione agli aspetti emersi dal passato meritevoli di riorientamento nell'ambito degli Strumenti Finanziari 2014-2020, si segnala ad esempio che: è cruciale concentrare l'attenzione in via esclusiva verso la concessione di garanzie a prima richiesta le quali in passato hanno mostrato una efficacia superiore rispetto alle garanzie sussidiarie; è fondamentale dirigere la concessione di prestiti a favore delle piccole e medie imprese superando la limitazione adottata in passato relativamente alla soglia di ammissione delle imprese con più di 20 addetti⁵.

Valutazione della Strategia di investimento degli Strumenti Finanziari

L'art. 37 comma 2 e) del Reg. (UE) 1303/2013, dispone che la VEXA prenda in esame i seguenti temi:

- le scelte regionali in merito alla possibilità di utilizzare le opportunità offerte dall'art. 38 del Reg. 1303/2013;
- i prodotti finanziari e i destinatari finali collegati a ciascun Fondo;
- l'eventuale possibilità di implementare mix di incentivi (fondo perduto revolving).

Le analisi svolte (si veda il Capitolo 7) portano a condividere le scelte regionali in relazione alla decisione di non utilizzare le opzioni offerte dall'Art. 38 in relazione alla possibilità: i) di affidare la gestione degli Strumenti Finanziari alla Commissione Europea o a soggetti che operino sotto la sua responsabilità; ii) di implementare Strumenti Finanziari standardizzati⁶.

In entrambi i casi la scelta appare oculata in quanto orientata ad utilizzare e valorizzare le competenze disponibili a livello regionale anche in tema di disegno degli Strumenti Finanziari

⁵ Nella passata esperienza, la concessione di mutui per gli interventi di Sviluppo, Consolidamento, Espansione e Start-up ex-post si dirigevano ad imprese con più di 20 addetti.

⁶ Alcuni Strumenti Finanziari standardizzati sono previsti dal Regolamento 964/2014.

specificamente orientati alle esigenze di sviluppo locale. **Conseguentemente è condivisibile la decisione regionale di attivare Strumenti Finanziari che saranno gestiti sotto la responsabilità dell'AdG e che prevedano connotazioni tecniche operative tagliate per rispondere alle esigenze del Programma regionale e inglobanti le lezioni derivanti dal precedente periodo di programmazione.**

Per quanto riguarda i prodotti finanziari e le tipologie di destinatari previsti, va detto che le decisioni assunte appaiono adeguate a rispondere alle inefficienze di mercato individuate, rispettano gli orientamenti programmatici del POR⁷ e sono in linea con la normativa sugli Aiuti di Stato.

A titolo informativo, nelle successive Tabelle sono riportati i prodotti finanziari⁸ e i destinatari collegati a ciascuno Strumento Finanziario.

Capitale di rischio (Asse 1 e 3)

Strumenti Finanziari	Prodotto finanziario	Destinatari ⁹
Asse 1 Fondo Equity, quasi Equity	Acquisizione di partecipazioni con una durata compresa tra i 7 e 10 anni e con una soglia minima di almeno 300.000 euro. La partecipazione avverrà in linea con le regole previste dal Test dell'operatore di mercato ¹⁰ prevedendo una partecipazione dei capitali privati a livello di Fondo pari alla quota pubblica.	Imprese operanti nei campi individuati dalla S3 regionale (Agrifood, Chimica Verde, Energia, Scienze della Vita e Fabbrica Intelligente/Aerospazio). Per le imprese esistenti (beneficiarie dell'Azione 1.2.2 – progetti di ricerca complessi) le partecipazioni saranno destinate a imprese di dimensioni piccole, medie e grandi. Nel caso di nuove imprese (beneficiarie dell'Azione 1.3.1 – Start up) le partecipazioni saranno destinate a PMI.
Asse 1 Partecipazione a Fondi di Investimento mobiliari Chiusi	Acquisizione di partecipazioni di dimensioni economiche più rilevanti rispetto al precedente Fondo Equity, quasi Equity. Le partecipazioni saranno acquisite nel rispetto della normativa sugli Aiuti di Stato (Test dell'operatore di mercato)	Nuove PMI operanti nei campi individuati dalla S3 e beneficiarie dell'Azione 1.3.1 – Start up
Asse 3 Fondo Equity quasi Equity	Acquisizione di partecipazioni con una durata compresa tra i 7 e 10 anni e con una soglia minima di almeno 300.000 euro. La partecipazione avverrà in linea con le regole previste dal Test dell'operatore di mercato prevedendo una partecipazione	- PMI nuove ed esistenti beneficiarie dell'Azione 3.1.1 (aree di crisi) - PMI nuove ed esistenti beneficiarie dell'Azione 3.6.2 (capitale di rischio)

⁷ L'affermazione assume implicitamente che per le modifiche proposte in relazione agli Strumenti Finanziari di interesse per l'Asse 1, vengano effettuate, in linea con quanto già previsto dal POR, le opportune modifiche al Programma.

⁸ Eccetto le garanzie a favore dei Minibond che saranno eventualmente offerte in futuro, in sede di raccordo con il Fondo Centrale di Garanzia.

⁹ I destinatari sono stati individuati sulla base delle informazioni contenute nel POR e tenendo in considerazione le informazioni fornite dai referenti regionali responsabili dell'attuazione degli Strumenti Finanziari.

¹⁰ Comunicazione della Commissione (2014 C/19/04) – Orientamenti sugli Aiuti di Stato destinati a promuovere investimenti per il finanziamento del rischio, punto 2.1.

Strumenti Finanziari	Prodotto finanziario	Destinatari⁹
	dei capitali privati a livello di Fondo pari alla quota pubblica.	
Fondo Prestiti (Asse 3)		
Strumenti Finanziari	Prodotto finanziario	Destinatari¹¹
Asse 3 Fondo Prestiti	Il Fondo concederà prestiti per una durata massima di 7 anni. Il prestito sarà destinato a coprire le spese per investimenti e capitale circolante. La metà delle risorse finanziarie previste saranno destinate ad un Fondo esclusivamente pubblico (Fondo per il Piccolo credito da attuarsi in linea con quanto previsto dalla L.R. 12/1995). Per la restante parte è prevista la compartecipazione dei privati a livello di progetti. La quota dei privati potrà variare da 30 al 50%. Il tasso di interesse che sarà praticato sulla parte pubblica sarà pari a zero. Il prestito verrà concesso nel rispetto del Regime De Minimis¹² o del Test dell'operatore di mercato.	• PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.1.1 Aree di crisi • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.2.1 Sviluppo di imprese culturali e creative • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.4.1 Investimenti produttivi (includenti le imprese giovanili e femminili tenendo a riferimento gli interventi previsti dalla L.R. 12/1995) • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.5.1 Imprese che operano nel sociale • PMI beneficiarie dell'Azione 3.6.1 Supporto all'accesso al credito
Fondo Prestiti (Asse 4)		
Strumenti Finanziari	Prodotto finanziario	Destinatari
Asse 4 Fondo Prestiti (in corso di definizione)	Prestiti per la realizzazione di interventi previsti dalla Azione 4.2.1 (in corso di definizione)	Enti Pubblici e/o ESCO (in corso di definizione)
Fondo Garanzie (Asse 3)		
Strumenti Finanziari	Prodotto finanziario	Destinatari¹³
Fondo di Garanzia Asse 3	Il Fondo è destinato a concedere garanzie a prima richiesta su prestiti con una durata massima di 10 anni. Prevede la concessione di una garanzia a copertura del 50% dei prestiti e un ammontare massimo di partecipazione alle perdite pari al 25%. La garanzia sarà diretta a prestiti contratti per l'acquisizione di beni materiali e immateriali, aumento di capitale sociale, consolidamento passività bancarie/rinegoziazione, circolante. La garanzia sarà	• PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.1.1 Aree di crisi • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.2.1 Sviluppo di imprese culturali e creative • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.4.1 Investimenti produttivi • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.5.1 Imprese che operano nel sociale • PMI beneficiarie dell'Azione 3.6.1 Supporto all'accesso al credito

¹¹ I destinatari sono stati individuati sulla base delle informazioni contenute nel POR e tenendo in considerazione le informazioni fornite dai referenti regionali responsabili dell'attuazione degli Strumenti Finanziari

¹² Regolamento UE n. 1407/2013

¹³ I destinatari sono stati individuati sulla base delle informazioni contenute nel POR e tenendo in considerazione le informazioni fornite dai referenti regionali responsabili dell'attuazione degli Strumenti Finanziari

Strumenti Finanziari	Prodotto finanziario	Destinatari⁹
	concessa, caso per caso, nel rispetto della seguente normativa: Regolamento (UE) n. 651/2014); Regolamento (UE) n. 1407/2013	
Fondo di garanzia “Tranched Cover” Asse 3	Verrà concessa una garanzia su un portafoglio di prestiti attraverso la costituzione di un pegno (deposito presso la banca che concede i prestiti) di ammontare pari al 7,5% del volume del portafoglio. La garanzia sarà destinata a coprire le prime perdite per un ammontare pari all’80% del prestito. I prestiti saranno concessi per investimenti e circolante per una durata massima di 60 mesi. La garanzia sarà concessa nel rispetto del regime De Minimis, del Test dell’operatore di mercato o del Regime di esenzione	Si vedano i destinatari indicati per il Fondo di Garanzia diretta
Fondo di Riassicurazione Asse 3	Sarà concessa una garanzia a copertura delle perdite sostenute dai Confidi che concedono garanzie a prima richiesta alle PMI indicate nella colonna accanto per l’acquisizione di beni materiali e immateriali, aumento di capitale sociale, consolidamento passività bancarie/rinegoziazione, circolante. La durata massima della garanzia concessa dal Confidi sarà pari a 10 anni e coprirà il 60% del prestito. Il Fondo di Riassicurazione coprirà l’80% delle garanzie e il 25% delle perdite. La garanzia sarà concessa nel rispetto del regime De Minimis, del Test dell’operatore di mercato o del Regime di esenzione	Confidi che concedono garanzie ai destinatari indicati per il Fondo di Garanzia diretta

Da ultimo si precisa che in questa fase appare condivisibile la scelta regionale di non attivare mix di incentivi (rimborsabili/non rimborsabili) a valere sulle risorse finanziarie del POR. Tuttavia, tale modalità di intervento potrebbe risultare appropriata nel caso dello Strumento Finanziario destinato a favorire il risparmio energetico degli Edifici Pubblici che si prevede di attivare nell’Asse 4. Inoltre, potrebbero essere attivate combinazioni di incentivi fondo perduto/revolving a livello di progetto. Questo qualora i beneficiari degli incentivi non rimborsabili del POR attingano a forme di prestito/garanzia equity comunitarie per finanziare il cofinanziamento privato del progetto.

I risultati attesi dalla realizzazione degli Strumenti Finanziari

Nel richiedere al valutatore di esaminare i risultati attesi dagli Strumenti Finanziari (art. 37 comma 2 f) del Reg. (UE) 1303/2013), il livello comunitario da un lato conferma la forte attenzione a favore degli effetti di risultato che caratterizza il periodo 2014-2020 e dall'altro richiama l'attenzione sul fatto che gli Strumenti Finanziari attivati con le risorse del POR vanno implementati con l'ottica di contribuire alle finalità degli Assi in cui sono attivati.

Il lavoro di valutazione svolto (si veda Capitolo 8) consente di mettere in evidenza due esiti di rilievo.

Il primo è rappresentato dal fatto che agli Strumenti Finanziari umbri è stato affidato il compito di contribuire a finalità cruciali del POR FESR 2014-2020. E' infatti previsto che i Fondi rotativi diano il proprio apporto per conseguire le seguenti finalità strategiche (opportunamente quantificate nel POR attraverso obiettivi da raggiungere al 2023):

- sostenere progetti di ricerca significativi per aumentare l'incidenza della spesa privata per R&S sul PIL;
- favorire la nascita di nuove imprese per innalzare il tasso di natalità delle imprese nei settori ad alta intensità di conoscenza;
- supportare i progetti in aree territoriali colpite da crisi diffusa in modo da aumentare la quota di lavoratori che hanno trovato una ricollocazione;
- sostenere gli investimenti innovativi delle imprese in modo da innalzare il tasso di innovazione del sistema produttivo umbro;
- facilitare l'accesso al credito delle imprese in modo da aumentare il volume di fidi concessi a livello regionale;
- incentivare la realizzazione di interventi per il risparmio energetico da parte degli Enti Pubblici per diminuire il consumo di energia della Pubblica Amministrazione a livello regionale.

Come si può notare, si tratta degli obiettivi cruciali della politica di coesione 2014-2020 e della relativa programmazione regionale.

Il secondo esito valutativo porta a mettere in evidenza l'importanza di attivare, in linea con le indicazioni regolamentari, un adeguato sistema di monitoraggio che preveda l'alimentazione dell'intera batteria di indicatori collegata agli Strumenti Finanziari. A questo riguardo è utile rammentare che il complessivo set di indicatori da alimentare è composto da:

- indicatori di risultato per i quali in fase di attuazione del Programma va rilevato il contributo degli Strumenti Finanziari al conseguimento dei target stimati per l'intero territorio regionale;
- indicatori di output che quantificano gli effetti direttamente prodotti dagli interventi finanziati dagli Strumenti Finanziari;
- indicatori inseriti nel Quadro della Riserva di efficacia di attuazione: si tratta di indici e relativi target per i quali sono previste tappe al 2018 e al 2023. In questo ambito, gli Strumenti Finanziari sono chiamati a dare il loro apporto in termini di capacità di spesa.

Questo per consentire agli Assi di appartenenza di usufruire della riserva finanziaria già assegnata e non incorrere in penalizzazioni (decurtazioni di risorse o, in casi particolarmente gravi, sospensione dei pagamenti);

- indicatori previsti specificatamente per gli Strumenti Finanziari delineati dal Regolamento di esecuzione (UE) N. 821/2014 della Commissione del 28 luglio 2014, Allegato I, Modello per la presentazione di relazioni sugli Strumenti Finanziari. Tale Regolamento individua ulteriori elementi rispetto agli indicatori previsti dal POR, rientranti nel campo dell'avanzamento fisico, da monitorare in fase attuativa. Ci si riferisce ad esempio: al Numero di contratti per l'erogazione di prestiti/garanzie/prodotti azionari o quasi-azionari/altri prodotti finanziari firmati con destinatari finali; al Numero di investimenti nei destinatari finali realizzati tramite prestiti/garanzie/prodotti azionari o quasi-azionari/altri prodotti finanziari, per prodotto; al Numero di destinatari finali sostenuti dal prodotto finanziario (di cui grandi imprese di cui PMI di cui microimprese, di cui persone fisiche di cui altri tipi di destinatari finali sostenuti);
- indici necessari alla alimentazione degli indicatori previsti dal sistema di monitoraggio nazionale (in questa fase non ancora definiti in modo stabile).

L'alimentazione dell'insieme degli indicatori appena richiamati rappresenta un compito complesso soprattutto in termini di corretto disegno del sistema di monitoraggio e di adeguata assistenza ai beneficiari che saranno chiamati ad inserire le informazioni per la quantificazione dei vari tipi di indicatori.

1. Introduzione

Il Rapporto di seguito illustrato costituisce la Valutazione ex-ante (VEXA) degli Strumenti Finanziari (SF) previsti dal POR FESR 2014-2020 della Regione Umbria.

Il lavoro è stato svolto coerentemente con le proposte contenute nell'Offerta Tecnica (OT) aggiudicataria del Bando di Gara emesso dalla Regione Umbria per acquisire il servizio di VEXA.

L'approccio utilizzato risponde alle richieste dell'art. 37 del Regolamento (UE) 1303/2013 e ha tenuto conto, in tutti i casi in cui questo è stato possibile, delle indicazioni contenute in "Ex-ante assesment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period – Generale methodology covering all thematic objectives – Volume I . Commissione Europea e Banca Europea degli Investimenti – Versione 1.2 Aprile 2014 e ai volumi II, III, IV e V dedicati agli Obiettivi Tematici e allo sviluppo Urbano ("Guide BEI-CE).

Il presente documento rappresenta la seconda versione del Rapporto VEXA.

Infatti, nel rispetto delle scadenze contrattuali, il 19 giugno 2015 è stata trasmessa alla Committenza una prima stesura della valutazione che è stata effettuata sulla base della caratterizzazione degli SF descritta dal POR FESR 2014-2020 e tenendo conto delle ulteriori informazioni fornite dagli interlocutori regionali concernenti la declinazione strategica operativa dei Fondi revolving che saranno implementati. All'epoca, nel Rapporto sono state inserite tutte le principali analisi previste seppur in alcuni casi la loro effettuazione è stata modulata funzionalmente al panorama informativo disponibile. Ad esempio, in relazione alla analisi sul Valore Aggiunto e sul Leverage, per calcolare i relativi indici, si è proceduto a simulare la presenza di "Fondi virtuali", ossia costruiti come casi di scuola dal gruppo di valutazione sulla base delle caratteristiche dei Fondi attivati nel POR 2007-2013. Ugualmente, la valutazione delle Strategie dei Fondi, che avrebbe dovuto esaminare vari aspetti tra cui l'adeguatezza delle caratteristiche tecniche degli SF rispetto ai bisogni del sistema produttivo e alle esigenze degli operatori pubblici e privati nel campo energetico, è stata svolta argomentando i "punti di vista del valutatore" in merito ad alcune scelte in corso di esecuzione. Questo perché molte elementi contestuali di rilievo ai fini dell'assunzioni di opportune scelte operative da parte della Regione, all'epoca erano ancora in divenire.

Le evoluzioni nel panorama programmatico e strategico di riferimento e gli ulteriori approfondimenti condotti (dal giugno 2015 al dicembre 2015) sia dall'Amministrazione regionale, che dal gruppo di valutazione, hanno consentito di poter disporre di un quadro informativo più stabile che è quello preso a riferimento nel presente stesura finale del Rapporto di Valutazione.

Oltre alla precedente Sintesi e alla presente introduzione, il Rapporto contiene:

- l'illustrazione delle connotazione degli SF contenute nel POR che costituiscono l'oggetto della valutazione (Capitolo 2);
- la descrizione dei metodi e delle fonti utilizzate (Capitolo 3);
- l'analisi dei fallimenti di mercato e dei gap di finanziamento tra domanda e offerta di finanziamenti (Capitolo 4);
- la verifica (quantitativa e qualitativa) del valore aggiunto degli SF e l'analisi del moltiplicatore (Capitolo 5);
- l'illustrazione delle esperienze maturate in passato e dei punti di forza e di debolezza rilevati (Capitolo 6);

- la valutazione della Strategia di investimento degli Strumenti Finanziari (Capitolo 7);
- la descrizione degli elementi principali inerenti il sistema degli indicatori da collegare agli SF (Capitolo 8);
- l'indicazione degli elementi per l'aggiornamento della valutazione ex-ante (Capitolo 9).

Infine, sono riportati l'Allegato 1 che illustra alcune informazioni circa l'efficacia delle misure di miglioramento dell'efficienza energetica e i Riferimenti Bibliografici.

2. L'oggetto della valutazione

Al fine di favorire la lettura delle successive sezioni valutative funzionalmente all'oggetto della valutazione, ossia agli Strumenti Finanziari previsti dal POR FESR 2014-2020 della Regione Umbria, si ritiene utile riportare preliminarmente la "fotografia" delle indicazioni fornite dal POR a questo riguardo.

A tal fine, nella successiva Tabella vengono sintetizzate le caratteristiche più importanti inerenti i Fondi revolving previsti dal POR.

Tabella 2.1: Schema sintetico degli Strumenti Finanziari previsti dal POR

Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)
Asse 1 – Ricerca e Innovazione		
Fondo Equity, quasi Equity	Start up nei campi selezionati dalla S3 regionale (Agrifood, Chimica Verde, Energia, Scienze della Vita e Fabbrica Intelligente/Aerospazio)	2.500.000,00
Ipotesi di partecipazione a Piattaforme di crowdfunding		
Ipotesi di partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi		
Ipotesi di concessione di garanzie degli investimenti di soggetti privati quali business angel		
Fondi rotativi (mutui e garanzie)	Imprese beneficiarie degli incentivi previsti per la realizzazione di progetti complessi di R&S nei campi individuati dalla S3 regionale richiamati nella cella sopra	2.500.000,00 (prestiti) 1.500.000,00 (garanzie)
Asse 3 – Competitività delle PMI¹⁴		
Fondo Equity, quasi Equity	PMI nei loro diversi stadi di sviluppo (comprensive della fase di espansione)	3.197.969,28
Garanzie dirette	PMI	6.207.822,50
Controgaranzie/Riassicurazioni a favore di confidi che abbiano concesso garanzie a favore di PMI	PMI garantite dai Confidi	
Garanzie su operazioni di cartolarizzazione di portafogli crediti concessi alle PMI (tranché cover)	PMI inserite nel portafoglio crediti	
Garanzie e controgaranzie su emissioni obbligazionarie (Minibond) da parte di PMI non quotate	PMI non quotate che abbiano emesso Minibond	
Prestiti	PMI	2.649.999,72
Asse 4 – Energia sostenibile		
Prestiti/garanzie per la realizzazione di interventi volti alla riduzione dei consumi energetici delle imprese e delle aree produttive	PMI	3.500.000,00 (Prestiti)
Prestiti/garanzie per la realizzazione di interventi volti al	Regione, Amministrazioni locali, Enti Pubblici, Aziende sanitarie	

¹⁴ La Tabella Categoria di Operazioni – Forme di Finanziamento inserita nel POR contiene dotazioni FESR differenti da quelle riportate in Tabella. Questo perché la versione del POR contiene un errore materiale.

Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)
risparmio energetico degli edifici e delle strutture pubbliche	ospedaliera, Agenzie regionali	
Asse 6 – Sviluppo urbano sostenibile		
Prestiti/garanzie per l'adozione di soluzioni tecnologiche per la riduzione dei consumi energetici delle reti di illuminazione pubblica	Amministrazioni pubbliche proprietarie delle reti	1.000.000,00 (Prestiti)

3. I metodi e le fonti

Il servizio di valutazione prestato, in linea con quanto proposto nella Offerta Tecnica aggiudicataria del Bando di Gara, è stato effettuato applicando i metodi di seguito descritti.

Analisi documentaria

L'analisi documentaria ha costituito la base per lo svolgimento di tutte le sezioni valutative inserite nella VEXA. In particolare, sono stati analizzati le seguenti tipologie di documenti:

- materiali amministrativi/programmatici: in questo ambito, oltre al POR FESR 2014-2020 che ha rappresentato la base di riferimento della valutazione, sono stati presi in considerazione i documenti attinenti le esperienze maturate con il POR 2007-2013 nel campo dell'ingegneria finanziaria. Ci si riferisce ad esempio ai RAE delle varie annualità, al Manuale operativo predisposto dall'ATI PRISMA 2, versione 7 novembre 2014, alla convenzione tra GEPAFIN e Unicredit per la messa in opera delle operazioni di Tranché Cover, alla deliberazione della Giunta Regionale per la creazione del Fondo di Riassicurazione dei Confidi, all'Accordo di Finanziamento tra Regione Umbria e Sviluppo Umbria SpA inerente lo Strumento di ingegneria finanziaria 'Fondo per Mutui'. Inoltre, sono stati analizzati i principali documenti operativi attinenti il Fondo Centrale di Garanzia: ci si riferisce sia alle "Disposizione Operative" in vigore dal 7 Novembre 2014" che ai successivi Decreti Ministeriali finalizzati a fornire disposizioni su strumenti integrativi inerenti le garanzie sui portafogli di finanziamenti, sui mini bond e su operazioni di microcredito. In questo ambito, l'analisi ha riguardato anche documenti informali che il Ministero dello Sviluppo Economico ha predisposto al fine di concordare con le Regioni gli eventuali futuri meccanismi di raccordo tra il Fondo nazionale e i Fondi regionali. Per quanto riguarda gli SF destinati ad operare a favore del campo energetico, sono stati presi a riferimento i principali documenti attinenti i Fondi nazionali (ad esempio Fondo Kyoto, Decreto Interministeriale del 14 aprile 2015 destinato a favorire l'efficienza energetica delle strutture scolastiche), comunitari (ad esempio Fondo Europea per l'Efficienza energetica) e sono state analizzate alcune recenti esperienze di altre Regioni italiane consultando le procedure di evidenza pubblica rinvenibili sui siti web. Anche in questo caso le analisi hanno riguardato anche documenti informali, ossia proposte di provvedimenti nazionali a favore del risparmio energetico (ci si riferisce ad esempio alle Bozze del Decreto interministeriale "Conto Termico");
- pubblicazioni nazionali ed internazionali: in questo ambito, i principali testi consultati attengono a "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period – Generale methodology covering all thematic objectives – Volume I . Commissione Europea e Banca Europea degli Investimenti – Versione 1.2 Aprile 2014 e ai volumi II, III, IV e V dedicati agli Obiettivi Tematici e allo sviluppo Urbano¹⁵. Nel

¹⁵ Ci si riferisce in particolare ai seguenti manuali: "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - "Strengthening research, technological development and innovation" (Thematic Objective 1), Volume II; "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - "Enhancing the competitiveness of SME including agriculture, micro-credit and fisheries" (Thematic Objective 3), Volume III; "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - "Supporting the shift towards low-carbon economy" (Thematic Objective 4), Volume IV; "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - "Financial instruments for urban and

successivo testo per riferirsi a tale documentazione è stata usata la dizione “Guide BEI-CE”. A questo riguardo è utile precisare che coerentemente con quanto dichiarato dalla Commissione Europea nella Guida destinata ad illustrare gli aspetti principali della valutazione ex-ante degli Strumenti Finanziari¹⁶, le indicazioni metodologiche contenute nelle suddette Guide sono state considerate come “buone prassi a cui ispirarsi”. In altri termini, la valutazione è stata svolta coerentemente con le indicazioni delle Guide BEI-CE in tutti i casi in cui la disponibilità informativa lo ha reso possibile. Sono inoltre stati consultati i principali riferimenti della letteratura inerenti lo studio dei fallimenti di mercato nel campo della R&S e dell’innovazione, delle PMI e dell’energia. In questo caso, i puntuali riferimenti bibliografici sono riportati in calce al paragrafo 3.2;

- documenti regolamentari e legislativi: in questo ambito, va sottolineato che le analisi svolte per la redazione della VEXA e gli studi propedeutici ad elaborare i punti di vista della valutazione sulle questioni dibattute con i referenti regionali sono stati effettuati nel pieno rispetto del panorama programmatico/legislativo nazionale e comunitario. In particolare, i principali provvedimenti a cui si è fatto riferimento sono riportati nel successivo Box 1.

Box 1. Principali riferimenti programmatici/legislativi

- Accordo di Partenariato Italia 2014-2020
- Regolamento (UE, EURATOM) n. 966/2012 del 25 ottobre 2012 e s.m.i.
- Regolamento Generale (CE) n. 1303/2013 (artt. 37-46)
- Regolamento Delegato (UE) N. 480/2014 – 3 Marzo 2014;
- Regolamento di esecuzione (UE) N. 821/2014 – 28 Luglio 2014;
- Regolamento di esecuzione (UE) N. 964 – 11 Settembre 2014,
- Regolamento di esecuzione (UE) N. 1011/2014 - 22 Settembre 2014.
- Regolamento (UE) N. 651/2014 - 17 giugno 2014
- Decisione di esecuzione della Commissione dell'11 settembre 2014 (2014/660/UE)
- Regolamento (Ue) N. 1407/2013 Della Commissione 18 dicembre 2013
- Comunicazione della Commissione “Orientamenti sugli Aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (2014/C 19/04)”

Fonti ed elaborazione dei dati

I dati utilizzati per svolgere il servizio di valutazione ex-ante sono riclassificabili in due ampie categorie: informazioni rese disponibili dalle fonti statistiche ufficiali e dati forniti dalla Regione.

Rientrano nella prima categoria le fonti informative utilizzate per illustrare i riferimenti del contesto socio economico riportati nei paragrafi 4.1 e 4.2. Rimandando a tali sezioni per la citazione delle puntuali fonti a cui si è attinto, in questa sede si mette in evidenza che si è prevalentemente fatto

territorial development”, Volume V. E’ stato inoltre consultato il testo “Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (GAFMA), European Investment Fund.

¹⁶ Guidance for Member States on article 37 (2) CPR – Ex ante assessment. European Commission (11 Febbraio 2015).

riferimento a dati CERVED, Banca d'Italia, AIFI, Osservatorio Minibond – Politecnico di Milano, ENEA, ISTAT, ISPRA.

Quanto ai dati regionali, va sottolineato che le principali basi informative utilizzate attengono alle informazioni trasmesse dalla Regione in relazione agli avanzamenti al 31.12.2014 dei Fondi rientranti nel campo dell'ingegneria finanziaria implementati con il POR FESR 2007-2013. Tali informazioni, unite a quelle di ordine qualitativo rilevate con le interviste agli stakeholder hanno rappresentato la base per la formulazione delle varie ipotesi strategiche/operative dibattute con i referenti regionali, e per le osservazioni valutative inserite nel presente Rapporto.

Infine, in relazione alla elaborazione dei dati, le principali tecniche elaborative si sono esplicitate per la costruzione degli indici di valore aggiunto e di leverage. Il calcolo degli indici è stato effettuato nel rispetto delle indicazioni contenute nelle Guide BEI-CE e la loro puntuale descrizione è riportata nei Capitoli 4 e 5.

Interviste a testimoni privilegiati

Le interviste agli stakeholder sono state dirette ai rilevare i punti di vista dei vari attori interessati, a differenti livelli, dalla attuazione dei Fondi revolving sia con riferimento agli Strumenti implementati nell'ambito del POR 2007-2013, che in relazione ai Fondi che si prevede di attivare con il Programma 2014-2020. In particolare, le interviste sono state strutturate, con modalità collettiva o singola a seconda dei diversi ruoli degli interlocutori, per reperire osservazioni inerenti i seguenti aspetti:

- necessità dell'intervento pubblico, ossia presenza di carenze non colmate dai meccanismi di mercato in via autonoma;
- elementi qualitativi inerenti i vantaggi derivanti dalla implementazione degli SF rispetto ad altre tipologie di supporto;
- punti di forza e di debolezza rilevati nelle precedenti esperienze attinenti il capitale di rischio, le garanzie e i prestiti;
- aspettative in merito alle caratteristiche tecniche operative degli SF oggetto di valutazione con particolare riferimento ai possibili meccanismi di raccordo con il Fondo Centrale di Garanzia.

Nella successiva Tabella è riportato l'elenco dei soggetti che sono stati invitati a partecipare alle interviste corredato dalla segnalazione circa la loro effettiva adesione. A questo riguardo va sottolineato che si è registrato un elevato tasso di adesione. Questo a testimonianza sia della solidità del dialogo tra l'Amministrazione e gli operatori specializzati nel campo dell'intermediazione finanziaria, che del capillare lavoro di sensibilizzazione che i referenti regionali hanno effettuato a favore del corretto svolgimento del servizio di valutazione ex-ante.

Soggetto invitato a partecipare alle interviste organizzate dalla valutazione	Effettivo grado di partecipazione
Salvatore Santucci Presidente Gepafin	Partecipante
Marco Tili Direttore generale Gepafin	Partecipante
Alfredo Massinelli Gepafin	Partecipante
Marco Gaudin Gepafin	Partecipante
Luciano Proietti Segretario Commissione Regionale Umbria – ABI	Partecipante
Stefano Cocchieri Unicredit	Non partecipante

Soggetto invitato a partecipare alle interviste organizzate dalla valutazione	Effettivo grado di partecipazione
Avv. Aurelio Forcignanò Direttore Generale, Confindustria	Non partecipante
Alessandro Castagnino, Vice direttore Confindustria	Partecipante
Andrea Bernardoni –Alleanza Cooperative	Non partecipante
Sergio Bova Segretario regionale Confartigianato e Co.Se.Fi.R	Partecipante
Roberto Giannangeli (Direttore CNA Umbria)	Partecipante
Paolo Remigi FIDINDUSTRIA UMBRIA - Consorzio Garanzia Collettiva Fidi	Non partecipante
Sonia Gaudenzi CONSORZIO API FIDI UMBRIA	Partecipante
Maria Bruna Fabbri FIDIMPRESA UMBRIA - Consorzio Garanzia Collettiva Fidi	Partecipante
Medori Michele Cooperativa di Garanzia fra gli artigiani della Provincia di Terni	Partecipante
Luca Smacchi Co.Re.Fi Cooperativa Regionale Fidi	Partecipante
Leonardo Nafissi presidente dell'Associazione nazionale dei Confidi e Consorzio Fidi Regionale dell'Umbria - CO.FI.RE.	Partecipante
Chiodini Giulio Cooperfidi Società Cooperativa di Garanzia Collettiva dei Fidi	Non partecipante
Minniti Luca . Umbria Confidi Società Cooperativa	Partecipante
Simone Peruzzi: coordinatore area servizi alle imprese Sviluppumbria	Partecipante
Mauro Marini, Sviluppumbria	Partecipante

Da ultimo, va evidenziato che il servizio di valutazione è stato svolto in stretto raccordo e in via continuativa con i referenti regionali: in questo ambito lo scambio informativo e di opinioni ha riguardato sia aspetti di merito (contenuti tecnici degli SF), che inerenti lo svolgimento delle attività valutative. Gli interlocutori appartenenti agli Uffici della Regione Umbria coinvolti sono rappresentati da:

- Lucio Caporizzi Direttore della Direzione Regionale della Programmazione, innovazione e competitività dell'Umbria;
- Luigi Rossetti Coordinatore dell'ambito Imprese, lavoro e istruzione (politiche industriali, attività produttive, politiche attive del lavoro e internazionalizzazione, credito, istruzione);
- Franco Billi responsabile del Servizio Politiche per il credito e internazionalizzazione delle imprese;
- Nicola Poli responsabile della Sezione Servizi finanziari alle imprese e adempimenti amministrativi;
- Emanuela Bossi: staff del Servizio delle politiche per il credito ed internazionalizzazione delle imprese;
- Claudio Tiriduzzi responsabile del Servizio della Programmazione Comunitaria;
- Alessandra Broccatelli Staff del Servizio della Programmazione Comunitaria;
- Francesca Rondelli Staff del Servizio della Programmazione Comunitaria;
- Andrea Monsignorini responsabile del Servizio: Energia, qualità dell'ambiente, rifiuti, attività estrattive;
- Maria Ruggiero staff del Servizio Energia, qualità dell'ambiente, rifiuti, attività estrattive;

- Daniela Toccacelo: responsabile del Servizio: Politiche di sostegno alle imprese.

Analisi SWOT

E' stata applicata nell'ambito del Capitolo 6 per mettere in evidenza i punti di forza e di debolezza emersi dalle esperienze maturate nell'ambito degli Strumenti di ingegneria finanziaria implementati attraverso il POR FESR 2014-2020.

Matrici di coerenza

Le matrici di coerenza consentono di porre in correlazione due gruppi di variabili ed evidenziare gli elementi di connessione tra loro. Esse pertanto sono state utilizzate per elaborare l'analisi affrontata nell'ambito del paragrafo 5.2, riguardante proprio la verifica della coerenza dei Fondi previsti dal POR rispetto ad altre tipologie di supporto promosse a livello nazionale.

Quadro Logico

Il Quadro Logico, che costituisce uno strumento utile a verificare la solidità delle relazioni sussistenti tra differenti aspetti che influenzano il medesimo fenomeno oggetto di osservazione, è stato utilizzato nell'ambito della verifica della bontà delle Strategie operative individuate per i diversi Strumenti Finanziari (si veda il Capitolo 7).

4. Valutazione degli Strumenti Finanziari previsti dal POR in funzione dei Fallimenti del mercato

In questo capitolo, per rispondere positivamente a quanto richiesto dall'art. 37 punto 2 a)¹⁷ del Regolamento Generale anche in linea con l'approccio suggerito dalle Guide BEI-CE, vengono illustrati gli esiti valutativi conseguiti con riferimento alla verifica della presenza di fallimenti di mercato (o condizioni di sub-ottimalità) negli ambiti in cui il POR ha deciso di attivare gli SF.

In particolare, la descrizione è organizzata per due macro-categorie comprendenti, al proprio interno, campi con elevati livelli di omogeneità. Ci si riferisce: i) agli ambiti della R&S e delle PMI rientranti, come indicato nel precedente Capitolo 2, nell'Asse 1 – Ricerca e Innovazione e nell'Asse 3 – Competitività delle PMI; ii) ai campi del risparmio energetico inclusi nell'Asse 4 – Energia sostenibile e nell'Asse 6 – Sviluppo urbano sostenibile.

4.1 Le giustificazioni dell'attivazione degli Strumenti Finanziari per il sostegno alla R&S e alle PMI

In questo paragrafo vengono affrontate diverse tipologie di analisi. In particolare:

- viene svolta l'analisi dei dati di contesto inerente la domanda e l'offerta di finanziamenti nei campi di interesse degli Assi 1 e 3 del POR;
- è effettuata l'analisi dei canali di finanziamento più appropriati in relazione al ciclo di sviluppo aziendale e dei fallimenti di mercato messi in evidenza dalla letteratura economica;
- vengono individuati, alla luce degli approfondimenti illustrati nei due punti precedenti, le tipologie di fallimenti di mercato che più verosimilmente interessano i campi colpiti dagli Assi 1 e 3 a cui sono avvicinate le tipologie di canali di finanziamento maggiormente adatti a contenere le inefficienze di mercato. Tutto ciò per poter verificare la correttezza delle scelte effettuate dal POR alla luce delle evidenze dei dati statistici disponibili e della letteratura economica.

4.1.2 Il contesto di riferimento in termini di domanda e offerta di finanziamenti

L'Italia, con 5,3 milioni di imprese attive al 31 dicembre 2013, è il Paese con il maggior numero di microimprese e di PMI¹⁸ nell'Unione Europea (Rapporto Cerved PMI 2014).

La situazione finanziaria delle imprese italiane vede una preponderante dipendenza del sistema imprenditoriale dal sistema bancario. Le PMI che presentano in bilancio debiti bancari sono il 70,5% del totale e, con riferimento a quelle piccole e medie imprese che non dipendono dal sistema bancario per il finanziamento, ben il 21,4% non presenta alcun debito finanziario (si tratta di imprese che prediligono l'autofinanziamento o che beneficiano di crediti o trasferimenti di risorse finanziarie infragruppo) e solo l'8,1% ha debiti finanziari di altra fonte.

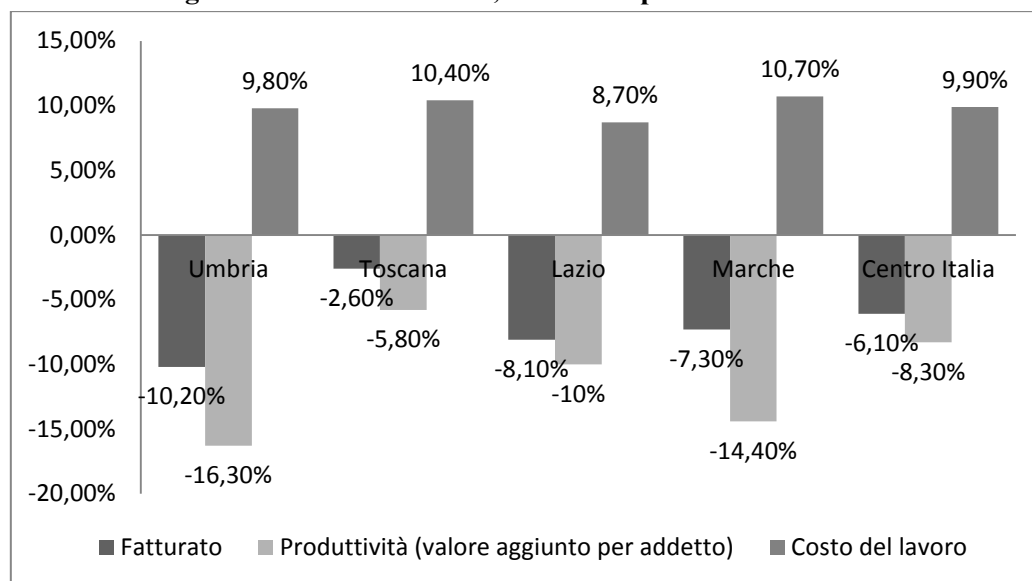
¹⁷ Il Regolamento Generale, art. 37 punto 2 a) prevede che la valutazione ex-ante contenga “una analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da affrontare al fine di contribuire al raggiungimento di obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità e da sostenere mediante Strumenti Finanziari. Tale analisi si basa sulla metodologia delle migliori prassi disponibili.

¹⁸ Secondo la definizione della Commissione Europea (*Raccomandazione 2003/361/CE*): sono PMI le aziende con meno di 250 addetti e con un fatturato inferiore a 50 milioni di euro (o con un attivo inferiore a 43 milioni di euro).

Il Rapporto Cerved 2014 riporta che il 98% dei debiti finanziari contratti dalle imprese di piccola e media dimensione ha natura bancaria; una percentuale decisamente più alta rispetto agli altri principali Paesi europei. Il Rapporto evidenzia, inoltre, come le PMI maggiormente dipendenti dalle banche (quelle che presentano debiti bancari per un importo superiore alla metà del totale delle risorse a disposizione (attivo)) hanno sofferto di più durante la crisi, ampliando ulteriormente i *gap* negativi del 2007. Queste imprese hanno sperimentato maggiori difficoltà in termini di redditività e di sostenibilità degli oneri finanziari, e nonostante il calo generalizzato dei tassi di interesse e le manovre di immissione della liquidità da parte delle Autorità monetarie, non hanno beneficiato né di linee di credito aggiuntive, né di un costo più contenuto dei finanziamenti.

Facendo esplicito riferimento ai dati relativi alla regione Umbria è possibile valutare l'andamento di alcune voci di conto economico. Dalla figura n. 4.1 si evince come nel periodo 2013-2007 l'Umbria abbia subito una caduta del fatturato mediamente maggiore rispetto alle altre regioni dell'Italia centrale, pari a -10,2%, con uno scarto di circa 8 punti percentuali rispetto ad esempio alla Toscana. Anche l'indicatore di produttività, misurato in termini di valore aggiunto per addetto, è il peggiore delle regioni centrali e perde 16,3 punti percentuali rispetto al 2007. Il costo del lavoro è invece cresciuto, in linea con la media nazionale, del 9,8% e poco meno dell'analogo indicatore registrato in Toscana e nelle Marche.

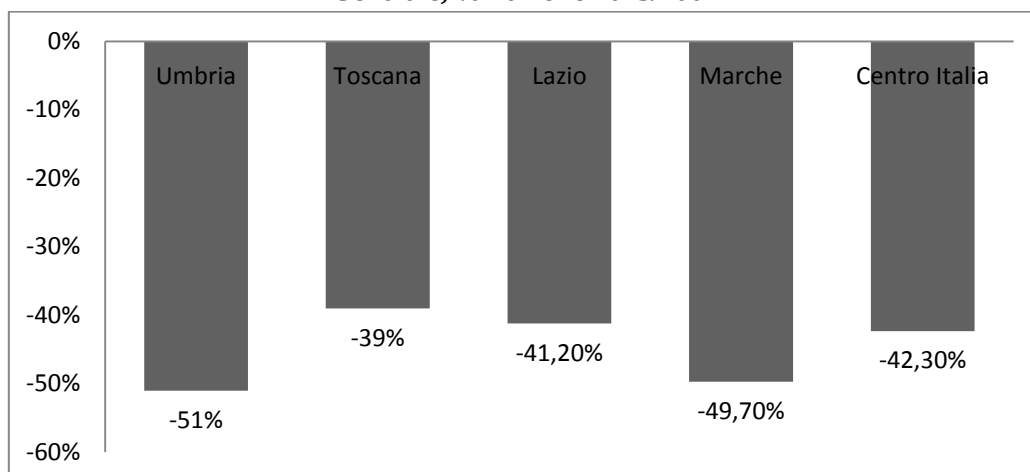
Figura n. 4.1: Andamento di alcune voci di CONTO ECONOMICO per le PMI Umbre, confronto con le regioni dell'Italia Centrale, variazioni percentuali 2013/2007.



Fonte: Dati Rapporto Cerved 2014

Come conseguenza del crollo del fatturato e del contestuale incremento del costo del lavoro, i margini lordi (margine della gestione caratteristica al lordo dei risultati provenienti dalla gestione finanziaria, dalla gestione fiscale e dal deprezzamento di beni e ammortamenti) si sono ridotti del 51% rispetto al 2007; anche in questo caso la situazione umbra mostra criticità più elevate delle altre Regioni utilizzate come termini di confronto (figura n. 4.2) e dell'Italia centrale.

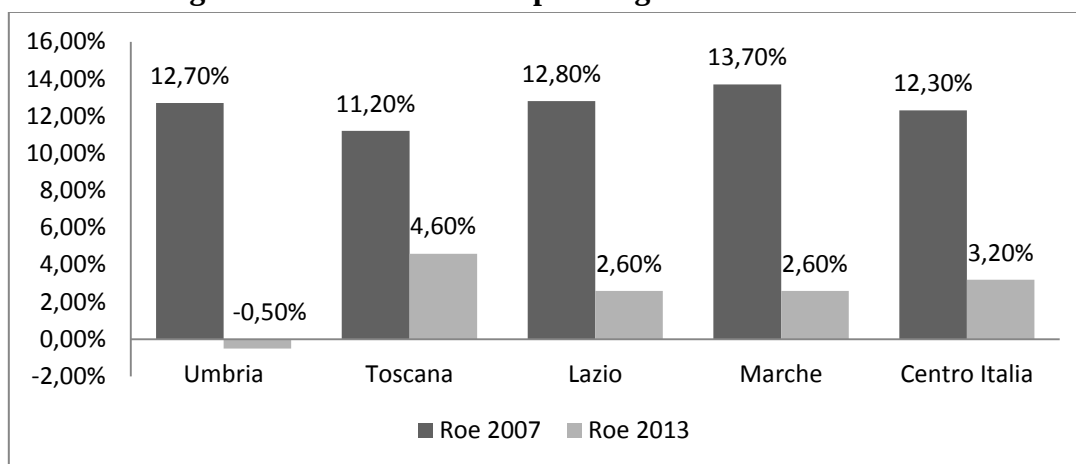
Figura n. 4.2: Margine Operativo Lordo per le PMI Umbre, confronto con le regioni dell'Italia Centrale, variazione 2013/2007



Fonte: Dati Rapporto Cerved 2014

La redditività complessiva misurata dal ROE (Return Of Equity) è in forte discesa, la differenza fra i dati del 2013 e quelli del 2007 ammonta a più di 13 punti percentuali, nonostante il calo dei prezzi delle materie prime e dei tassi di interesse che hanno contribuito in piccola parte a contenerne la diminuzione (figura n.4.3).

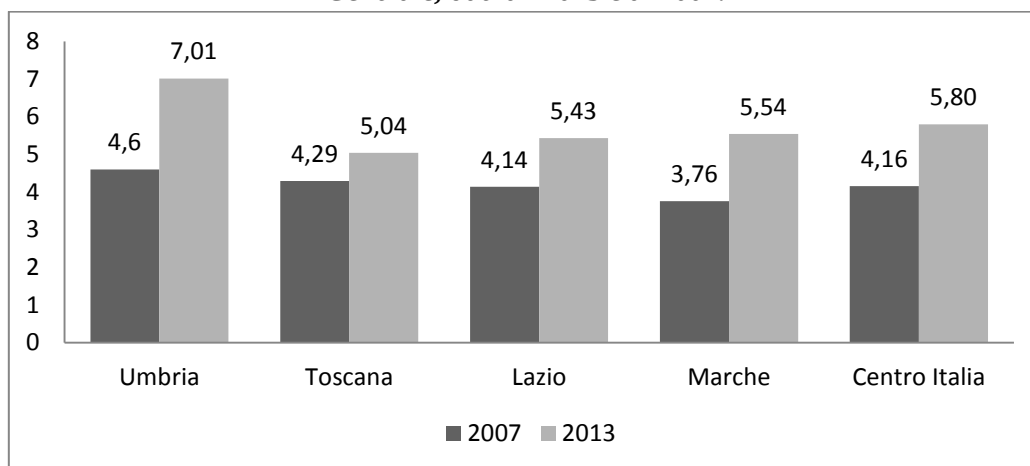
Figura n. 4.3: ROE ante imposte e gestione straordinaria



Fonte: Dati Rapporto Cerved 2014

Se si guarda al rapporto fra i debiti finanziari e il margine operativo lordo si nota un aumento del peso del debito nelle regioni centrali prese in esame: tale fatto sintetizza la difficoltà delle imprese finanziate nel generare risorse utili al pagamento dei debiti (figura n. 4.4). La riduzione dei tassi di interesse ufficiali ha avuto il merito di contenere il costo del finanziamento almeno per le imprese con migliore standing creditizio, ma sono anche aumentate, a livello Paese, le imprese che, ritenute più rischiose, scontano un costo dell'indebitamento che erode più della metà del MOL.

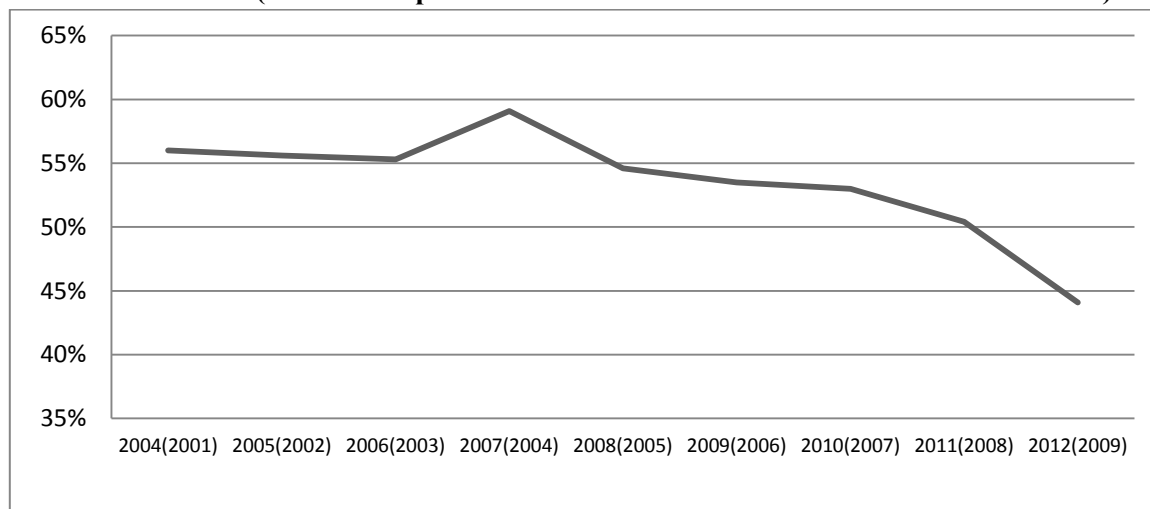
Figura n. 4.4: Debiti finanziari in rapporto al MOL, confronto PMI Umbre con altre regioni dell'Italia Centrale, dati al 2013 e al 2007.



Fonte: Dati Rapporto Cerved 2014

La figura n. 4.5 mostra il numero di imprese umbre che sopravvivono sul mercato a 3 anni dalla nascita. I dati mostrano come la selezione sia diventata più severa dal 2004 al 2013 e come in Umbria più del 50% delle imprese neo costituite non arriva al terzo anno di attività. Inoltre, nei confronti di queste imprese si è assistito ad una forte contrazione del credito bancario, sia in termini di numero delle imprese finanziate che dell'importo stesso dei finanziamenti.

Figura n. 4.5: Imprese umbre sul mercato a tre anni dalla nascita, per anno di attività e, fra parentesi, anno di nascita (valori % rispetto al totale delle nuove nate nell'anno di riferimento)



Fonte: Dati Rapporto Cerved 2014

Per quanto riguarda i dati relativi ai crediti in sofferenza è possibile prendere in considerazione le informazioni rese disponibili dalle indagini della Banca d'Italia (Tabella n. 4.1) che mostrano come, nel primo semestre del 2014, in Umbria si sia verificato un ulteriore decadimento della qualità del credito. Il flusso delle nuove sofferenze rettificato in rapporto ai crediti vivi, che rappresenta una misura del tasso di decadimento dei prestiti vivi in essere all'inizio del periodo, è passato dal 3,4 del dicembre del 2012 al 3,9 del giugno 2014. Un valore superiore di oltre un punto percentuale rispetto alla media nazionale. Continua inoltre a crescere l'accumulo di posizioni anomale (crediti scaduti,

incagliati, ristrutturati). La quota dei crediti deteriorati con grado di anomalia inferiore alle sofferenze (incagliati, scaduti, ristrutturati) è salita nel complesso dal 10,8% del 2013 all'11,2% del giugno 2014 (Tabella n.4.1).

Tabella n. 4.1: Nuove sofferenze e crediti deteriorati – Regione Umbria

Nuove sofferenze e crediti deteriorati (1) (valori percentuali)								
PERIODI	Società finanziarie e assicurative	Imprese					Famiglie consumatrici	Totale (3)
		di cui:			di cui: piccole imprese (2)			
		attività manifatturiere	costruzioni	servizi				
Nuove sofferenze (4)								
Dic. 2012	0,5	4,2	5,0	4,9	3,2	5,2	1,5	3,4
Dic. 2013	7,3	4,6	4,3	6,9	4,4	5,6	1,7	3,7
Mar. 2014	2,4	5,2	4,8	6,8	5,4	5,4	1,5	4,0
Giu. 2014	2,5	5,0	4,1	7,9	4,9	5,2	1,5	3,9
Crediti scaduti, incagliati o ristrutturati sui crediti totali (5)								
Dic. 2012	2,1	9,0	8,3	13,5	7,5	8,6	4,4	7,8
Dic. 2013	4,0	10,8	8,7	17,6	9,3	10,0	4,9	9,0
Mar. 2014	5,5	10,7	9,4	17,7	9,0	9,9	4,9	9,0
Giu. 2014	10,7	11,2	9,9	19,2	9,6	9,7	5,2	9,5
Sofferenze sui crediti totali (5)								
Dic. 2012	5,0	16,9	17,0	23,8	14,9	19,3	9,4	14,6
Dic. 2013	5,2	20,3	20,6	28,3	18,3	23,4	10,9	17,5
Giu. 2014	5,5	22,1	21,6	30,2	20,6	24,9	11,5	18,8
Crediti deteriorati sui crediti totali (5) (6)								
Dic. 2012	7,1	25,9	25,3	37,3	22,4	27,9	13,8	22,4
Dic. 2013	9,2	31,1	29,3	45,9	27,6	33,4	15,8	26,5
Giu. 2014	16,2	33,3	31,5	49,5	30,2	34,6	16,7	28,3

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Include anche le Amministrazioni pubbliche, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. – (4) Esposizioni passate a sofferenza rettificata in rapporto ai prestiti *in bonis* in essere all'inizio del periodo. I valori sono calcolati come medie dei quattro trimestri terminanti in quello di riferimento. – (5) Il denominatore del rapporto include le sofferenze. – (6) I crediti deteriorati comprendono le posizioni scadute, incagliate, ristrutturate o in sofferenza.

Fonte: Banca d'Italia, Economie Regionali. L'economia dell'Umbria, Perugia, n. 10, Giugno 2014

I dati della Banca d'Italia (Tabella n. 4.2), che riguardano i prestiti erogati alle imprese umbre sia dalle banche che da altre società finanziarie, mostrano come il credito a giugno del 2014 sia diminuito dell'11,3% su base annua. La contrazione ha riguardato tutti i principali comparti di attività economica e in particolare ha interessato le forme tecniche dei crediti auto liquidanti (anticipi su fatture, factoring...) anche per effetto del minor volume di affari delle imprese. Inoltre le operazioni di prestito a lungo termine hanno subito un considerevole calo, pari al 7.9%, a dimostrazione delle criticità connesse alle attività di investimento in capitale fisso.

Tabella n. 4.2: Presiti di banche e società finanziarie alle imprese per forma tecnica e di attività economica (variazioni percentuali sui 12 mesi)

Prestiti di banche e società finanziarie alle imprese per forma tecnica e branca di attività economica (1) (variazioni percentuali sui 12 mesi)				
VOCI	Dic. 2012	Giu. 2013	Dic. 2013	Giu. 2014
Forme tecniche (2)				
Anticipi e altri crediti autoliquidanti	-4,7	-8,5	-13,6	-11,3
di cui: <i>factoring</i>	2,8	0,5	-3,7	-6,9
Aperture di credito in conto corrente	3,0	-3,1	-6,0	-2,6
Mutui e altri rischi a scadenza	-5,5	-2,8	-5,0	-7,9
di cui: <i>leasing finanziario</i>	-3,4	-3,1	-4,6	-6,6
Branche (3)				
Attività manifatturiere	-4,1	-3,4	-4,0	-3,0
Costruzioni	-1,1	-2,7	-4,3	-3,9
Servizi	0,7	2,3	-2,0	-5,0
Altro (4)	3,1	1,8	-0,4	-0,9
Totale (3)	-0,9	-0,4	-2,9	-3,7

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione sui finanziamenti a società non finanziarie e famiglie produttrici. – (2) Nelle forme tecniche non sono comprese le sofferenze e i finanziamenti a procedura concorsuale. – (3) I dati includono le sofferenze e i finanziamenti a procedura concorsuale. – (4) Include i settori primario, estrattivo ed energetico.

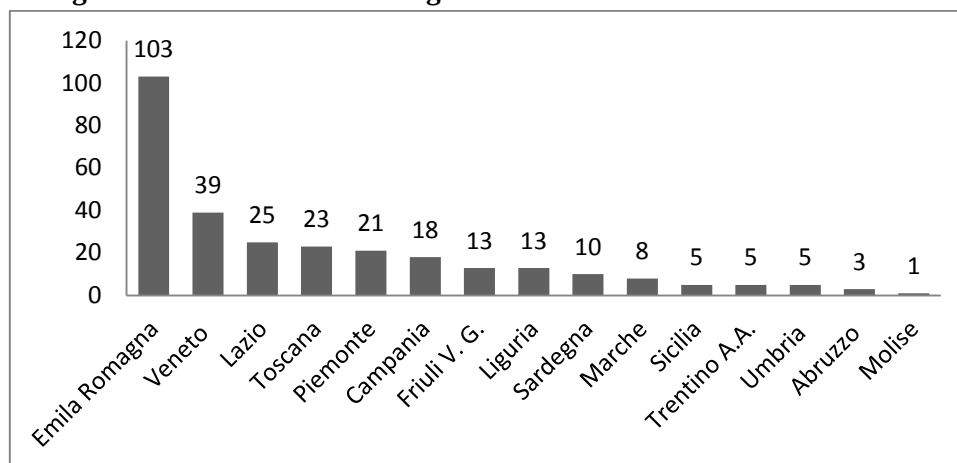
Fonte: Banca d'Italia, Economie Regionali. L'economia dell'Umbria, Perugia, n. 10, Giugno 2014.

Secondo le indicazioni tratte dalla *Regional Bank Lending Survey* (RBLs) della Banca d'Italia presso i principali intermediari che operano in Umbria nel primo semestre del 2014, al calo dei finanziamenti, generato da una più attenta selezione del debitore, e ad un processo di *credit rationing* da parte delle banche, ha fatto seguito anche un calo generalizzato della domanda di prestiti dovuta agli effetti della recessione economica. Le richieste di finanziamenti sono state dirette prevalentemente a soddisfare il fabbisogno di circolante e la necessità di ristrutturazione del debito esistente. Inoltre, il protrarsi delle incerte prospettive dell'economia si è riflesso nell'ulteriore deterioramento della qualità del credito e nella conseguente restrizione delle politiche di offerta da parte delle banche, le quali hanno scontato anche le difficoltà crescenti del sistema bancario dovute all'applicazione dei requisiti patrimoniali previsti negli accordi di Basilea 2 e 3.

A fronte della situazione appena descritta, se si valutano gli investimenti alternativi al debito bancario, ad esempio quelli in capitale di rischio, si evidenzia come la presenza di investitori di *private equity* e *venture capital* è ancora molto bassa in Umbria, dove nel 2014 si sono avuti solo 5 interventi in capitale di rischio¹⁹ (Figura 4.6).

¹⁹Il dato non include le partecipazioni in capitale di rischio effettuate dalla Gepafin nell'ambito del POR 2007-2013.

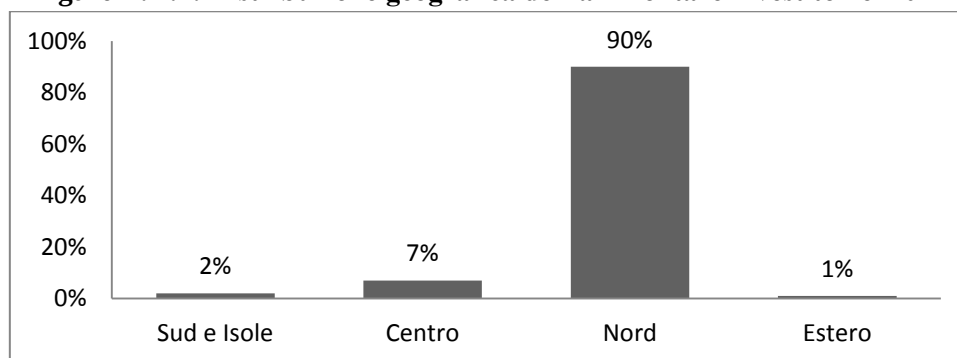
Figura n. 4.6: Distribuzione regionale del numero di investimenti -2014



Fonte: AIFI

L'analisi della distribuzione geografica dell'ammontare delle risorse investite in attività di *private equity* e *venture capital* mostra come questa sia ancora molto bassa nell'Italia centrale e nel Sud (Figura 4.7).

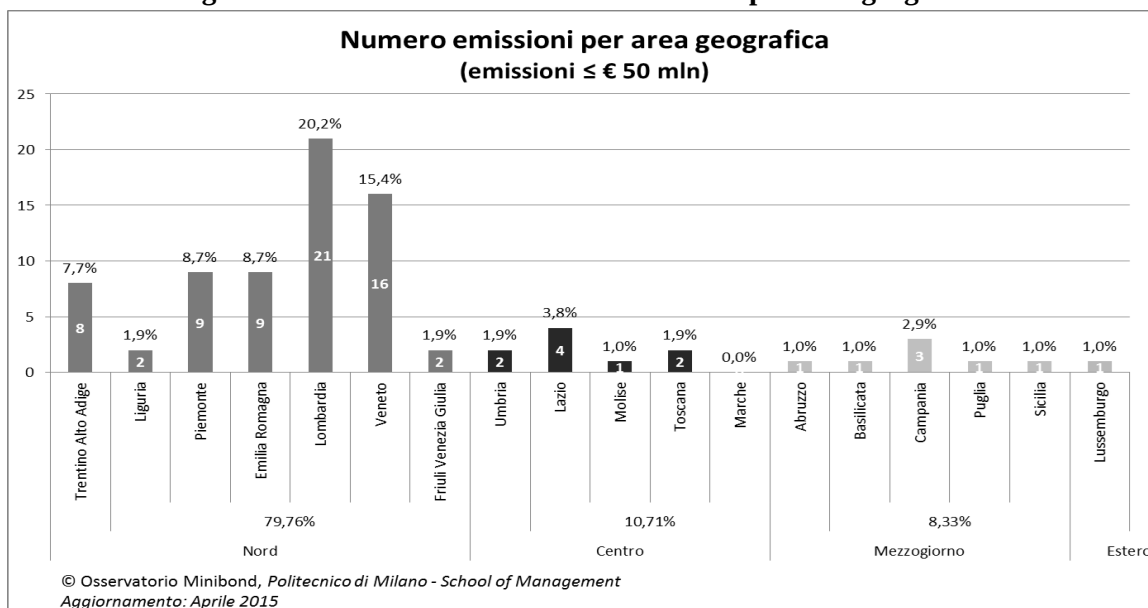
Figura n. 4.7: Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2014



Fonte: AIFI

Volendo, infine, proporre un'istantanea del ricorso delle imprese al mercato finanziario mediante l'emissione di titoli di debito, non si può fare a meno di ricordare che a partire dal 2012 il cosiddetto Decreto Sviluppo (Decreto Legge 22 giugno 2012 n.83 e successive integrazioni e modifiche) ha introdotto la possibilità per le imprese di piccola e media dimensione, anche non quotate, di emettere titoli di debito sottoscrivibili da investitori istituzionali. I dati riportati dall'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano, riferiscono di 86 imprese che alla data del 31 dicembre 2014 avevano collocato mini-bond in Italia. Fra queste, 34 sono identificabili come PMI e 2 sono situate in Umbria.

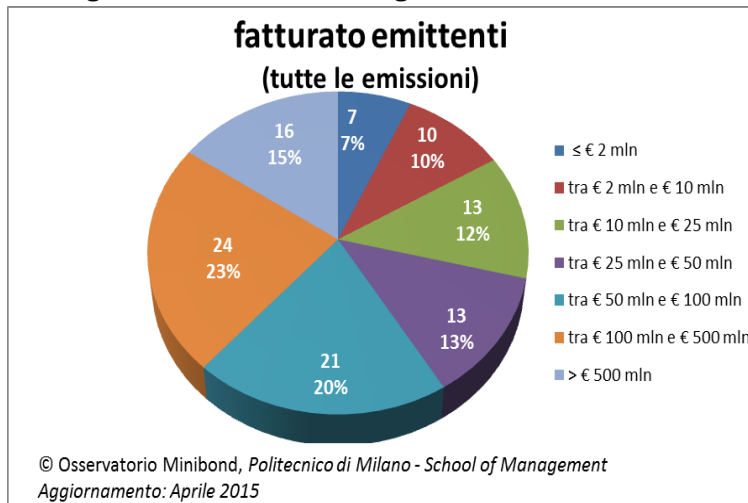
Figura n. 4.8: Numero emissioni di Minibond per area geografica



Fonte: Osservatorio Minibond, Politecnico di Milano- School of Management

Riguardo al fatturato delle imprese emittenti, il dato è molto variabile, gran parte delle emissioni è concentrata nelle fasce di fatturato più elevate, ma compaiono anche 17 emissioni compiute da imprese con un fatturato inferiore a 10 milioni di euro.

Figura n. 4.9: Fatturato degli emittenti di Minibond



Fonte: Osservatorio Minibond, Politecnico di Milano- School of Management

Considerate le potenzialità del mercato (necessità per le imprese di diversificare le fonti di finanziamento; riduzione del credito bancario almeno per alcune tipologie di imprese; difficoltà e limiti delle partecipazioni in capitale di rischio) e la presenza nella Regione Umbria di un numero considerevole di imprese (400 secondo un'indagine CERVED) che potrebbero emettere Minibond, il limite principale nella diffusione di questo Strumento è ravvisabile nella presenza di potenziali sottoscrittori, vale a dire investitori professionali disposti ad investire nel finanziamento tramite emissione di capitale di debito da parte di piccole e medie imprese.

Per quanto concerne inoltre i dati disponibili riguardo al finanziamento in fase di *early stage* da parte di Venture capitalist e Business Angel, l'IBAN (l'associazione dei business angels italiani) e VeM (osservatorio sul venture capital), in collaborazione con l'Università LIUC, ha pubblicato un *report* che riguarda i dati relativi agli investimenti "*early stage*" in Italia nell'anno 2012. I dati, che fanno riferimento alla distribuzione geografica per regione del numero degli investimenti, mostrano come l'Umbria catturi solo l'1% del mercato, mentre regioni come la Toscana e il Lazio rispettivamente l'11% e il 4%; ma la parte del leone è fatta dalla Lombardia, dove sono effettuati il 37% degli investimenti.

Dal lato della domanda di finanziamenti, i dati analizzati hanno evidenziato la forte dipendenza delle PMI umbre dal sistema bancario, nonostante i costi connessi al credito e nonostante le cattive performance mostrate negli ultimi anni dalle imprese fortemente dipendenti dalle banche.

In relazione agli aspetti che connotano l'offerta di finanziamenti è stato messo in evidenza che in Umbria il credito ha registrato nel 2014 un calo su base annua derivante da vari fattori quali l'adozione di criteri più attenti nella scelta dei debitori anche a seguito di un processo di razionamento del credito da parte del sistema bancario a cui si è aggiunto un calo nella domanda di prestiti dovuti agli effetti della recessione economica. D'altro canto, e guardando a forme di offerta alternative, i dati che riportano gli investimenti in Umbria (e in generale nell'Italia centrale) da parte di investitori istituzionali in capitale di rischio, mostrano una presenza di investimenti a livello regionale molto limitata probabilmente a causa anche della attrattività delle imprese umbre per questi finanziatori o, alla assenza di condizioni che consentano un adeguato sviluppo di forme di finanziamento alternative al capitale di debito. Infatti, l'attività di investimento realizzata dai *venture capitalist* e dagli operatori di *private equity* è indirizzata nei confronti di imprese con ottime prospettive di sviluppo, normalmente ad elevato contenuto tecnologico, per le quali si prevede la realizzazione di una plusvalenza derivante dalla compravendita della partecipazione azionaria. Infine, guardando alla diffusione della sottoscrizione di Minibond da parte di investitori professionali va evidenziato che fino ad ora si è registrato un scarso interesse da parte dei potenziali sottoscrittori verso il sistema imprenditoriale umbro. Una situazione analoga è rilevabile anche in relazione agli investimenti per le fasi di *early stage* da parte di business angel e venture capitalist nell'ambito dei quali il mercato umbro ha un peso molto limitato.

Complessivamente, pertanto, l'analisi dei dati del contesto socio economico mostra la crucialità dell'offerta di finanziamenti a favore delle PMI da parte del sistema bancario a cui sarebbe auspicabile si avvicinassero anche forme di approvvigionamento meno tradizionali. Questo anche ipotizzando che il calo nella richiesta di finanziamenti da parte delle PMI che si è recentemente registrato possa mostrare una inversione di tendenza a seguito del rafforzarsi degli attuali segnali di ripresa della produzione industriale nazionale.

4.1.3 Le tipologie di fabbisogni finanziari

A fronte del fabbisogno generale di finanziamenti appena messo in evidenza attraverso l'analisi dei dati di contesto, è utile analizzare le diverse forme per soddisfare il fabbisogno finanziario²⁰ che

²⁰ Il fabbisogno finanziario è rappresentato dall'insieme delle risorse monetarie necessarie all'attività produttiva aziendale; esso si genera a causa del *gap* temporale che esiste fra il sostenimento dei costi per la produzione di beni e/o di servizi e la fatturazione derivante dalla vendita. Ad esso si fa fronte mediante la previsione di adeguate fonti di

dipendono dal ciclo di vita aziendale, dalle dimensioni del fabbisogno finanziario e dal tipo di attività compiuta dall'impresa.

Infatti, sono numerosi in letteratura i contributi che approfondiscono e confermano l'approccio del *financial growth cycle* (Berger e Udell 1998), secondo il quale la struttura finanziaria ottimale viene a dipendere dal grado di sviluppo raggiunto dall'impresa nel suo processo di crescita finanziaria. Ogni fase, anche in relazione al tipo di business intrapreso, presenta differenti peculiarità con riferimento alle attività svolte, all'andamento delle vendite, all'intensità di assorbimento del capitale investito e alla capacità di autofinanziamento. Di conseguenza, ad ognuna di esse può essere associata una diversa intensità del fabbisogno finanziario e una più adeguata forma di finanziamento.

La fase di avvio è quella più critica, caratterizzata da una elevata incertezza riguardo ai risultati economici del progetto. Essa può essere distinta nella cosiddetta fase di *seed financing*, durante la quale si è ancora in fase di ideazione del progetto stesso, e nella fase di vero e proprio *start-up*, quando l'idea è sottoposta al mercato.

In fase di *seed financing* si ricorre prevalentemente a finanziamenti informali, al di là dei mezzi propri, *business angels* e gli Incubatori d'impresa, che apportano non solo finanziamenti, ma soprattutto servizi di consulenza e assistenza e reti di conoscenze e contatti con il territorio e il mercato di pertinenza.

Durante la fase di *start-up*, invece, l'intensità di capitale è crescente, perché si compiono di norma investimenti finalizzati a promuovere l'idea, i profitti sono nulli e i rischi ancora molto elevati. In questa fase l'intervento delle banche è ancora poco vantaggioso perché le asimmetrie informative, i costi legati al reperimento delle *soft information* e il rischio connesso al successo dell'iniziativa renderebbero troppo costoso l'apporto di capitale di debito. Per le imprese più innovative e con migliori prospettive di sviluppo futuro questo è il momento dell'investimento del *venture capitalist*. Tuttavia si fa notare che tali finanziatori intervengono di norma con investimenti di ammontare elevato e per l'acquisto di partecipazioni di minoranza nel capitale dell'impresa *target*, dunque va da sé che il *venture capital* non è praticamente attuabile per società con capitale sociale basso o per quelle che non necessitano di elevati fabbisogni finanziari, anche perché l'intervento del *venture capitalist* comporta costi ingenti di analisi dell'investimento. Per quanto concerne invece tutti gli investimenti di ammontare più contenuto, si evidenzerebbe un *gap* a metà strada fra l'autofinanziamento e le forme partecipative più complesse (*venture capital*), che può essere colmato dall'*angel financing* o dagli investimenti pubblici.

Anche l'attività di *crowdfunding* può rappresentare un mezzo attraverso il quale raccogliere capitale da un pubblico potenzialmente vasto di soggetti per mezzo della rete. La raccolta di fondi tramite il *web* richiede la presentazione del progetto in maniera intelligibile da parte di un vasto pubblico dei potenziali finanziatori. Ci si deve confrontare pertanto con le problematiche relative alla trasparenza e alle asimmetrie informative, sia in fase di promozione di questi progetti sui portali on-line, sia nella fase di *post-raising*, quando cioè si deve dar conto dell'impiego delle risorse raccolte e del

finanziamento, interne all'azienda (capitale proprio) o esterne (capitale di terzi). La scelta relativa alla provenienza delle fonti di finanziamento è effettuata in base ad una sorta di ordine gerarchico, costruito da ogni impresa sulla base di criteri che tengono in conto la convenienza economica, ma anche quella fiscale e le implicazioni sull'assetto proprietario dell'impresa o sul suo equilibrio finanziario.

raggiungimento degli obiettivi prefissati. Il principale punto critico va ravvisato nella reticenza della folla verso progetti che presentano elevate asimmetrie informative. Il progetto deve essere presentato in maniera da “emozionare” la folla, cioè suscitare un interesse e una partecipazione emozionale del pubblico dei potenziali investitori e questo non sempre è facile per progetti ad elevato contenuto tecnologico, se non hanno una chiara ed immediata ricaduta nel sociale. Lo sforzo da parte degli imprenditori nel descrivere la loro idea d’impresa in questo senso è importante e non tutti i progetti si prestano a questo fine.

A tal riguardo, si fa notare che in Italia ci si è dotati della prima regolamentazione in Europa che riguarda il cosiddetto *equity crowdfunding*, forma che prevede la partecipazione al capitale sociale dell’impresa. Il Regolamento Consob fa riferimento ad una disciplina riservata alle *start up innovative*, individuate in quelle società di capitali, anche costituite in forma di società cooperativa, in cui è determinante la spesa in ricerca e sviluppo, l’impiego di personale altamente qualificato o la presenza di privative su brevetti. Tuttavia è previsto che l’investimento debba prevedere la presenza un investitore istituzionale ai fini del perfezionamento delle offerte. Infatti, nel regolamento si stabilisce che una quota almeno pari al 5% degli strumenti offerti sia sottoscritta da investitori professionali, o da fondazioni bancarie o da incubatori.

Nello stadio successivo di sviluppo dell’impresa si richiede di adattare la capacità produttiva e la rete distributiva alla domanda di mercato; queste azioni necessitano di un maggiore impiego di risorse finanziarie, sia in termini di investimenti strutturali, che in capitale circolante.

Il fatturato in questa fase presenterà una dinamica crescente, che consentirà di incrementare i margini di autofinanziamento e contenere il fabbisogno finanziario esterno. Si cercano fonti esterne che garantiscano un maggior equilibrio finanziario e, superate le incertezze dovute all’avvio dell’attività imprenditoriale, è più semplice diversificare le fonti di finanziamento e far ricorso all’indebitamento bancario.

Durante lo stadio della maturità, si assiste, invece, ad una stabilizzazione delle vendite, è possibile ricercare un equilibrio duraturo fra flussi di cassa in uscita e in entrata, che consentono di scongiurare problemi di liquidità, ma questo è anche il momento di attuare le politiche necessarie a difendere la posizione di mercato e a porre in essere strategie di diversificazione, ove necessario. L’intervento delle banche a questo punto dello sviluppo diventa più sostenibile dal punto di vista finanziario e, inoltre, le aziende possono godere dei vantaggi fiscali derivanti dall’indebitamento. Tuttavia, una selezione delle fonti di finanziamento più accurata deve tenere in conto le caratteristiche del progetto di finanziamento e valutare tutti gli aspetti connessi ad ogni tipologia di finanziatore (andrebbero cioè prese in considerazione anche forme di finanziamento meno tradizionali)

4.1.3 I potenziali fallimenti di mercato

Nei paragrafi precedenti abbiamo dimostrato la potenziale sussistenza di un disallineamento tra domanda e offerta di finanziamenti (i dati del contesto socio economico mostrano, da un lato, una forte dipendenza delle PMI dal sistema bancario e dall’altro attese di politiche di razionamento del credito unite ad una scarsa diffusione di canali di finanziamento più innovativi) ed illustrato le diverse tipologie di bisogni finanziari che connotano le diverse fasi di sviluppo dell’impresa). In questo paragrafo, attraverso l’analisi della letteratura, analizzeremo se il quadro appena delineato è interessato da fenomeni di fallimento del mercato o dalla presenza di condizioni sub-ottimali.

Infatti, le iniziative pubbliche a sostegno delle Piccole e Medie Imprese (PMI) devono tendere a soddisfare i bisogni finanziari da esse manifestati, correggendo i fallimenti strutturali del mercato e intervenendo là dove si presentano *gap* e imperfezioni, senza però inibire l'erogazione di capitale privato e soffocare l'iniziativa imprenditoriale (Renda, Luchetta 2011).

Con il termine *financing* o *funding gap* si intende una situazione in cui imprese meritevoli non ottengono, a causa di imperfezioni di mercato, il volume di finanziamenti che otterrebbero in un mercato efficiente (Gualandri, Schwizer 2008). Tuttavia, la semplice constatazione della incapacità da parte di talune PMI di raccogliere le risorse finanziarie ritenute necessarie non rappresenta, di per sé, prova dell'esistenza di un *gap* finanziario e quindi di una situazione di fallimento di mercato. Infatti, in un mercato efficiente, alcune imprese, a causa del proprio profilo di rischiosità, potrebbero essere ritenute non meritevoli di avere accesso a alle risorse finanziarie, sia sotto forma di capitale di debito che di capitale di rischio. Da una parte si può rinvenire, dunque, un razionale funzionamento del mercato dei capitali, che seleziona i migliori prenditori, dall'altro veri e propri fallimenti di mercato creati da situazioni di asimmetria informativa.

In questi ultimi casi, alle PMI viene chiesto normalmente un premio aggiuntivo per il rischio sui finanziamenti erogati, spesso indipendentemente dalle condizioni di redditività prospettica o di solidità dell'impresa stessa. Questo premio al rischio può tradursi in un tasso di interesse maggiore sui prestiti bancari, oppure nella richiesta di garanzie accessorie o, ancora, in clausole stringenti all'interno dei contratti che regolano il finanziamento tramite capitale di rischio. Infatti, i costi connessi con la raccolta e l'elaborazione delle informazioni in condizioni di maggiore asimmetria e opacità informativa e in presenza di imperfezioni di mercato possono disincentivare i finanziatori potenziali e creare un *financing gap*. In questo contesto normalmente trovano spazio i finanziamenti pubblici, che possono andare a compensare la carenza di finanziamenti privati sia in forma di capitale di debito, ad esempio per mezzo di prestiti a tassi ridotti, sia sotto forma di capitale di rischio, si pensi al cosiddetto *venture capitalist pubblico* o all'investimento in Fondi chiusi. L'intervento pubblico può avere, altresì, una funzione di sostegno delle imprese che richiedono finanziamenti privati, ad esempio mediante garanzie pubbliche, favorendo gli investimenti nei confronti di particolari settori economici o imprese, oppure prevedere altre forme di interventi per sostenere l'accesso al credito delle imprese, senza che tali attività si traducano in trasferimenti diretti in denaro, almeno nell'immediato. Le politiche pubbliche di sostegno alle PMI, in special modo quelle che operano nei settori ad elevata tecnologia, hanno nel tempo dimostrato di avere un impatto positivo sull'ammontare complessivo dei capitali investiti.

Nel successivo Box 2 vengono riassunti i principali esiti ottenuti dalla analisi della letteratura in tema di presenza di fallimenti di mercato negli ambiti di interesse degli Strumenti Finanziari destinati a sostenere i progetti di R&S e lo sviluppo delle PMI.

Box 2. I principali esiti emersi dall'analisi della letteratura

La letteratura economica si interroga da sempre sull'esistenza di un *funding gap* in particolare nei confronti delle imprese piccole e innovative (Stiglitz e Weiss, 1981; de Meza e Webb, 1987; Kaplan e Zingales, 1997 e 2000). Secondo i principali riferimenti bibliografici è possibile descrivere un *positive funding gap* e un *normative funding gap* (Cressy 2002). Il primo è generato da una domanda di finanziamenti maggiore rispetto all'offerta e determina un processo naturale di selezione dei prenditori, che migliora l'efficienza allocativa del mercato; nella seconda accezione, invece, il *funding gap* è, inteso come fallimento di mercato nei confronti del quale è necessaria una appropriata politica finalizzata all'aumento del volume delle risorse impiegate.

La misurazione del *financing (o funding) gap* è tuttavia difficilmente praticabile; infatti, dal momento che tale *gap* dipende dall'inefficienza dei mercati, bisognerebbe poter valutare la domanda e l'offerta di risorse finanziarie in condizioni di mercato perfettamente efficiente, situazione non praticamente realizzabile. Inoltre, il ricorso a serie storiche statistiche non consente di tenere in conto la domanda insoddisfatta, pertanto rende difficoltoso la quantificazione del *gap*. In questi casi una possibile soluzione è rappresentata da indagini empiriche basate su questionari e interviste tenendo in conto in ogni modo i limiti e la problematicità che questo tipo di indagini presentano (Gualandri, Scwhizer 2008).

Mentre è ampiamente riconosciuta l'esistenza di un *gap* da colmare (ne sono una conferma le ingenti somme di denaro spese ogni anno da governi ed enti sovranazionali nel tentativo di impiegare fondi pubblici a sostegno dell'attività di prestito o degli investimenti in capitale di rischio) non c'è una comune convinzione riguardo alla necessità dell'intervento pubblico o alla tipologia di intervento da preferire. La letteratura economica ha individuato diversi motivi alla base dei cosiddetti fallimenti di mercato, che si traducono in situazioni di inefficienza dei mercati finanziari stessi. Fra i motivi più comunemente citati si ritrovano la presenza delle asimmetrie informative e i costi di transazione o agenzia (Akerlof, 1970; Leland and Pyle, 1977; Stiglitz e Weiss, 1981; Diamond, 1984). Mentre le asimmetrie informative impediscono una efficiente selezione dei migliori progetti di investimento, determinando quello che è noto in letteratura come "processo di selezione avversa", i costi di transazione o agenzia scoraggiano dalla ricerca dei migliori investitori e ostacolano la realizzazione di condizioni di concorrenza sul mercato.

Ulteriori studi hanno successivamente approfondito il ruolo del *relationship lending* nel superamento delle asimmetrie informative in particolare nelle PMI e nelle imprese innovative: Berger e Udell, (1995) hanno esaminato il ruolo delle relazioni di lungo termine fra datori e prenditori di fondi nel migliorare le condizioni di inefficienza del mercato, favorendo lo scambio di informazioni quantitative e qualitative.

Con particolare riferimento a taluni contesti economici particolarmente "bancocentrici", come quello italiano, ai già citati fallimenti di mercato si aggiunge il ridotto sviluppo dei canali di finanziamento alternativi al credito, che rappresenta un ostacolo al sostegno delle piccole e medie imprese, in special modo se giovani e innovative. Ne è una conferma lo scarso ricorso alle emissioni obbligazionarie da parte delle imprese di medio-piccola dimensione anche a seguito dell'intervento del legislatore che ha previsto la possibilità, a partire dal 2012, anche per le imprese non quotate di emettere obbligazioni (cosiddetti "Minibond") destinate alla circolazione presso intermediari qualificati.

Le caratteristiche richiamate nel Box 2 sopra riportato si riscontrano tutte anche nel mercato umbro, che non fa eccezione rispetto al resto del Paese, in particolare l'elemento che prima di ogni altro determina la presenza di fallimenti del mercato è rappresentato dalla presenza di forti asimmetrie informative, che, soprattutto con riferimento alle imprese di medio-piccole dimensioni e quelle che operano nel settore della ricerca e dell'innovazione, finiscono per favorire la formazione di *financing gap*.

E' possibile individuare un insieme di problematiche che in un sistema imprenditoriale come quello umbro, orientato alla dimensione medio-piccola, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta di finanziamenti, determina la presenza di asimmetrie informative.

Riguardo alla domanda di finanziamenti le principali peculiarità possono essere identificate in:

- ridotte disponibilità di *asset* da porre a garanzia per i finanziatori;
- struttura societaria, spesso a conduzione familiare, che non accetta di buon grado l'ingresso di nuovi soci;
- ridotti margini di guadagno, che, soprattutto negli ultimi anni, hanno interessato le imprese minori;
- diffusa incapacità di guardare ai mercati internazionali.

Inoltre, nelle imprese in fase di avvio e in quelle innovative, come ad esempio le spin-off universitarie e industriali, a questi aspetti si sommano fra gli altri:

- assenza di una storia societaria;
- incertezze legate al *business*;
- *deficit* manageriali determinati dalla ancora acerba strutturazione delle aree di gestione aziendale e dei relativi processi decisionali;
- riluttanza degli imprenditori nel rendere pubbliche informazioni che riguardano il progetto innovativo.

In questi casi l'effetto delle elevate asimmetrie informative si traduce in investimenti che favoriscono i settori più maturi e a basso rischio lasciando un *gap* nelle prospettive di finanziamento delle imprese più giovani e innovative.

Dal lato dell'offerta, quello regionale, così come nel resto del Paese, è un sistema caratterizzato dalla centralità delle banche, con una scarsa presenza di altri investitori istituzionali e altri operatori specializzati. Questo ha da sempre avvantaggiato il credito bancario a scapito dei finanziamenti in capitale di rischio, favorendo le imprese con progetti tradizionali e consolidati piuttosto che progetti più innovativi ma anche più incerti nelle prospettive di reddito.

Per contribuire ad alleggerire tali problematiche sarebbe opportuno preliminarmente distinguere le politiche pubbliche a seconda della tipologia di impresa, del suo grado di sviluppo e del settore economico di appartenenza.

Con riferimento alle imprese in fase di *seed financing* è auspicabile un sostegno che abbia come obiettivi la diffusione della cultura del trasferimento tecnologico sia nelle Università che nelle imprese maggiori, la nascita di incubatori pubblici e privati che agevolino il percorso delle idee di *business* verso il mercato. In questa fase anche il contatto con i *business angels* può essere fruttifero.

Per le imprese in fase di *start-up* e operanti in settori ad elevata tecnologia o innovazione può essere utile il ricorso ai Fondi chiusi di *venture capital* o di *private equity* al fine di sostenere gli investimenti in capitale di rischio nelle imprese più innovative e con maggiori prospettive di sviluppo futuro, oppure nelle società che affrontano la fase di espansione in cui è richiesta una certa intensità di capitale.

Inoltre, per le imprese già costituite e in fase di sviluppo, l'intervento pubblico mediante Fondi di Garanzia può svolgere un ruolo importante per sostenere il credito bancario. Infatti, come evidenziato in precedenza, il costante aumento delle sofferenze bancarie continua a condizionare la concessione dei nuovi crediti, che sono erogati alle piccole e medie imprese, per oltre l'80% secondo i dati della Centrale dei Rischi bancari, dietro concessione di garanzie reali o personali. Tuttavia, con l'obiettivo di contribuire anche al miglioramento della diversificazione delle fonti di finanziamento delle PMI, si potrebbe agevolare il ricorso delle imprese al mercato obbligazionario (anche con riferimento all'uso dei Minibond per quanto riguarda le società non quotate), considerato che in Italia solo il 10% dei debiti finanziari complessivi delle imprese è rappresentato da obbligazioni, percentuale di molto inferiore al dato medio europeo. Fra l'altro, l'elevata dipendenza delle PMI italiane dall'unico canale di finanziamento rappresentato dalle banche, ne condiziona fortemente le scelte di investimento, soprattutto in una fase di recessione economica che vede gli istituti di credito più attenti nell'erogazione delle risorse finanziarie anche a causa dei limiti regolamentari imposti loro dalle normative di vigilanza (Basilea 2 e 3). Pertanto, in questa direzione

il contributo pubblico in Fondi chiusi finalizzati all'investimento di medio-lungo termine in obbligazioni emesse da PMI non quotate potrebbe essere auspicabile.

Infine, con riferimento alla concessione dei prestiti pubblici, è opportuna e doverosa una breve premessa: l'attuale fase economica congiunturale, è caratterizzata da politiche monetarie finalizzate ad immettere nei mercati grandi disponibilità di risorse liquide a costi eccezionalmente bassi, questo indurrebbe a ritenere che non vi sia spazio per ulteriori prestiti. Tuttavia, è necessario tenere in considerazione che le condizioni patrimoniali delle banche e i rischi crescenti affrontati dalle imprese in una economia ormai in recessione da alcuni anni non hanno consentito di canalizzare l'ingente quantitativo di liquidità verso le imprese e, dunque, il prestito pubblico potrebbe ancora garantire il sostegno alle iniziative imprenditoriali ritenute più meritevoli e strategicamente importanti all'interno di una politica industriale e di sostegno all'economia del Paese.

4.1.4 I gap di finanziamento

Sulla base delle analisi illustrate nei due precedenti paragrafi è stato possibile ipotizzare i principali fallimenti del mercato che verosimilmente interessano lo sviluppo delle imprese e tra queste, quelle che realizzano attività di ricerca e sviluppo. In particolare, i principali fallimenti di mercato individuati sono stati inseriti nella prima colonna della successiva Tabella. Si tratta:

- di un evidente mal funzionamento del mercato che emerge dai dati dell'analisi di contesto i quali mettono in evidenza la scarsa diffusione di operazioni di early stage da parte di investitori privati a fronte di un'eccessiva dipendenza delle PMI umbre dai finanziamenti bancari;
- di inefficienze di mercato tratte dalla letteratura che sono state considerate particolarmente appropriate al fenomeno della nascita di nuove imprese umbre (asimmetrie informative legate all'assenza di una storia societaria, alle incertezze reddituali, ecc.);
- del fenomeno della bassa capitalizzazione delle imprese attive che caratterizza l'intero sistema imprenditoriale italiano. Tale criticità deriva evidentemente da difficoltà di incontro tra la domanda e l'offerta di finanziamenti destinati ad aumentare il capitale delle imprese;
- di elementi di mal funzionamento del mercato dei finanziamenti desunti dalla letteratura economica (asimmetrie informative che interessano le imprese esistenti e, ad esempio dovute a strutture societarie chiuse e a basse capacità manageriali) che sono stati considerati pertinenti al caso umbro;
- di ipotesi di razionamento del credito dedotte dai trend più recenti che probabilmente porteranno a fallimenti di mercato soprattutto in relazione alle imprese di minori dimensioni;
- di asimmetrie informative (riconosciute dalla letteratura economica) che determinano fallimenti di mercato nell'incontro tra la domanda e l'offerta di finanziamenti bancari. Anche in questo caso le connotazioni rese evidenti dalla letteratura rispecchiano le specificità della domanda e dell'offerta di finanziamenti regionali.

Dopo aver determinato le tipologie di fallimenti di mercato che presumibilmente influenzeranno le imprese umbre potenziali beneficiarie degli Assi 1 e 3, sono state selezionate, sulla base della letteratura economica inerente l'individuazione dei fabbisogni finanziari in funzione del ciclo di sviluppo dell'impresa e del suo settore di intervento, le forme di supporto pubbliche che, più di altre, potrebbero contenere la portata dei fallimenti di mercato individuati. In altri termini, alle tipologie di fabbisogni legati ai vari stadi di sviluppo delle imprese sono state fatti corrispondere

diversi Strumenti revolving di natura pubblica. Le tipologie di Strumenti Finanziari considerate più appropriate sono state inserite nella seconda colonna della successiva Tabella.

Infine, nell'ultima colonna sono state inserite le scelte adottate dal POR con riferimento alla tipologia di Strumenti Finanziari e ai relativi destinatari finali.

Fallimenti di mercato o condizioni di sub-ottimalità	Tipologia di Strumento atto a contenere il fallimento di mercato individuato	Tipologia di Strumenti individuati dal POR e destinatari finali
Segmento di mercato early stage		
1. Scarsa diffusione di canali di finanziamento alternativi al capitale di debito: in Umbria ²¹ nel 2012 gli interventi di early stage effettuati da investitori privati rappresentano l'1% dei complessivi investimenti nazionali (che a loro volta evidenziano una posizione arretrata rispetto ai livelli europei) 2. Presenza di asimmetrie informative principalmente dovute a: • assenza di una storia societaria, • incertezze legate al business, • riluttanza degli imprenditori nel rendere pubbliche le informazioni	• Fondo Equity per la fase di early stage • Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi destinati alle start up • Concessione di garanzie degli investimenti di soggetti privati quali business angel	<u>Tipologia di Strumenti Finanziari</u> • Fondo Equity per la fase di early stage • Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi destinati alle start up • Sostegno a piattaforme di crowdfunding • Concessione di garanzie degli investimenti di soggetti privati quali business angel <u>Tipologia di destinatari</u> • Start up nei campi selezionati dalla S3 regionale nell'ambito dell'Asse 1. • Start up in linea con le priorità previste dall'Asse 3
Segmento di mercato: expansion capital		
1. Bassi livelli di capitalizzazione delle PMI 2. Scarsa diffusione di canali di finanziamento non tradizionali (in Umbria il numero di operazioni di private equity e di venture capital concluse nel 2014 è pari a 5 a fronte di un numero medio nell'Italia centrale pari a 14 – Fonte AIFI). 3. Presenza di asimmetrie informative principalmente dovute a: • strutture societarie generalmente chiuse e spesso basate su modelli di conduzione familiare, • modeste abilità manageriali.	Fondo Equity, quasi Equity destinato all'acquisizione di partecipazioni nel capitale delle imprese esistenti	<u>Tipologia di Strumento Finanziario</u> • Fondo Equity, quasi Equity destinato all'acquisizione di partecipazioni nel capitale delle imprese esistenti <u>Tipologia di destinatari</u> • PMI che intendano espandere la propria attività anche attraverso la diversificazione del proprio business (asse 3)

²¹ Sulla base dei dati forniti da Iban – Venture Capitale Monitor – Rapporto Early stage 2013.

Fallimenti di mercato o condizioni di sub-ottimalità	Tipologia di Strumento atto a contenere il fallimento di mercato individuato	Tipologia di Strumenti individuati dal POR e destinatari finali
Segmento di mercato: credito (mutui e garanzie)²²		
1. Previsioni di razionamento del credito a seguito dell'applicazione di criteri più stringenti da parte del sistema bancario per la concessione di prestiti. Tale dinamica può rappresentare una significativa criticità per il sistema produttivo umbro fortemente dipendente dal sistema bancario e caratterizzato dalla forte presenza di imprese strutturate; 2 Presenza di asimmetrie informative principalmente dovute a: • ridotte disponibilità di asset da porre a garanzia per i finanziatori, • contenuti margini di guadagno che soprattutto di recente hanno interessato le imprese minori	• Fondi rotativi (mutui e garanzie anche con modalità più innovative quali ad esempio tranché cover e garanzie su Minibond) • Controgaranzie a favore di intermediari che abbiano concesso garanzie a favore di PMI	<u>Tipologia di Strumenti Finanziari</u> • Fondi rotativi (mutui e garanzie anche con modalità più innovative quali ad esempio tranché cover e garanzie su Minibond) • Riassicurazioni a favore di confidi che abbiano concesso garanzie a favore di PMI <u>Tipologia di destinatari</u> • PMI che intendano realizzare progetti di ricerca ambiziosi negli ambiti selezionati dalla S3 (Asse 1) • PMI in linea con le priorità previste dall'Asse 3 • Confidi in relazione allo Strumento di Riassicurazione

Dalla Tabella sopra riportata emergono esiti di rilievo.

In primo luogo, va messo in evidenza il risultato più importante: l'analisi di contesto e della letteratura confermano le scelte regionali in relazione all'importanza di attivare Strumenti Finanziari negli ambiti di interesse dell'Asse 1 (sostegno alla nascita di nuove imprese ad alta intensità di conoscenza e ad imprese che intendano realizzare progetti di ricerca di dimensioni economiche significative) e dell'Asse 3 (supporto allo sviluppo delle PMI). In questi campi, infatti, gli approfondimenti condotti e schematizzati nella prima colonna della Tabella sopra riportata, hanno rilevato la presenza di fallimenti di mercato (o condizioni di sub-ottimalità).

In secondo luogo, confrontando gli Strumenti Finanziari che secondo la letteratura economica sarebbe più conveniente attivare rispetto alle varie fasi del ciclo di sviluppo dell'impresa (colonna 2) con i contenuti del POR (colonna 3), va evidenziato che quasi sempre gli Strumenti Finanziari individuati sono coerenti con la tipologia di supporto giudicata più appropriata dalla letteratura economica. Si vedano ad esempio, il Fondo Equity per la fase di early stage, i Fondi rotativi (mutui o garanzie) destinati a sostenere lo sviluppo delle PMI.

²² Le tipologie di Strumenti Finanziari inseriti nella terza colonna in relazione ai Fondi destinati a supportare l'accesso al credito delle PMI sono il risultato di una reinterpretazione dei contenuti del POR da parte del valutatore anche sulla base degli esiti emersi dai colloqui con i referenti regionali responsabili degli Strumenti Finanziari. Ad esempio non è stato inserito il Fondo di Controgaranzia dato che le opzioni regionali si sono dirette a favore di operazioni di riassicurazione (che venivano menzionate dal POR nell'ambito dell'ampia gamma di interventi ipotizzata dall'Azione 3.6.1).

Si discosta dal quadro positivo appena indicato la tipologia di Strumento Finanziario destinata a supportare il crowdfunding. Infatti, le piattaforme di crowdfunding, come è stato evidenziato in precedenza, appaiono uno strumento poco appropriato per sostenere la capitalizzazione di nuove imprese che sono orientate a fondare il proprio business su attività di R&S. In questo caso, infatti, è altamente probabile che le imprese non intendano rendere palese il proprio progetto di ricerca (come invece è richiesto dalla forma crowd) per condivisibili motivazioni di riservatezza. Inoltre è anche verosimile attendersi che tali tipologie di progetti comporterebbero una bassa adesione da parte della “folla” a causa della difficoltà, fatte salve le meritevoli eccezioni, di rendere “emozionanti” complessi processi di ricerca tecnologica²³.

Anche in relazione alla appropriatezza del Fondo di Riassicurazione emergono alcune incertezze che risultano tuttavia superate alla luce delle caratteristiche specifiche della realtà umbra (confermate dall’indagine sul campo qualitativa). Da un lato, infatti, il valutatore ritiene che la forma riassicurativa costituisca un indubbio impulso per i soggetti beneficiari (Confidi), ma reputa che la riassicurazione potrebbe rappresentare una modalità troppo indiretta rispetto alla tipologia di fallimento di mercato individuata (aspettative di razionamento del credito e asimmetrie informative). Questo perché il sostegno colpisce gli intermediari finanziari piuttosto che le imprese. Dall’altro, il lavoro svolto consente di affermare che gli elementi di natura qualitativa emersi dall’indagine, portano a ridimensionare fortemente la potenziale criticità sopra richiamata. Infatti, i soggetti beneficiari, ossia i Confidi, rappresentano quasi sempre nella realtà umbra soggetti a cui le imprese meno strutturate (spesso socie dei Confidi) si rivolgono in prima istanza per ottenere forme di supporto al credito e consulenza circa la gestione finanziaria. Conseguentemente, la criticità insita nello Strumento della Riassicurazione (forma indiretta di supporto alle imprese) risulta fortemente ridimensionata dato che tra le imprese e i confidi sussiste una forma di relazione fiduciaria che porta l’impresa a considerare il Confidi come l’interlocutore da cui partire per risolvere le problematiche di accesso al credito. Considerando tali tipologie di relazioni pertanto, viene ad affievolirsi la criticità collegata alla “lontananza” della forma di riassicurazione dal destinatario ultimo (le imprese).

Viceversa, in riferimento alla concessione di garanzie per l’emissione di Minibond si riscontra che seppure i fallimenti del mercato individuati (aspettative di razionamento del credito) giustifichino il ricorso a tale strumento, i dati raccolti evidenziano una scarsissima diffusione della emissione di Minibond in passato (il numero è molto esiguo). Di conseguenza, questo potrebbe determinare uno scarso utilizzo dello Strumento. Contemporaneamente, però, dalle informazioni reperite emerge anche che potenzialmente il territorio umbro potrebbe attivare significativi investimenti in questo campo (circa 400 le imprese giudicate in grado di mettere Minibond), pertanto il valutatore ritiene che tale tipologia di supporto finanziario vada attivata qualora si concretizzassero le evoluzioni attese. Conseguentemente non sembra opportuna l’attivazione di un Fondo in via autonoma, ma sarebbe auspicabile un eventuale sostegno attraverso il raccordo con il Fondo Centrale di Garanzia.

²³ Dal punto di vista operativo, inoltre, lo Strumento del crowdfunding prevede ordini di complessità superiori alle tradizionali forme di partecipazione al capitale delle imprese. Questo perché secondo la regolamentazione attualmente vigente in Italia (Delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013) per la forma del crowdfunding è prevista la partecipazione di un investitore professionale (per almeno il 5% degli Strumenti Finanziari offerti) oltre a quella del soggetto crowd;

Per quanto riguarda invece la tipologia di destinatari associati agli Strumenti Finanziari che il POR intende attivare, va detto che le scelte effettuate trovano riscontri positivi rispetto agli esiti dell'analisi di contesto e della letteratura economica a parte due eccezioni.

La prima riguarda il caso della mancata previsione da parte del Programma di forme di equity a favore delle imprese beneficiarie dell'Asse 1 che intendano realizzare progetti di ricerca di rilevante entità economica (Azione 1.2.2 del POR²⁴). Queste imprese, infatti, è molto probabile che incappino in tutte e tre le tipologie di fallimenti di mercato individuate per il segmento "mercato di espansione" che potrebbero essere alleggerite da Strumenti di Equity volti a favorire la fase di sviluppo delle imprese. Infatti, data l'importanza economica dei progetti di ricerca che queste imprese saranno chiamate a realizzare sarebbe bene che la loro fase di espansione fosse sostenuta da un aumento della loro capitalizzazione (piuttosto che da un incremento dei finanziamenti bancari). Tuttavia come abbiamo messo in evidenza nei paragrafi precedenti, gli attuali meccanismi di mercato non consentono un proficuo incontro tra domanda e offerta di capitali. Tali imprese pertanto, nell'ipotesi intendessero aumentare i loro livelli di capitalizzazione, si scontrerebbero con le tipologie di fallimenti di mercato individuate (scarsa diffusione di Strumenti di Equity, presenza di asimmetrie informative prevalentemente legate a scarse abilità manageriali).

Il secondo tipo di disallineamento che emerge dalla Tabella sopra riportata è speculare a quanto abbiamo appena sottolineato e riguarda la previsione di Strumenti di facilitazione di accesso al credito a favore delle imprese beneficiarie dell'Azione 1.2.2. In questo caso, infatti, rivolgendosi l'Azione ad imprese strutturate, non sono rinvenibili evidenti fallimenti del mercato in tema di accesso al credito. Tali imprese infatti è verosimile non incontrino difficoltà ad acquisire prestiti da parte del sistema bancario.

I risultati appena illustrati ed emersi dall'analisi desk hanno trovato riscontro negli esiti emersi dalle interviste agli stakeholder²⁵.

Infatti, gli aspetti qualitativi rilevati con le interviste mettono in evidenza, unanimemente, un bisogno di intervento pubblico a favore della capitalizzazione delle imprese (con particolare riferimento alle imprese di nuova costituzione) attraverso forme di equity: questo a causa dei bassi livelli di capitalizzazione del sistema imprenditoriale regionale che ostacola, oltre che l'attività di investimento, anche l'approvvigionamento a costi sostenibili di capitali presso il sistema bancario. In questo ambito si sottolinea il favore manifestato da una buona parte degli interlocutori verso l'inserimento di incentivi per il capitale di espansione delle imprese beneficiarie dell'Asse 1, Azione 1.2.2 attualmente non previsti dal POR.

Il riconoscimento, da parte dei soggetti intervistati, della presenza di financing gap in relazione ai prestiti e alle garanzie è stata confermata dagli esiti dell'indagine i quali hanno messo in evidenza l'esistenza di una quota di domanda di accesso al credito (espressa da imprese che pur essendo meno strutturate in termini economici e di numero di addetti potrebbero contribuire positivamente alle strategie di sviluppo regionali) a cui i meccanismi di mercato non sempre rispondono in via autonoma.

²⁴ Azione 1.2.2 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 delle strategie della S3.

²⁵ L'elenco dei soggetti coinvolti dall'indagine qualitativa è riportato nel precedente Capitolo 2.

Infine, dalle interviste agli stakeholder è confermato il ruolo cruciale dei Confidi quali soggetti detentori di relazioni capillari con le imprese di minori dimensioni. L'indagine qualitativa, pertanto, porta ad indebolire le perplessità espresse sopra circa la validità dello Strumento di Riassicurazione. Va tuttavia messa in evidenza l'opportunità di adottare un'ottica oculata nella selezione dei Confidi beneficiarie in modo da favorire le strutture che mostrano maggiori capacità di rispondere efficacemente alle esigenze espresse dalle imprese (riguardino esse i bisogni di credito che la domanda di consulenza finanziaria).

Da ultimo va messo in evidenza un importante esito emerso dalle interviste con i testimoni privilegiati che il valutatore condivide. Ci si riferisce al fatto che, ferma restando la validità a livello teorico dello Strumento volto alla concessione di garanzie ai business angel, appare modesto il suo livello di applicabilità. Dalle interlocuzione con i testimoni privilegiati è infatti emersa la scarsa diffusione in passato di tali tipologie di operazione. Inoltre le aspettative concernenti il prossimo futuro confermano la bassa possibilità che risultino significativi gli investimenti da parte di business angel nei confronti di imprese umbre (a cui lo Strumento previsto dal POR è inevitabilmente collegato).

Dopo aver stabilito (con le analisi dei dati del contesto socio-economico, con le evidenze emerse dall'analisi della letteratura e con i riscontri dell'indagine qualitativa) la presenza di inefficienze di mercato nell'ambito del campo della R&S e dello sviluppo delle PMI, si tratta di andare ad analizzare gli aspetti quantitativi di tale gap.

A questo riguardo tenendo conto tenendo conto delle difficoltà²⁶ di procedere ad una puntuale stima del gap di finanziamento si è proceduto ad utilizzare approcci proxy individuati "caso per caso" in funzione del set informativo disponibile (si veda la seconda colonna della successiva Tabella).

Segmento di mercato	Gap di finanziamento
Venture Capital (early stage ed expansion)	Nel 2014, stando ai dati resi disponibili da "Il mercato Italiano del Private Equity e venture capital nel 2014" - AIFI, il numero di investimenti di private equity e venture capital complessivamente realizzati in Italia è pari a 297, per un ammontare di risorse investite pari a circa 3.493 milioni di euro. Il numero di investimenti realizzato in Umbria è pari a 5, a fronte di una media delle regioni centrali pari a 14. Supponendo pertanto che l'Umbria voglia allinearsi al numero di investimenti mediamente effettuato nelle regioni centrali <u>è necessario che vengano investiti circa ulteriori 105,85 milioni di euro annui²⁷ (pari a circa 953 milioni di euro guardando all'intero periodo del POR).</u> L'ammontare di risorse finanziarie (FESR e cofinanziamento nazionale) pari a 19.395.938,56 euro attivate nell'intero arco di vita del POR a favore del capitale di rischio non appare pertanto sovrastimato. Tale

²⁶ Le difficoltà, anche riconosciute dalla letteratura, di determinare in termini quantitativi il gap di finanziamento ascrivibile ai fallimenti di mercato rientrano sia nella sfera teorica (complessità di stima della situazione di mercato efficiente con la quale confrontare la situazione inefficiente), che operativa (elevata onerosità in termini di costi e di tempo per lo svolgimento di indagini dirette).

²⁷ Appare utile sottolineare che la stima del gap di finanziamento basata sui dati resi pubblici dall'AIFI fa riferimento ad un target di mercato differente a quello a cui verosimilmente si rivolgerà il Fondo del POR Umbria. Infatti, la dimensione media delle operazioni rilevate dall'AIFI è di quasi 12 milioni di euro a fronte di partecipazioni molto inferiori prevedibili (almeno stando alle esperienze passate) per il livello regionale. Inoltre i dati AIFI comportano una probabile sovrastima del gap di finanziamento: questo perché i dati di base considerano anche operazioni di capitale di sostituzione, buy out e ristrutturazione aziendale che verosimilmente non costituiranno il target principale del POR. La mancanza di informazioni più puntuali non ha consentito il superamento di tale disomogeneità.

Segmento di mercato	Gap di finanziamento
	considerazione, è confermata anche alla luce degli esiti in termini di valore aggiunto (si veda Capitolo 5).
Segmento di mercato credito	Negli ultimi anni, in Umbria, si è assistito ad una contrazione dei finanziamenti concessi da banche e società e finanziarie alle imprese. Ad esempio, nel 2014, l'ammontare dei prestiti bancari alle imprese umbre, al netto delle sofferenze, è risultato pari a 10.606 milioni di euro (fonte: 'Economie regionali – L'economia dell'Umbria', Banca d'Italia). Tale valore è inferiore all'ammontare dei prestiti bancari del 2013 (11.073 milioni di euro). Vi è stata, pertanto, una contrazione del credito concesso alle imprese pari a 467 milioni di euro. L'entrata in vigore delle nuove regole di vigilanza prudenziale (Basilea 3), inoltre, induce a stimare, per i prossimi anni, una ulteriore diminuzione delle disponibilità di credito. La diminuzione dei finanziamenti concessi dagli intermediari finanziari, oltre a derivare dall'adozione di criteri più stringenti per la valutazione del merito del credito dal lato dell'offerta, dipende anche, come messo in evidenza nel rapporto regionale della Banca d'Italia (si veda la fonte sopra richiamata) dalla debolezza della domanda. Questa ultima in gran parte imputabile alla dinamica negativa del ciclo economico. A fronte di questo scenario, la stima del gap di finanziamento (ossia dell'ammontare dei prestiti richiesti da imprese meritevoli che non sono andati a buon fine) appare particolarmente complesso in quanto non può prescindere dallo svolgimento di accurate e capillari indagini sul campo. E' per questo motivo che si è proceduto a stimare il gap di finanziamento utilizzando valori proxy, ossia basati su parametri contenuti nel "Staff Working Document della Commissione SWD (2013) 517 final – Ex-ante assessment of the EU SME Initiative". Secondo tale lavoro, a livello europeo mediamente la quota di PMI meritevoli che non hanno ottenuto il finanziamento oscilla tra il 5,84% e il 32,53% e la percentuale di PMI italiane che complessivamente hanno richiesto credito senza ottenerlo è pari all'11,7%. Di conseguenza, applicando tali valori parametrici al contesto umbro, ossia al numero di PMI attive in Umbria al 2013 (ultimo aggiornamento disponibile) risulta che il numero di PMI umbre meritevoli di finanziamento ma non esaudite potrebbero oscillare tra 463 e 2.577. Dato che, sempre nel su citato documento è riportato che l'importo medio dei prestiti richiesti dalle PMI italiane è pari a 153.000 euro, si può stimare che, in Umbria, <u>vi sia un fabbisogno annuo di finanziamento compreso tra i 70,79 milioni di euro e 394,29 milioni di euro che non viene soddisfatto in via autonoma dai meccanismi di mercato.</u> L'ammontare di risorse finanziarie (FESR e cofinanziamento nazionale) pari a 15.000.000 euro attivate nell'intero arco di vigenza del POR a favore dei prestiti non appare pertanto sovrastimato. Tale considerazione, è confermata anche alla luce degli esiti in termini di valore aggiunto (si veda Capitolo 5). I prestiti al netto delle sofferenze, coperti da garanzie pubbliche e collettive nel 2014, sono il 3,15% del totale (ovvero pari a circa 334 milioni di euro). Tale quota può essere assunta quale misura delle inefficienze di mercato (ossia le imprese non acquisirebbero crediti in assenza di interventi pubblici). Considerando inoltre il gap di finanziamento sopra richiamato, e supponendo che su tali finanziamenti vi sia una necessità di garanzie pubbliche e collettive pari a quella rilevata a livello regionale nel 2014, <u>si stima che l'ammontare delle garanzie aggiuntive dovrà essere ricompreso tra 2,23 e 12,42 milioni di euro annui.</u> L'ammontare di risorse finanziarie (FESR e cofinanziamento nazionale) pari a 12.400.000 euro attivate nell'intero arco di vita del POR a favore

Segmento di mercato	Gap di finanziamento
	delle garanzie non appare pertanto sovrastimato. Tale considerazione, è confermata anche alla luce degli esiti in termini di valore aggiunto (si veda Capitolo 5).

4.1.5 Conclusioni in relazione all'analisi dei fallimenti di mercato di interesse per gli Assi 1 e 3

Gli esiti delle analisi condotte ed illustrati nei precedenti paragrafi sono stati discussi nell'ambito di una riunione congiunta²⁸ tra il gruppo di valutazione, l'AdG e i referenti regionali responsabili degli Strumenti Finanziari previsti negli Assi 1 e 3. In particolare, dal dibattito è emersa una sostanziale condivisione in merito all'opportunità di effettuare una rivisitazione delle scelte strategiche inserite nel POR e sinteticamente esposte nel Capitolo 2. Nella successiva Tabella sono inserite le proposte di revisione formulate dal valutatore scaturite dalle diverse tipologie di analisi condotte (analisi del contesto, della letteratura e indagine sul campo) che hanno incontrato una condivisione di massima da parte dei soggetti regionali.

Tabella n. 4.3: Proposta di revisione degli Strumenti Finanziari previsti dal POR

Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)	Illustrazione delle modifiche proposte dal valutatore
Asse 1 – Ricerca e Innovazione			
Fondo Equity, quasi Equity	Start up nei campi selezionati dalla S3 regionale (Agrifood, Chimica Verde, Energia, Scienze della Vita e Fabbrica Intelligente/Aerospazio)	2.500.000,00	E' stato proposto di estendere il campo di Azione del Fondo anche alle imprese esistenti beneficiarie dell'Azione 1.2.2 destinata a favorire i progetti di ricerca complessi
Ipotesi di partecipazione a Piattaforme di crowdfunding			E' stato proposto di non procedere all'attivazione di piattaforme destinate al crowd funding
Ipotesi di partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi			Non sono state effettuate proposte di variazioni. E' stato auspicato di differenziare il prodotto finanziario che sarà offerto grazie alla partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi rispetto al prodotto legato al Fondo Equity, quasi Equity (ad esempio partecipazioni di differenti dimensioni economiche).
Ipotesi di concessione di garanzie degli investimenti di soggetti privati quali business angel			E' stato proposto di non procedere all'attivazione del Fondo destinato alla garanzie delle operazioni effettuate dai business

²⁸ La riunione si è svolta presso la sede della Regione Umbria in data 3 Novembre 2015.

Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)	Illustrazione delle modifiche proposte dal valutatore
			angel
Fondi rotativi (mutui e garanzie)	Imprese beneficiarie degli incentivi previsti per la realizzazione di progetti complessi di R&S nei campi individuati dalla S3 regionale richiamati nella cella sopra	2.500.000,00 (prestiti) 1.500.000,00 (garanzie)	E' stato proposto di non attivare forme di supporto all'accesso al credito (prestiti o garanzie) nell'ambito dell'Asse 1. E' stato consigliato di destinare le risorse finanziarie previste per il supporto all'accesso al credito a favore di Strumenti Finanziari destinati ad acquisire la partecipazione al capitale delle imprese.
Asse 3 – Competitività delle PMI²⁹			
Fondo Equity, quasi Equity	PMI nei loro diversi stadi di sviluppo (comprensive della fase di espansione)	3.197.969,28	Non sono state effettuate proposte di variazioni
Garanzie dirette	PMI	6.207.822,50	Non sono state effettuate proposte di variazioni
Controgaranzie/Riassicurazione a favore di confidi che abbiano concesso garanzie a favore di PMI	PMI garantite dai Confidi		E' stata recepito l'orientamento regionale a favore dell'attivazione di un Fondo di Riassicurazione piuttosto che un Fondo di Controgaranzia
Garanzie su operazioni di cartolarizzazione di portafogli crediti concessi alle PMI (tranché cover)	PMI inserite nel portafoglio crediti		Non sono state effettuate proposte di variazioni.
Garanzie e controgaranzie su emissioni obbligazionarie (Minibond) da parte di PMI non quotate	PMI non quotate che abbiano emesso Minibond		E' stato proposto di non attivare un Fondo regionale in via autonoma (dato il numero molto limitato di imprese che hanno emesso Minibond), ma di offrire eventualmente tale tipologia di supporto attraverso forme di integrazione con il Fondo Centrale di Garanzia
Prestiti	PMI	2.649.999,72	E' stata recepito l'orientamento regionale a favore dell'innalzamento della quota di risorse da

²⁹ La Tabella Categoria di Operazioni – Forme di Finanziamento inserita nel POR contiene dotazioni FESR differenti da quelle riportate in Tabella. Questo perché la versione del POR contiene un errore materiale.

Tipologia di Strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)	Illustrazione delle modifiche proposte dal valutatore
			destinare al Fondo Prestiti (7,5 Meuro)

Dalla discussione con i referenti regionali sopra richiamata è emersa una condivisione di massima circa le modifiche da adottare rispetto all'impianto originario degli Strumenti Finanziari previsto dal POR brevemente riportate nella quarta colonna della precedente Tabella³⁰. Conseguentemente, nei capitoli successivi le analisi vengono svolte a partire dalle tipologie di Strumenti Finanziari e dai relativi budget riportati nella quarta colonna che sono poi stati ulteriormente dettagliati in termini di articolazione delle risorse finanziarie e caratteristiche tecniche dei Fondi.

4.2 Le giustificazioni dell'attivazione degli Strumenti Finanziari per il sostegno dell'efficienza energetica e dell'illuminazione pubblica

Questo paragrafo descrive gli esiti raggiunti dal lavoro svolto con riferimento:

- alle analisi realizzate con riferimento alla situazione del contesto regionale in tema di sviluppo delle fonti energetiche rinnovabili, di risparmio energetico e di sviluppo urbano sostenibile;
- all'analisi delle tipologie di fallimenti di mercato che a livello potenziale interessano i campi di intervento per i quali il POR FESR prevede l'attivazione di Strumenti Finanziari. Ci si riferisce cioè alle operazioni di efficientamento energetico degli edifici pubblici (Asse 4 – Energia sostenibile) e agli interventi volti alla riduzione dei consumi energetici delle reti di illuminazione pubblica. Viceversa l'attenzione non è stata concentrata sugli aspetti inerenti la riduzione del risparmio energetico delle imprese dato che, seppur il POR lasci aperta la possibilità di attivazione di Strumenti Finanziari in questo ambito, le evidenze emerse dalle passate esperienze (si veda il successivo capitolo 7 del presente Rapporto) inducono il valutatore, anche in linea con le opzioni formulate dall'AdG, ad escludere la possibilità che l'attivazione di Strumenti Finanziari diretti a sostenere il risparmio energetico rappresenti una opzione fattibile. Questo principalmente perché non sussistono elementi che mostrano la presenza di una domanda potenziale in tal senso da parte del sistema imprenditoriale.
- la verifica dei gap di finanziamento a cui gli SF esaminati in questo paragrafo sono chiamati a rispondere.

Infine, nell'Allegato 1 "Efficacia delle misure di miglioramento dell'efficienza energetica" è riportata l'illustrazione degli esiti conseguiti dall'Enea, nel suo Rapporto annuale sull'efficienza energetica. In particolare è stata valutata l'efficacia delle principali misure di incentivazione dell'efficienza energetica adottate in Italia dal 2008 al 2012. Pur non essendo la tematica di diretto rilievo per la presente VEXA, si è ritenuto utile inserire tali informazioni dato che contengono utili spunti in merito alle direzioni da seguire nel campo degli interventi pubblici a favore del campo energetico.

³⁰ In linea con quanto già previsto nel POR, le modifiche alla connotazione degli Strumenti Finanziari che scaturiscono dalla VEXA, comporteranno una modifica dei contenuti del POR in relazione agli Strumenti Finanziari.

4.2.1 Il contesto di riferimento

In merito alla situazione del Paese, il Rapporto Annuale sull'Efficienza Energetica dell'ENEA riferisce che l'Italia, rispetto agli altri paesi europei, è più vulnerabile dal lato degli approvvigionamenti di energia; infatti, oltre l'80% del fabbisogno energetico italiano è soddisfatto per mezzo di petrolio, gas naturale e carbone importati dall'estero. Inoltre, l'Italia si contraddistingue per una maggiore dipendenza dagli idrocarburi (gas naturale e petrolio), per un ridotto contributo del carbone e per l'assenza di generazione nucleare, mentre significativa è la quantità di energia elettrica importata dai paesi confinanti e prodotta in centrali termonucleari. Tuttavia, l'Enea mette in evidenza anche significativi miglioramenti nella conversione del sistema energetico del Paese verso le fonti rinnovabili e nell'utilizzo efficiente delle fonti energetiche stesse, elementi che sono fondamentali per contribuire a ridurre la dipendenza dalle fonti fossili di importazione e, allo stesso tempo, sostenere lo sviluppo di una economia nazionale eco-sostenibile.

La struttura dei consumi energetici dipende da un insieme di fattori, fra i quali il livello di attività economica locale, la popolazione, la densità, il rendimento energetico del parco edilizio, lo sviluppo di modalità di trasporto alternative, nonché l'atteggiamento dei cittadini. Questi fattori possono essere controllati e influenzati al fine di migliorare l'efficienza energetica, pertanto la loro analisi è utile per definire su quali di essi la politica pubblica può agire nel breve e medio-lungo termine.

I dati riportati nelle tabelle seguenti descrivono la capacità della Regione Umbria di contenere i consumi di energia elettrica rispetto ad altre regioni italiane. Sono riportati i dati relativi agli ultimi due anni disponibili. Si evidenzia una tendenza dei consumi nella pubblica amministrazione ad essere superiori alla media nazionale e a quelli delle altre regioni centrali (fatta eccezione per le Marche il cui posizionamento è simile a quello umbro) e circa in linea con i consumi della media delle regioni più sviluppate (Tabella n. 4.4).

Tabella n. 4.4: Consumi di energia elettrica della PA

	Umbria	Toscana	Marche	Lazio	Italia	Regioni più sviluppate (a)	Regioni in transizione (b)	Regioni meno sviluppate (c)
2011	3.9	3.1	4.0	3.1	3.5	3.8	3.1	3.2
2010	3.8	2.8	3.5	3.2	3.4	3.7	3.0	3.0

Fonte: TERNA-ISTAT. Dati misurati in GWh per Unità di lavoro della PA (media annua in migliaia).

(a) Piemonte, Valle d'Aosta, Lombardia, Trentino-Alto Adige/Südtirol, Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Liguria, Emilia-Romagna, Toscana, Umbria, Marche, Lazio.

(b) Abruzzo, Molise, Sardegna.

(c) Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Sicilia

Se, invece, si valutano i consumi per settore economico produttivo (Tabella n. 4.5), si evince che l'Umbria presenta valori più alti rispetto alle altre regioni analizzate e comunque sempre maggiori alla media nazionale. Nel triennio 2010-2012 il trend risulta in crescita nell'agricoltura e in calo nell'industria, ma quest'ultimo dato è da leggere alla luce degli effetti della crisi economica, che ha condizionato molte realtà produttive interessando nella Regione soprattutto il settore industriale e quello delle costruzioni.

Tabella n. 4.5: Consumi di energia elettrica delle imprese dell'agricoltura, dell'industria e del terziario (esclusa la PA)

Settori	Anni	Toscana	Umbria	Marche	Lazio	Italia
Agricoltura	2012	18.5	27.4	22.4	21.6	22.1
	2011	18.0	25.7	24.7	20.4	21.0
	2010	16.7	24.7	22.6	19.2	20.1
Industria	2012	43.9	69.8	31.9	24.5	43.1
	2011	44.6	70.9	32.3	24.7	44.4
	2010	44.0	73.0	31.0	23.8	43.9
Terziario (esclusa la PA)	2012	-	-	-	-	-
	2011	10.8	11.8	11.6	10.4	11.4
	2010	11.1	11.8	11.4	10.5	11.3

Fonte: TERNA-ISTAT. Dati misurati in Gwh sul Valore aggiunto delle rispettive imprese (valori concatenati; anno di riferimento 2005).

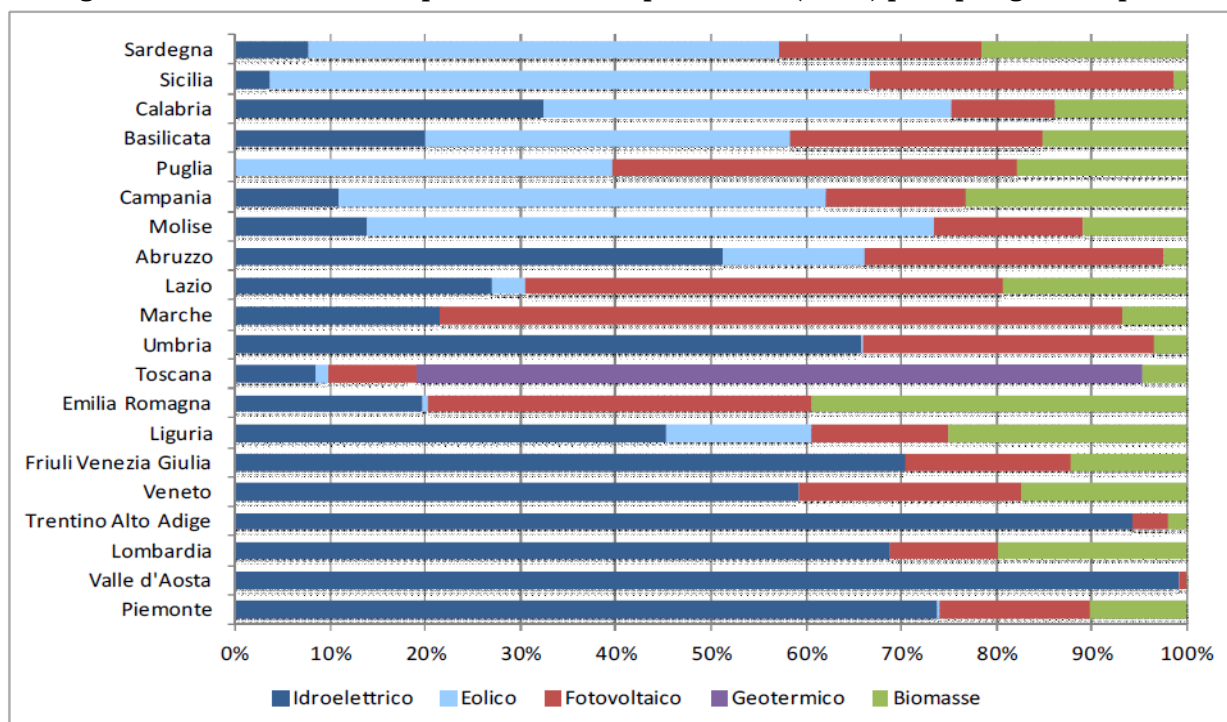
La seguente Tabella n. 4.6 mostra la quota di consumi di energia elettrica coperti da fonti rinnovabili. Dal 2011 al 2013 tale percentuale evidenzia in Umbria un trend di crescita che, guardando ai consumi che includono la generazione idroelettrica, è sensibilmente maggiore sia rispetto alla media nazionale, che a quasi tutte le altre regioni centrali. Si fa notare che il dato è particolarmente interessante se si considera l'incremento dei consumi in tutti i settori economici analizzati. In particolare si intuisce che la parte preponderante di questi consumi è coperta da energia idroelettrica. Infatti, se si valuta la distribuzione percentuale della produzione (in GWh) per tipologia di impianto si nota che oltre il 65% deriva dagli impianti idroelettrici (figura 4.10).

Tabella n. 4.6: Consumi di energia elettrica coperti da fonti rinnovabili

	Anni	Umbria	Toscana	Marche	Lazio	Italia	Regioni più sviluppate	Regioni in transizione	Regioni meno sviluppate
esclusa Idro	2013	11.6	32.6	18.8	9.1	17.8	12.5	30.8	32.4
	2012	8.9	30.6	15.5	7.6	14.7	10.2	24.0	27.0
	2011	5.7	29.4	9.3	5.2	10.7	7.7	16.3	18.7
inclusa Idro	2013	47.8	37.3	28.1	15.1	33.7	31.9	46.0	36.8
	2012	26.0	33.4	19.8	10.5	26.9	25.7	31.5	29.9
	2011	32.1	32.0	14.8	8.9	23.8	24.0	27.8	22.0

Fonte: TERNA-ISTAT. Produzione lorda di energia elettrica da fonti rinnovabili in percentuale dei consumi interni lordi di energia elettrica misurati in GWh.

Figura n. 4.10: Distribuzione percentuale della produzione (GWh) per tipologia di impianto



Fonte: Elaborazioni ISPRA su dati Terna 2012.

La Tabella n. 4.7 mostra la potenza efficiente lorda delle fonti rinnovabili espressa in MW. Si desume che in Umbria gli impianti idrici e fotovoltaici sono quelli che producono il maggior quantitativo di energia fra le rinnovabili, mentre risulta ridotto il contributo da biomasse. Un incremento di potenza efficiente lorda negli ultimi due anni si registra per gli impianti fotovoltaici e, seppure in misura molto contenuta, in quelli a biomasse. La potenza media per impianto (si veda Tabella 4.8) è fra le maggiori in Italia per quanto riguarda le fonti idriche.

Tabella n. 4.7: Potenza efficiente lorda* delle fonti rinnovabili (MW).

	Idrica		Eolica		Fotovoltaica		Geotermica		Biomasse	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Umbria	511.1	511.3	1.5	1.5	415.2	456.8	0	0	51.8	54.3
Toscana	350.2	353.2	86.9	121.5	644.7	715.3	772	773	182.3	184.8
Marche	240	244.1	0.7	0.8	980.3	1036.3	0	0	38.9	41.7
Lazio	402.9	403.4	51	51.1	1068	1196.6	0	0	189	201.2
ITALIA	18231.9	18365.8	8119.3	8560.9	16420	18420.6	772	773	3801.6	4033.6
Nord	13796.2	13924.5	84.7	109.9	7150.2	7996.2	0	0	2327.9	2495.7
Centro	1504.2	1512	140.1	174.9	3108.2	3405	772	773	462	482
Mezzogiorno	2931.5	2929.3	7894.5	8276.1	6161.6	7019.4	0	0	1011.7	1055.9
Reg. più sviluppate	15300.4	15436.5	224.8	284.8	10258.4	11401.2	772	773	2789.9	2977.7
Reg. in transizione	1556.8	1556.6	1588.6	1593.7	1325.3	1579.4	0	0	166.5	165.5
Reg. meno sviluppate	1374.7	1372.7	6305.9	6682.4	4836.3	5440	0	0	845.2	890.4

Fonte: Dati Istat. (*) La potenza efficiente di un impianto di generazione è la massima potenza elettrica che può essere prodotta con continuità durante un intervallo di tempo sufficientemente lungo, supponendo tutte le parti dell'impianto di produzione in funzione e in condizioni ottimali. La potenza efficiente è lorda se misurata ai morsetti dei generatori elettrici dell'impianto o netta se misurata all'uscita dello stesso, dedotta cioè la potenza assorbita dai servizi ausiliari dell'impianto e dalle perdite nei trasformatori di centrale.

Tabella n. 4.8 : Potenza media per impianto

	Idroelettrico	Eolico	Fotovoltaico	Geotermico	Biomasse
	<i>MW</i>	<i>MW</i>	<i>kW</i>	<i>MW</i>	<i>MW</i>
Piemonte	4,1	1,8	40,2		1,2
Valle d'Aosta	9,5	0,9	11,7		0,5
Lombardia	11,8	0,0	26,6		1,5
Trentino Alto Adige	5,5	0,2	20,1		0,6
Veneto	4,0	0,2	22,8		1,1
Friuli Venezia Giulia	2,9	0,0	18,0		1,3
Liguria	1,4	1,6	16,8		1,7
Emilia Romagna	2,8	0,5	35,8		2,1
Toscana	2,6	1,4	26,1	23,4	1,6
Umbria	15,0	0,3	36,3		1,0
Marche	1,8	0,0	57,1		0,7
Lazio	5,5	4,3	40,0		2,5
Abruzzo	17,6	12,8	51,0		0,9
Molise	3,0	13,7	61,1		5,6
Campania	8,5	9,6	33,0		5,6
Puglia	0,4	5,3	73,0		6,0
Basilicata	13,2	3,4	58,9		5,7
Calabria	15,1	17,8	26,6		4,9
Sicilia	8,9	19,0	35,2		1,8
Sardegna	25,9	21,0	25,0		3,1

Fonte: TERNA, 2012 - Dati statistici sull'energia elettrica in Italia.

La Tabella n. 4.9 riporta i dati relativi ai consumi di energia elettrica per l'illuminazione pubblica in GWh per superficie dei centri abitati; si evidenzia che tali valori sono inferiori in Umbria sia rispetto alle altre regioni dell'Italia Centrale che rispetto al dato medio nazionale.

Nella successiva Tabella n. 4.10 è mostrato il grado di utilizzo dei mezzi pubblici di trasporto nelle aree urbane regionali. La serie storica relativa alla regione Umbria mostra un andamento altalenante del valore percentuale, in considerevole calo dal 2012 al 2013 e fra i più bassi in Italia. Il dato relativo al numero di passeggeri interessati dal trasporto pubblico locale è in lieve aumento nel triennio considerato, anche se di molto inferiore sia rispetto al valore medio italiano che a quello dell'aggregato relativo alle regioni più sviluppate, a cui l'Umbria appartiene (Tabella n. 4.11); se ne deduce che vi sono ampi margini di miglioramento nella gestione, nell'organizzazione e nell'utilizzo dei trasporti pubblici.

Tabella n. 4.9: Consumi di energia elettrica per illuminazione pubblica

Anni	Umbria	Toscana	Marche	Lazio	Italia	Regioni più sviluppate	Regioni in transizione	Regioni meno sviluppate
2012	27.4	28.1	36.6	27.2	30.3	27.5	33.9	40.3
2011	27.5	28.2	37.2	27.1	30.0	26.8	35.6	40.9

Fonte: TERNA-ISTAT. Dati misurati in GWh per superficie dei centri abitati misurata in km² (valori espressi in centinaia).

Tabella n. 4.10: Utilizzo di mezzi pubblici di trasporto da parte di occupati, studenti, scolari e utenti di mezzi pubblici

Regioni	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umbria	14.3	12.4	13.3	10.9	13.6	13.2	15.0	15.2	12.3
Toscana	15.5	16.2	16.5	16.4	14.3	18.2	16.1	17.1	15.3
Marche	13.6	17.1	15.1	12.8	14.4	13.8	14.5	16.3	13.7
Lazio	27.5	22.0	27.7	26.3	23.2	27.6	25.6	26.3	31.1
Italia	19.0	18.7	19.5	19.2	19.1	19.4	19.3	19.6	20.7
Nord	18.3	18.4	18.4	18.4	19.2	18.8	18.9	19.2	20.5
Centro	20.9	18.8	21.4	20.2	18.7	21.7	20.4	21.2	22.3
Mezzogiorno	18.7	19.1	20.2	19.8	19.3	18.8	19.2	19.0	19.9
Regioni più sviluppate	19.1	18.5	19.3	19.0	19.1	19.7	19.3	19.8	21.1
Regioni in transizione	17.3	16.9	17.2	17.1	15.5	18.2	17.1	15.9	17.5
Regioni meno sviluppate	19.0	19.6	20.8	20.4	20.1	18.9	19.7	19.7	20.4

Fonte: ISTAT. Numero di occupati, studenti, scolari e utenti di mezzi pubblici che hanno utilizzato mezzi pubblici di trasporto sul totale delle persone che si sono spostate per motivi di lavoro e di studio e hanno usato mezzi di trasporto.

Tabella n. 4.11: Numero di passeggeri trasportati dal TPL nei Comuni capoluogo di provincia per abitante

Anni	Umbria	Toscana	Marche	Lazio	Italia	Regioni più sviluppate	Regioni in transizione	Regioni meno sviluppate
2013	105.1	106.7	53.8	397.6	188.6	245.4	88.8	53.3
2012	98.4	104.8	55.6	424.4	201.1	260.5	86.4	63.5
2011	103.4	107.0	55.7	510.2	218.5	281.8	84.9	74.7

Fonte: ISTAT

L'elevato consumo energetico e la ridotta efficienza del sistema dei trasporti pubblici, nonché un'economia in cui è consistente il peso della cosiddetta "industria pesante", si traducono in un consistente livello di emissioni inquinanti. I dati relativi ai gas serra per abitante, infatti, sono i più elevati fra le regioni centrali e risultano superiori anche alla media nazionale, nonostante il considerevole calo registrato nel quinquennio 2005-2010 rispetto al periodo precedente.

Tabella n. 4.12: Emissioni di Gas serra (tonnellate di CO2 equivalente per abitante)

Regioni	1995	2000	2005	2010
Umbria	12.4	9.5	14.0	9.9
Toscana	6.7	8.4	7.6	5.9
Marche	6.4	5.8	6.9	6.4
Lazio	8.1	8.9	7.7	6.4
Italia	8.5	8.9	9.0	7.5
Nord	10.0	10.0	10.3	8.3
Centro	7.8	8.4	8.0	6.5
Mezzogiorno	6.9	7.7	7.7	6.8
Regioni più sviluppate	9.3	9.5	9.6	7.8
Regioni in transizione	7.8	9.3	9.0	7.2
Regioni meno sviluppate	6.7	7.4	7.4	6.7

Fonte: elaborazioni Istat su dati ISPRA; Istat. Il dato dell'Italia e delle singole regioni è comprensivo delle emissioni e degli assorbimenti di gas serra dal settore land use, land-use change and forestry (LULUCF), derivanti da uso del suolo, cambiamenti di uso del suolo e gestione delle foreste. Sono invece escluse dal calcolo le emissioni da traffico marittimo di crociera, le emissioni in volo degli aerei, degli impianti di estrazione gas e olio che si trovano nel mare.

L'analisi dei dati umbri ha evidenziato una situazione di vantaggio competitivo della Regione rispetto al resto del Paese nella percentuale di consumi di energia elettrica coperta da fonti rinnovabili, seppure sia ancora poco diffusa la presenza di alcune tipologie di esse, ci si riferisce in particolare agli impianti a biomasse ed eolici.

A fronte del dato positivo appena richiamato, i dati mostrano anche alcuni elementi di criticità, in particolare con riferimento alla gestione dei consumi energetici, che risulta ancora poco efficiente, all'utilizzo del trasporto pubblico, sottodimensionato rispetto alle altre regioni italiane e alle emissioni inquinanti, che rendono palese la necessità di adottare politiche orientate alla sostenibilità.

In questo ambito, a conclusione dell'analisi del contesto socio economico inerenti il campo energetico, è utile ricordare che l'adozione di meccanismi correttivi volti a favorire il risparmio energetico e la produzione di energia da fonti rinnovabili è prevista dal livello comunitario nell'ambito della Strategia Europa 2020³¹ e a livello nazionale attraverso la Strategia Energetica Nazionale³². La Regione Umbria, con Strategia Energetico Ambientale Regionale - 2014-2020 (Luglio 2014), ha recepito gli orientamenti sovra regionali prevedendo miglioramenti nel profilo energetico anche superiori a quanto richiesto dal "Decreto Burden sharing"³³.

4.2.2 Analisi dei potenziali fallimenti di mercato

Le principali tipologie di fallimenti di mercato che interessano gli interventi nel campo dell'energia sono ascrivibili a tre macrosettori: i fallimenti strutturali macro-economici; i fallimenti che interessano la domanda e, infine, quelli che interessano l'offerta di Strumenti per il raggiungimento dell'efficienza energetica.

Fra i fallimenti strutturali macro-economici, la teoria economica annovera le cosiddette "esternalità negative", vale a dire l'effetto negativo generato dal comportamento di una parte, su uno o più soggetti non direttamente coinvolti nelle operazioni oggetto di analisi. Nel caso specifico, possiamo individuare l'inquinamento come una esternalità negativa, in relazione alla quale i cittadini, la pubblica amministrazione o le imprese considererebbero meno costoso inquinare che trovare altri mezzi di produzione. Dunque, una esternalità negativa rappresenta parte del costo sociale di produzione non compreso nel costo privato dei produttori e, in quanto tale, gli attori privati non sarebbero incentivati ad investire per ridurre l'esternalità perché essi non ne sostengono a pieno i costi, che sono invece fatti ricadere su terzi. Si genera in questo modo un ostacolo all'uso efficiente del bene pubblico (rappresentato in questo caso dalle risorse ambientali) e il costo ambientale "generato" dall'inquinatore rappresenta un fallimento di mercato per cui è auspicabile l'intervento pubblico.

³¹ La strategia Europa 2020, in attuazione del Protocollo Kyoto, per mitigare i cambiamenti climatici e per favorire la sostenibilità energetica prevede: i) la • riduzione del 20% delle emissioni di gas ad effetto serra rispetto ai livelli del 2005; ii) il • risparmio del 20% dei consumi energetici rispetto alle proiezioni per il 2020; iii) il conseguimento dell'obiettivo del 20% di energia da fonti rinnovabili sul totale dei consumi energetici dell'Unione iv) il raggiungimento dell'obiettivo del 10% di biocarburanti sul totale dei consumi di benzina e gasolio per autotrazione dell'Unione.

³² Decreto interministeriale dell'8 Marzo 2013

³³ Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 15 marzo 2012.

Fra i fallimenti di mercato che interessano la domanda si evidenziano i cosiddetti "Split incentives" che si generano quando i costi e i benefici di un investimento non sono appropriatamente ripartiti fra le parti coinvolte dall'intervento, vale a dire che chi paga per la realizzazione dell'intervento non è colui che gode del beneficio derivante dall'investimento, questo genera un disincentivo alla decisione di investimento

A titolo esemplificativo va menzionato il caso degli investimenti di efficientamento energetico effettuati da soggetti responsabili del servizio energetico su beni non di proprietà, che non operano in forza di un contratto pluriennale. In concreto, consideriamo come caso di scuola un ente pubblico che affida la gestione del servizio "calore" (si intende gestione delle caldaie, adempimenti correlati e acquisto di combustibile per garantire il riscaldamento degli ambienti) ad un soggetto privato, individuato con procedura a evidenza pubblica. Al soggetto privato viene chiesto di effettuare interventi di efficientamento energetico (ad esempio sostituire le vecchie caldaie con caldaie nuove e più efficienti). L'ente pubblico ha un beneficio in bolletta (per effetto della maggiore efficienza delle caldaie spenderà meno per acquisto di combustibili). Il soggetto privato spende per l'investimento tanto più quanto maggiore è l'efficienza delle caldaie. Se questa maggiore spesa non viene compensata da una "condivisione" del risparmio annuale conseguito dall'ente pubblico, il soggetto privato sarà disincentivato a proporre l'intervento di massima efficienza energetica

Ulteriori elementi che incidono in maniera significativa sulla realizzazione di adeguati livelli di efficienza energetica includono i costi delle operazioni, la regolamentazione locale e quella che riguarda il settore immobiliare, la mancanza di conoscenza riguardo alle opportunità derivanti dal raggiungimento di determinati livelli di efficienza energetica e la qualità dei controlli effettuati dalle autorità competenti.

Come evidente, alla base di molti di questi fallimenti ci sono informazioni asimmetriche o imperfette, che non consentono di apprezzare a pieno le potenzialità di un investimento e, dunque, limitano il raggiungimento di una situazione di maggiore efficienza.

Infine, va sottolineato che la dimensione contenuta di alcuni progetti di efficienza energetica, che si può avere talvolta anche nel settore pubblico, è un elemento disincentivante, che tuttavia può essere superato "aggregando" più investimenti in "progetti integrati" di efficienza energetica. Ad esempio, consideriamo un edificio pubblico, nel quale sarebbe opportuno effettuare un intervento di efficientamento energetico, quale ad esempio la sostituzione dei vetri singoli. Questo intervento, preso a se stante, può avere dimensioni economiche contenute e non risultare significativo; tuttavia, se inserito in un progetto integrato di efficientamento del sistema edificio-impianti (che comprenda ad esempio la sostituzione dei generatori di calore, l'apposizione di vetrate schermanti della radiazione solare che abbattano i costi di condizionamento, il contenimento dei consumi di calore con la termoregolazione interna, sistemi di building automation che spengono l'impianto quando si aprono le finestre, etc) tale intervento può assumere una dimensione critica sufficiente a giustificare l'azione. In tali casi determinante, per poter proporre progetti integrati, è la diagnosi che si effettua in fase di audit energetico ex ante.

Da ultimo, dal lato dell'offerta si riscontrano carenze nella previsione di appropriati finanziamenti e di Strumenti che incidano sulla percezione del mercato secondo cui l'investimento in infrastrutture energetiche presenta alti rischi. Inoltre, la mancanza di esperienza e competenze nei processi di approvvigionamento delle risorse finanziarie, di capacità organizzative e gestionali con riferimento

ai finanziamenti da prevedere, nonché la carenza della programmazione e della realizzazione di progetti sufficientemente articolati, sono condizioni che influenzano lo sviluppo dei mercati verso processi di efficientamento energetico e mettono in luce *gap* che l'intervento pubblico può contribuire a colmare.

In Umbria si rilevano tutte le tipologie di fallimenti di mercato segnalate.

Quanto alla presenza di esternalità negative, la loro sussistenza deriva dalla natura stessa del tema “inquinamento ambientale” che come noto si caratterizza per la produzione di costi che vengono in gran parte sopportati dalla collettività. Per quanto riguarda la dimensione degli interventi va detto che nel settore energetico sono state quasi sempre finanziate, sino ad ora, iniziative singole di soggetti privati o enti pubblici che hanno realizzato propri progetti di efficientamento energetico o, più spesso, di produzione di energia da fonte rinnovabile ma non è diffuso il finanziamento di programmi tesi a conseguire simultaneamente l'efficienza energetica di una pluralità di soggetti (si pensi, ad esempio, ai sistemi di cogenerazione o trigenerazione centralizzata e alla conseguente distribuzione di energia attraverso vettori – e reti – energetici o ai cluster energetici, soluzioni tipiche della progettazione *smart cities*). Conseguentemente non sono risultate frequenti programmazioni tali da sviluppare competenze endogene, o richiedere capacità esterne per approvvigionamento di risorse finanziarie e strutturazione di Strumenti Finanziari innovativi dedicati al settore energetico.

Infine, facendo riferimento a fallimenti del mercato che scaturiscono dal lato dell'offerta, va rilevato che, seppur recentemente il sistema bancario abbia mostrato un certo interesse a favore degli investimenti nel campo energetico, non è ancora diffusa la propensione a finanziare progetti nel campo energetico. Questo atteggiamento deriva da attese di elevati rischi in termini di rendimenti e di tempi lunghi per il recupero degli investimenti.

4.2.3 I *gap* di finanziamento

Stando alla analisi i cui esiti sono stati riportati nel precedente capitolo, è possibile affermare che i principali fallimenti di mercato che interessano il campo del risparmio energetico umbro (che nel POR viene affrontato attraverso azioni dirette all'efficientamento energetico degli edifici pubblici e della illuminazione pubblica nelle aree urbane) sono rappresentati:

1. dal fatto che la presenza di esternalità negative, e quindi della possibilità di non sostenere i costi pieni per evitare le ricadute di comportamenti non del tutto sostenibili in termini ambientali, riduce la propensione alla realizzazione di investimenti per il risparmio energetico. Questo avviene anche nel caso degli Enti pubblici i quali, sottoposti a vincoli stringenti di bilancio, sono indotti a preferire altre tipologie di investimenti;
2. dalla dimensione contenuta di alcuni progetti di efficienza energetica che costituisce un aspetto disincentivante (ossia foriero di rendimenti modesti). In Umbria sono frequenti le situazioni in cui la domanda di interventi di efficientamento energetico si esplica verso operazioni modeste (ad esempio sostituzione di singoli vetri) e quindi poco vantaggiose. Viceversa, a fronte di disponibilità finanziarie maggiori, potrebbero essere realizzati interventi di efficientamento del sistema edificio-impianti capaci di generare maggiori rendimenti;
3. dalla convinzione diffusa dal lato dell'offerta di finanziamenti circa il fatto che l'investimento in infrastrutture energetiche presenta alti rischi. Tale situazione, unita alla

scarsa esperienza nelle prassi di approvvigionamento di capitali dal lato dei soggetti tenuti a realizzare interventi di efficientamento, determina condizioni di inefficienza del mercato.

A fronte delle tre tipologie di fallimenti di mercato appena richiamati l'attivazione di interventi pubblici appare indispensabile per contribuire a contenere i gap di mercato.

Quanto ai meccanismi di natura regionale da prevedere per incidere sulle inefficienze di mercato, andranno in primo luogo previsti incentivi a fondo perduto prevalentemente diretti ad alleggerire la criticità rilevata al precedente punto 1 (bassa propensione degli Enti locali ad investire in interventi "non obbligatori" anche a fronte dei vincoli di bilancio). Si ritiene inoltre opportuna l'attivazione di Strumenti Finanziari prevalentemente per due motivi connaturati alle caratteristiche tecniche dei Fondi revolving: si tratta sia del fatto che la loro natura rotativa consente il finanziamento di un maggior numero di interventi anche durante il ciclo di vita del POR, che della possibilità del loro riuso, anche dopo la chiusura del POR, per le medesime finalità.

Guardando alla tipologia di SF da attivare, ed escludendo forme di equity difficilmente applicabili nel caso di interventi di natura pubblica, in linea teorica potrebbero essere attivati sia Fondi per la concessione di garanzie che di prestiti. A questo riguardo va evidenziato che il valutatore propende maggiormente a favore dei prestiti rispetto alla concessione di garanzie. Infatti, anche se queste ultime hanno un effetto leva superiore a quello ricollegabile ai prestiti, si ritiene che nel caso dei soggetti pubblici il rischio di insolvenza (che la garanzia mira ad alleggerire) sia contenuto. Anche ipotizzando il coinvolgimento di soggetti privati nel finanziamento degli interventi di risparmio energetico (ad esempio ESCO) il Fondo Prestiti appare più appropriato. Questo perché si ritiene che la criticità più significativa a cui rispondere con le risorse pubbliche sia rappresentata da una carenza di finanziamenti derivante dalla probabile avversione al rischio degli istituti bancari piuttosto che da eccessivi costi del credito. Tale atteggiamento deriva prevalentemente dalle attese di rendimenti variabili da ottenersi nel lungo periodo tipici degli investimenti nel campo del risparmio energetico. La carenza di finanziamenti, inoltre, potrebbe risultare particolarmente significativa nel caso in cui diventassero realistiche le attese circa la diminuzione generalizzata di offerta di finanziamenti bancari dovuta alla applicazione delle regole previste da Basilea 3.

Passando ad analizzare gli aspetti quantitativi del gap di finanziamento che caratterizza il mercato umbro inerente la realizzazione di interventi pubblici per il risparmio energetico, va evidenziato che secondo quanto riportato nella Strategia Energetico Ambientale Regionale (SEAR) 2014-2020 (versione Luglio 2014) e confermato nel relativo Rapporto di Valutazione Ambientale Strategica (VAS), la Regione Umbria, tenuto conto degli obiettivi fissati dal Decreto "Burden Sharing" (target regionale al 2020 pari al 13,7%³⁴) e dalla Strategia Energetica Nazionale³⁵ (riduzione dei consumi finali lordi nazionali pari a 15,5 Mtep al 2020), prevede una diminuzione dei CFL (consumi finali lordi) al 2020, rispetto al 2010, complessivamente di 138,2 ktep.

Tale risparmio di energia deriverebbe per 123 ktep dall'attuazione delle politiche nazionali previste nella SEN e per 15,2 Ktep da ulteriori azioni di efficientamento energetico previste a livello regionale e descritte nella SEAR.

³⁴ Valore del rapporto tra produzione di energia da FER e consumi finali lordi (CFL).

³⁵ Approvata con Decreto interministeriale dell'8 marzo 2013

Nell'ambito degli effetti delle politiche regionali³⁶, in particolare si segnala che il livello di risparmio previsto a seguito di azioni a favore dell'efficientamento energetico degli edifici pubblici è valutato pari a 4,5 ktep.

Il gap di finanziamento necessario al raggiungimento di tale target, sulla base valori parametrici utilizzati nello Studio di Valutazione pubblicato dalla BEI '*JESSICA 2014-2020 Multi-Region Study for Italy (Marche, Emilia-Romagna, Lazio, Veneto) – Rapporto Regionale Marche*' riguardanti la percentuale di risparmio ottenibile (25%-35%), il consumo di energia a mq (110-130 kwh/mq), il costo a mq degli interventi di efficientamento energetico (120-150 euro/mq), la percentuale di finanziamento reperibile direttamente sul mercato (20%-30% dell'investimento), ammonterebbe a 156 meuro.

Diversamente, il fabbisogno finanziario per il conseguimento di risparmi energetici in relazione ai consumi della rete di illuminazione, è quantificabile in 19,7 meuro se si guarda all'intero territorio regionale, mentre ammonterebbe a circa 9,6 meuro se si fa riferimento alle sole aree urbane in cui le azioni POR sul tema, possono essere attuate. Tali necessità finanziarie sono state determinate, facendo riferimento ai valori parametrici (costo medio unitario per corpo illuminante oggetto di intervento e rapporto popolazione residente/corpi illuminanti) indicati nello Studio di Valutazione pubblicato dalla BEI '*JESSICA 2014-2020 Multi-Region Study for Italy (Marche, Emilia-Romagna, Lazio, Veneto) – Rapporto Regionale Veneto*' ed assumendo che le lampade che saranno principalmente oggetto di intervento rappresentano circa il 55% del totale dei punti luce (dell'intero territorio nel primo caso e delle aree urbane POR nel secondo).

L'ammontare di risorse finanziarie (FESR e cofinanziamento nazionale) pari a 3.000.000 euro attivate nell'intero arco di vita del POR a favore di Strumenti Finanziari per interventi di risparmio energetico non appare pertanto sovrastimato. Tale considerazione, è confermata anche alla luce degli esiti in termini di valore aggiunto (si veda Capitolo 5).

4.2.4 Conclusioni in merito ai fallimenti di mercato inerenti gli Strumenti Finanziari previsti a favore dell'efficienza energetica (Asse 4 e Asse 6)

Gli esiti emersi dall'analisi del contesto socio-economico e dalla letteratura da un lato e le conoscenze a disposizione dei professionisti facenti parte del gruppo di lavoro dall'altro, consentono di sintetizzare i seguenti elementi principali.

1. I dati statistici disponibili indicano che la Regione Umbria, a fronte di positivi posizionamenti rispetto alla quota di energia elettrica coperta da fonti rinnovabili, mostra elementi di debolezza in relazione alle emissioni inquinanti che rende palese la necessità di adottare politiche orientate alla sostenibilità nell'ambito delle quali un ruolo primario è giocato dagli interventi a favore del risparmio energetico.
2. I fallimenti di mercato che la letteratura generalmente rileva nel campo dell'energia trovano riscontri in Regione Umbria: si tratta della presenza di esternalità negative la cui sussistenza deriva dalla natura stessa degli interventi che a livello regionale si accompagna anche ad una dimensione eccessivamente ridotta delle operazioni fino ad ora realizzate. Accanto a tale problematica vanno ricordati anche fallimenti di mercato derivanti dal lato dell'offerta di finanziamenti. Infatti, a parte primi segnali positivi che recentemente stanno derivando dal

³⁶ Vedi Tabella pag.99 SEAR 2014-2020, vers. 14 Luglio

mondo bancario, fino ad ora l'offerta di finanziamenti per la realizzazione di interventi per il risparmio energetico è stata penalizzata dall'approccio secondo il quale tali tipologie di interventi presentano rischi elevati (anche a causa del periodo di tempo abbastanza lungo per l'ottenimento dei rendimenti).

I due aspetti appena richiamati mostrano con evidenza la necessità di interventi pubblici volti a colmare le lacune sopra richiamate.

Tale considerazione è ulteriormente supportata dalle indicazioni comunitarie (Strategia Europa 2020) e nazionali (Strategia Energetica Nazionale) che prevedono il conseguimento di puntuali target in termini di riduzione di CFL (consumi finali lordi). Il raggiungimento degli obiettivi umbri per contribuire alla centratura delle finalità europee e nazionali (stabiliti nella Strategia Energetico Ambientale Regionale (SEAR), comporta un fabbisogno finanziario notevole, pari a 156 Milioni di euro (stando alle stime richiamate nel precedente paragrafo).

Alla luce degli aspetti appena ricordati, appare pertanto quanto mai oculata la scelta della Regione di attivare Strumenti Finanziari a favore del risparmio energetico. Questo principalmente perché la natura rotativa degli Strumenti Finanziari consente la possibilità di supportare un numero maggiore di interventi rispetto alle tradizionali forme di incentivi a fondo perduto e permette quindi di contribuire con maggiore intensità ad alleggerire il gap di finanziamento³⁷.

In considerazione di tale importante risultato, condiviso dai referenti regionali responsabili degli interventi di risparmio energetico, il gruppo di valutazione in stretto collegamento con i referenti regionali, ha avviato la verifica di alcune ipotesi implementative dello Strumento Finanziario a favore del risparmio energetico.

Un primo esito raggiunto è rappresentato dal fatto che la previsione di Fondi rotativi a favore della realizzazione degli interventi volti alla realizzazione del consumo energetico in ambito urbano non sembra incontrare il favore dei soggetti preposti alla realizzazione di tali tipologie di interventi. Conseguentemente, considerando le complessità collegate alla natura del Fondo e la debolezza della domanda potenziale, il gruppo di valutazione ritiene che non vi siano le condizioni per procedere all'attivazione del Fondo rotativo in ambito urbano (Asse 6). Per quanto riguarda la concessione di prestiti/garanzie per l'efficientamento energetico degli edifici/strutture pubbliche nell'ambito dell'Asse 4, a fronte di un maggior grado di interesse mostrato dai potenziali beneficiari, le analisi condotte hanno mostrato la complessità della questione dato che:

- si tratta di un Fondo con natura sperimentale, ossia sono ancora rare le esperienze regionali già condotte nel campo dell'attivazione di Fondi revolving a favore di per il risparmio energetico realizzati da Enti pubblici;
- la possibilità di fruizione di prestiti (o garanzie) da parte di soggetti pubblici si scontra con i vincoli di bilancio imposti dalle regole del patto di stabilità interna;

³⁷ Considerando l'arco temporale della vita del POR, la maggiore capacità di attivazione di investimenti nel campo del risparmio energetico si risconterebbe nell'ipotesi in cui fosse attivato un Fondo di Garanzia. Tuttavia, come viene dimostrato nel successivo capitolo 5, anche un Fondo Prestiti sviluppa un ammontare di investimenti superiori a quelli ottenibili con incentivi a fondo perduto simili a quelli realizzati in passato. Inoltre, in entrambi i casi, l'utilizzo di Fondi revolving consente la disponibilità di risorse finanziarie da destinare ai medesimi obiettivi anche successivamente alla chiusura del Programma.

- andrebbe analizzata la possibilità di coinvolgere le ESCO con un contratto di prestazione energetica con i soggetti pubblici in modo da indebolire i vincoli di bilancio a cui gli Enti pubblici sono sottoposti;
- sarebbe opportuno verificare la possibilità di collegare gli effetti collegati al futuro Fondo regionale a quelli che deriveranno da Strumenti Finanziari simili attivati a livello nazionale (ad esempio incentivi previsti dal Decreto Ministeriale Conto Termico).

A fronte di tali elementi, il valutatore ha comunicato all'Amministrazione la necessità di avviare approfondimenti (che esulano dal campo della valutazione ex-ante) mirati ad individuare i punti di forza e di debolezza legati a diverse condizioni (tipologia di Fondo, beneficiari, tipologia di prodotti finanziari) in modo da consentire alla Regione l'adozione di scelte più opportune.

Nei capitoli successivi, pertanto, le analisi inerenti lo Strumento Finanziario a favore del risparmio energetico degli edifici/strutture pubbliche (Asse 4), faranno riferimento ad una tipologia di Fondo che in questa fase appare più opportuna, ma che, date le necessità di approfondimenti sopra richiamati, va considerato ancora "ipotetico": si tratta di un Fondo Prestiti con una dotazione finanziaria pari a 3.000.000 di euro di spesa pubblica.

5. Valutazione dell'effetto Moltiplicatore e del Valore Aggiunto degli Strumenti Finanziari

Così come indicato nell'Offerta Tecnica aggiudicataria del bando di gara per il servizio di VEXA degli SF previsti dal POR FESR 2014-2020 e in linea con le indicazioni formulate nelle Guide BEI-CE, in questo capitolo vengono illustrati gli esiti ottenuti dall'analisi dell'Effetto Moltiplicatore e del Valore Aggiunto degli SF che il POR prevede di attivare.

Secondo quanto definito nelle Modalità di applicazione del Regolamento finanziario (Regolamento delegato 1268/2012), l'effetto moltiplicatore rappresenta il rapporto tra l'importo del finanziamento (tenuto conto delle risorse pubbliche e private addizionali attivabili) a favore dei destinatari finali ammissibili e l'importo del contributo UE.

Diversamente, il valore aggiunto ricomprende due dimensioni: quantitativa e qualitativa.

La dimensione quantitativa del valore aggiunto è costituita dal rapporto tra l'ammontare dell'investimento attivato - comprese le risorse a carico dei destinatari finali e tenuto conto dell'effetto revolving dello Strumento Finanziario - e l'importo del contributo UE. La dimensione qualitativa invece afferisce ai seguenti aspetti: la capacità del prodotto finanziario di rispondere esattamente ad uno specifico fabbisogno del mercato o di sostenere lo sviluppo e la crescita di uno specifico settore; l'innovatività del prodotto finanziario; l'opportunità della natura dello Strumento (di lungo termine e revolving) rispetto al contesto di riferimento (ossia disponibilità di risorse in futuro e maggiore efficienza rispetto ai progetti innovativi che solitamente richiedono più tempo per essere completati).

Oltre a questi temi, nell'ambito del presente capitolo, come raccomandato dalle Guide BEI-CE saranno analizzate: le possibili implicazioni in termini di aiuti di stato; la coerenza degli SF previsti con altre forme di intervento pubblico presenti sul territorio; la necessità e l'eventuale livello di una remunerazione preferenziale per gli investitori privati.

Di seguito gli esiti del lavoro svolto.

5.1 L'effetto Moltiplicatore e le dimensioni quantitativa e qualitativa del Valore Aggiunto

Prima di passare ad illustrare gli esiti delle stime dell'effetto moltiplicatore e del Valore Aggiunto collegati agli SF previsti dal POR è bene prima di tutto ricordare che affrontare tali analisi rappresenta un aspetto molto complesso della Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari. Di seguito, pertanto, si richiamare alcuni punti cardine su cui le elaborazioni quantitative si fondano:

1. L'effetto moltiplicatore degli SF rappresenta il volume delle risorse messe a disposizione dei potenziali destinatari dei Fondi a fronte delle risorse FESR assegnate. Esso tiene conto del cofinanziamento nazionale e delle ulteriori risorse pubbliche e private che possono contribuire alla realizzazione degli investimenti da parte dei destinatari finali;
2. Il Valore aggiunto in termini quantitativi rappresenta il volume degli investimenti realizzabili (comprensivi quindi del cofinanziamento spettante ai destinatari finali) alla luce delle risorse FESR disponibili. Il calcolo del valore aggiunto dei Fondi per gli SF tiene conto dell'intensità del contributo a favore del destinatario finale e dell'effetto revolving (considera cioè il flusso dei rientri attualizzati del Fondo). Inoltre, l'analisi è stata condotta (come raccomandato dalle Guide BEI-CE) attraverso un confronto con un'altra ipotesi di agevolazione (sovvenzione sotto forma di contributo a fondo perduto);

3. Il calcolo dell'effetto moltiplicatore e del Valore aggiunto riguarda gli SF ad oggi individuati dal programmatore, ossia: Capitale di Rischio attraverso l'acquisizione di partecipazioni al capitale delle PMI, prestiti partecipativi e partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi; Garanzie dirette a prima richiesta; Garanzie su operazioni di tranché cover; Riassicurazioni a favore di confidi che abbiano concesso garanzie a favore di PMI; Prestiti. L'analisi, inoltre, ricomprende il Fondo rotativo a favore degli investimenti in efficientamento energetico degli edifici/strutture pubbliche, anche se oggetto di ulteriori approfondimenti da parte dell'Amministrazione regionale;
4. In relazione alle caratteristiche tecniche da associare agli SF va evidenziato che esse sono state individuate facendo riferimento: alle informazioni fornite dai referenti regionali; alle tipologie di SF similari attivati dal POR FESR 2007-2013; a SF similari attivati con fondi extra POR. Per le note di dettaglio circa le caratteristiche tecniche di volta in volta considerate, si rimanda alle descrizioni di seguito effettuate in riferimento a ciascuna tipologia di Fondo (si vedano successivi paragrafi);
5. La dimensione finanziaria dei vari Fondi è stata fornita dall'Amministrazione regionale;
6. Il contributo del Programma ai Fondi viene erogato interamente (ossia in un'unica soluzione) al momento della firma dell'Accordo di finanziamento con il relativo soggetto gestore;
7. L'opzione con la quale confrontare le performance degli SF è stata individuata sulla base del criterio della similarità delle finalità degli strumenti agevolativi. Tenuto conto dell'ambito dei interventi degli SF, cioè gli Assi 1 e 3 del POR e relativi obiettivi, sono state infatti prese in considerazione forme di supporto destinate a concedere contributi in c/capitale per la realizzazione di progetti di innovazione aziendale finalizzati all'introduzione di innovazioni di prodotto e/o di processo e all'ampliamento della capacità produttiva, in linea con le strategie della RIS3. Per lo SF previsto a valere dell'Asse 4 del POR sono state prese a riferimento le agevolazioni previste per finalità (interventi di efficientamento energetico di edifici pubblici) similari attivate nel 2007-2013;
8. Le caratteristiche tecniche dell'opzione di confronto sono state tratte: per gli Assi 1 e 3, dalla Determinazione Dirigenziale n.2614 del 2015 'Fondo Unico regionale per le Attività Produttive e POR FESR 2014-2020. Asse III Azione 3.4.1. "Aiuti per investimenti in macchinari, impianti e beni tangibili e accompagnamento dei processi di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale". Bando a Sostegno dei progetti di innovazione aziendale – PIA 2015 approvato con D.D. n. 2210 del 14/04/2015: integrazione.'; per l'Asse 4, dalla Determinazione Dirigenziale 1 ottobre 2013, n. 7210 "POR FESR 2007-2013 - Asse III - Attività B3: approvazione e pubblicazione del bando per interventi di riqualificazione energetica negli edifici pubblici di proprietà comunale".

5.1.1. Fondo per operazioni di Equity o quasi Equity e Fondo mobiliare chiuso

Per quanto riguarda il calcolo dell'effetto moltiplicatore e del valore aggiunto del Fondo per la realizzazione di operazioni Equity e quasi Equity e del Fondo mobiliare chiuso³⁸ attivabili a valere del POR FESR 2014-2020, si evidenzia che esso si basa sulle seguenti assunzioni e semplificazioni:

³⁸ Le stime per i due SF sono state effettuate con un'unica simulazione in quanto, al momento della stesura del presente rapporto, non si disponeva di adeguate informazioni circa le possibili modalità operative del Fondo mobiliare chiuso. Pertanto, data l'ampia varietà delle caratteristiche tecniche che lo Strumento potrebbe assumere, si è scelto, in via

- la dotazione FESR assegnata allo SF ammonta a 6.500.000 euro a valere dell'Asse 1 del POR (di cui 3.250.000,00 per l'acquisizione di partecipazioni in capitale di rischio, prestittiti partecipativi ecc e 3.250.000 per la partecipazione ad un Fondo mobiliare chiuso) e 3.197.969,28 a valere dell'Asse 3;
- la Regione Umbria intende attuare il Fondo nel rispetto delle norme previste dal Test dell'operatore in un'economia di mercato, ossia ai sensi dell'art. 2.1 della Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04);
- il cofinanziamento privato previsto per la costituzione del Fondo è (nel rispetto del vincolo del 30% imposto dal Test dell'operatore in un'economia di mercato) pari a 50%;
- l'ammontare complessivo degli investimenti attivati (che tiene conto anche delle eventuali quote dell'investimento finanziate dallo stesso destinatario finale) è stato stimato pari a circa 20 milioni di euro, sulla base del coefficiente di attivazione ricavato dall'esperienza POR 2007-2013 (pari a 1,64);
- il tasso di sconto utilizzato per determinare il valore attuale dell'effetto revolving è pari a 8,68%. La stima del tasso di sconto è stata effettuata sulla base del modello matematico del CAPM, Capital Asset Pricing Model, che consente di determinare un tasso di sconto appropriato alle caratteristiche delle attività finanziarie oggetto di valutazione, dato il livello di rischio che caratterizza il mercato di riferimento;
- la durata media delle operazioni supportate dal Fondo è considerata pari a 8,5 anni, stante la possibilità, come indicato dai referenti regionali, di effettuare partecipazioni della durata da 7 fino a 10 anni;
- la remunerazione del gestore del Fondo, ossia i costi/commissioni di gestione sono stati considerati, in via prudenziale, pari ai massimali consentiti (20%) dal Regolamento 480/2014;
- il tasso di default della partecipazioni (ossia la quota di risorse investite in imprese che poi sono fallite) è stato stimato pari al 6%, sulla base di quanto risulta dai dati attuativi del Fondo per il Capitale di rischio attivato a valere del POR 2007-2013;
- l'avvio del Fondo, ovvero l'effettuazione delle erogazioni da parte dello stesso a favore delle PMI avverrà in un'unica soluzione a luglio 2016;
- il Fondo come previsto dal Regolamento Generale (Regolamento (UE) n.1303/2013) sarà attivo fino al 31/12/2023.

Nella Tabella che segue sono riepilogate le ipotesi effettuate e riportati gli esiti delle stime elaborate.

Tabella 5.1: Risultati del Fondo Equity o quasi Equity

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	9.697.969,28
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	19.395.938,56
c	Costi /commissioni di gestione	20,00%
d	Percentuale di partecipazione al Fondo dei co-investitori privati	50,00%
e=(b-	Dotazione totale Fondo (risorse pubbliche e private) ipotizzata (euro) al netto	31.033.501,70

prudenziale (prudenziale perché i coefficienti di attivazione di risorse extra FESR dei Fondi mobiliari dovrebbero essere superiori data la natura dello Strumento, ossia dato il fatto che lo Strumento serve per raccogliere risorse da più investitori presenti sul mercato), di ricorrere agli stessi parametri impiegati per lo Strumento Equity e quasi Equity più tradizionale.

$b*c)_1*(1-d)$	dei costi/commissioni di gestione	
f	Coefficiente di attivazione degli investimenti dei destinatari finali	1,64
g=e*f	Volume totale degli investimenti attivati (comprensivi della quota di investimento a carico del destinatario finale) (euro)	50.998.182,61
h	Durata media dell'operazione (anni)	8,5
i	Data di Avvio del Fondo ipotizzata	01/07/2016
l	Data Termine del Fondo	31/12/2023
m=l-i	Durata del Fondo (anni)	7,5
n=m/h	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	0,88
o	Tasso di default delle partecipazioni	6,00%
p	Tasso di attualizzazione	8,68%
q=e/a	Effetto moltiplicatore	3,20
r=g/a	Valore aggiunto	5,26

Come si evince dalla Tabella sovrastante, dunque, sulla base delle ipotesi effettuate, il Fondo di Capitale di rischio previsto potrebbe essere in grado di mobilitare risorse addizionali (pubbliche e private) rispetto al FESR per ben circa 21,3 milioni di euro e risorse aggiuntive (private) rispetto al budget POR per 11,64 milioni di euro. Inoltre il Fondo mostra una capacità di generare, nel periodo di vigenza del Programma, un valore aggiunto pari a 5,26, rispetto alle risorse FESR assegnate. La leva finanziaria attivata in questo ultimo caso, tuttavia non è espressione completa dell'effetto rotativo collegabile al Fondo, poiché il numero di turnazioni teorico previsto è pari 0,88 volte, in considerazione della durata media delle operazioni (8,5 anni a fronte di una durata del Programma pari a 7,5 anni). Diversamente se si tiene conto delle possibilità di riutilizzare le risorse del Fondo anche dopo la chiusura del POR, il valore aggiunto collegabile potrebbe essere molto più rilevante, in quanto salirebbe a 10,06³⁹.

Sul piano qualitativo, in primo luogo un aspetto significativo in termini di valore aggiunto dello SF da mettere in evidenza è che la costituzione del Fondo di Capitale di rischio, prevedendo la mobilitazione di co-investitori istituzionali, contribuisce alla sensibilizzazione e probabilmente all'apertura di questi ultimi circa il sostegno a progetti di ricerca e innovazione realizzati da parte delle imprese, i quali, diversamente, incontrano solitamente difficoltà di finanziamento a causa della scarsa capacità degli investitori istituzionali di effettuare un'adeguata valutazione degli interventi proposti. La costituzione di un Fondo mobiliare chiuso, invece, offrirà soprattutto il vantaggio alla regione Umbria di coinvolgere operatori professionali specializzati in grado di migliorare la valutazione di progetti di start-up di imprese innovative, in particolare negli ambiti tecnologici della RIS 3.

Secondariamente, si segnala che dalle interviste effettuate presso i testimoni privilegiati, sono emersi i seguenti ulteriori aspetti positivi legati all'attivazione del Fondo:

- lo Strumento Finanziario consente di colmare una importante debolezza del sistema produttivo umbro, ossia l'elevata incidenza del debito tra le fonti di finanziamento che rende più fragili le imprese ed ha ripercussioni negative sul mercato credito (contrazione

³⁹ Il valore è stato determinato utilizzando la formula per il calcolo del valore attuale di una rendita poliennale posticipata perpetua.

dell'offerta a causa della crescita delle insolvenze) nelle fasi negative del ciclo economico;

- il Fondo per il Capitale di rischio facilita l'accesso al credito, in quanto permette di incrementare il livello di patrimonializzazione delle imprese e quindi migliorarne il rating;
- il Fondo revolving favorisce gli investimenti in attività di ricerca e sviluppo, visto che rappresenta uno Strumento più idoneo a sostenere progetti i cui rendimenti presentano rischi elevati, rispetto al debito che sarebbe troppo oneroso per le imprese in dette circostanze di rendimenti molto incerti.

5.1.2. Fondo Garanzie dirette

La stima dell'effetto moltiplicatore e del valore aggiunto del Fondo per la concessione di Garanzie dirette a prima richiesta, è stata elaborata tenendo in considerazione i seguenti elementi:

- la dotazione FESR assegnata allo SF ammonta a 2.775.000 euro a valere dell'Asse 3 del POR;
- la Regione Umbria intende attuare il Fondo lasciando aperte varie possibilità. Infatti il Fondo potrà essere attuato sia nel rispetto delle norme previste dai Regolamenti di esenzione (Regolamento (UE) n. 651/2014) sia in ottemperanza alla normativa de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013));
- il cofinanziamento privato, coerentemente con la disciplina richiamata, come nella precedente esperienza maturata a valere del POR 2007-2013, è pari al 10% della dotazione del Fondo;
- la percentuale di massima copertura delle perdite è ipotizzata pari al 25%, perché tale è il valore massimo consentito dal Regolamento di esenzione e tale è stato anche il valore con cui si è operato nel 2007-2013;
- la percentuale massima della garanzia a prima richiesta è pari 50% del credito vantato dall'Istituto finanziatore, come nel 2007-2013 e confermato dall'Amministrazione regionale;
- il tasso di sconto utilizzato per determinare il valore attuale dell'effetto revolving è pari a 8,68%⁴⁰;
- la durata delle operazioni supportate dal Fondo, in via prudenziale, è stata ipotizzata pari a 10 anni, in quanto 10 anni rappresentano la durata massima prevista nell'ambito dell'esperienza 2007-2013;
- lo svincolo della garanzia è progressivo, collegato all'avanzamento del rimborso del prestito secondo un piano di ammortamento considerato di tipo italiano;
- la remunerazione del gestore del Fondo, ossia i costi/commissioni di gestione è, in via prudenziale, pari ai massimali consentiti (10%) dal Regolamento 480/2014;
- il tasso di deterioramento del credito e quindi di escussione della garanzia è pari al 4,10%, ovvero al tasso di ingresso in sofferenza registrato in Umbria nel 2014, secondo Banca d'Italia;

⁴⁰ Per quanto riguarda la modalità di determinazione del tasso di sconto si rinvia a quanto spiegato in precedenza, nell'ambito dei parametri utilizzati per le simulazioni inerenti l'equity e quasi equity e il Fondo mobiliare chiuso

- l'avvio del Fondo, ovvero l'effettuazione delle concessioni da parte dello stesso a favore delle PMI avverrà in un'unica soluzione a luglio 2016;
- il Fondo come previsto dal Regolamento Generale (Regolamento (UE) n.1303/2013) sarà attivo fino al 31/12/2023.

Nella Tabella che segue sono riepilogate le ipotesi effettuate e riportati gli esiti delle stime elaborate.

Tabella 5.2: Risultati del Fondo per Garanzie dirette.

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	2.775.000,00
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	5.550.000,00
c	Costi /commissioni di gestione	10,00%
d	Percentuale di partecipazione al Fondo dei co-investitori privati	10,00%
e=(b-b*c)*(1-d)⁻¹	Dotazione totale Fondo (risorse pubbliche e private) ipotizzata (euro) al netto dei costi/commissioni di gestione	5.550.000,00
f	Percentuale massima di copertura delle perdite	25%
g=e/f⁻¹	Volume massimo garantito	22.200.000,00
h	Percentuale massima della garanzia	50%
i=g/h⁻¹	Volume massimo dei finanziamenti garantiti (euro)	44.400.000,00
l	Durata dell'operazione (anni)	10
m	Data di Avvio del Fondo ipotizzata	01/07/2016
n	Data Termine del Fondo	31/12/2023
o=n-m	Durata del Fondo (anni)	7,5
p	Tasso di deterioramento del credito	4,10%
q	Tasso di attualizzazione	8,68%
r=i/a	Effetto moltiplicatore	16,00
s*	Valore aggiunto complessivo dell'effetto revolving	23,56

*s è stato stimato prendendo a riferimento la formula per il calcolo del valore attuale della rendita annuale temporanea posticipata differita, la cui rata è rappresentata dall'importo (proquota) della garanzia svincolato, sulla base del rimborso del finanziamento secondo un piano di ammortamento di tipo italiano

Come si evince dalla Tabella, il Fondo per la concessione di garanzie dirette a favore di PMI consente un notevole effetto moltiplicatore. Esso potrebbe essere capace di mobilitare: a fronte della dotazione FESR assegnata, risorse aggiuntive (pubbliche e private) pari a circa 41,625 milioni di euro; rispetto al budget POR, risorse private pari a 38,85 milioni di euro. Il valore aggiunto prodotto nel periodo di vigenza del Programma, tenuto conto delle possibili turnazioni delle risorse grazie agli svincoli progressivi delle garanzie, è stimato pari a 23,56 le risorse FESR attribuite. La leva finanziaria attivata se si tiene conto delle possibilità di riutilizzare le risorse del Fondo anche dopo la chiusura del POR, invece, potrebbe essere pari a 33,68⁴¹.

Sul piano qualitativo, dalle interviste effettuate, lo Strumento risulta particolarmente utile perché risponde ad un fabbisogno specifico: quello delle micro e piccole imprese che effettuano investimenti di modeste dimensioni e non riescono ad autofinanziarsi a causa degli utili molto contenuti, né ad ottenere finanziamenti in quanto sottocapitalizzate e con prospettive di rendimenti modesti.

⁴¹ Il valore è stato determinato facendo riferimento alla formula per il calcolo del valore attuale di una rendita posticipata perpetua.

5.1.3. Fondo di Riassicurazione

La simulazione elaborata per il calcolo dell'effetto moltiplicatore e del valore aggiunto del Fondo di Riassicurazione a prima richiesta, si basa sulle seguenti informazioni ed ipotesi:

- la dotazione FESR assegnata allo SF ammonta a 2.500.000 euro a valere dell'Asse 3 del POR;
- la Regione Umbria attuerà il Fondo prevedendo ampie possibilità in termini di normative di riferimento. Infatti, le agevolazioni potranno essere concesse scegliendo tra le opzioni previste dal Regolamento di esenzione (Regolamento (UE) n. 651/2014), dalle regole de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) e dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)- test operatore di mercato;
- le risorse per la costituzione del Fondo, in linea con la normativa su indicata, come nel POR 2007-2013, saranno esclusivamente quelle del POR FESR 2014-2020 (in altri termini il Fondo sarà costituito interamente grazie a risorse pubbliche);
- la percentuale di massima copertura delle perdite è ipotizzata pari al 25%, perché tale è il valore massimo consentito dal Regolamento di esenzione e tale è stato anche il valore con cui si è operato nel 2007-2013;
- la percentuale massima della riassicurazione è (come nel 2007-2013) pari all'80% della garanzia a prima richiesta concessa dal confidi. A sua volta, la garanzia del confidi sarà pari al 60% del credito vantato dall'Istituto finanziatore;
- il tasso di sconto utilizzato per determinare il valore attuale dell'effetto revolving è pari a 8,68%⁴²;
- la durata delle operazioni supportate dal Fondo, in via prudenziale, è stata ipotizzata pari a 10 anni, in quanto 10 anni rappresentano la durata massima prevista nell'ambito dell'esperienza 2007-2013;
- lo svincolo della riassicurazione è progressivo, coerentemente con quanto avviene per la garanzia concessa sul finanziamento originario;
- la remunerazione del gestore del Fondo, ossia i costi/commissioni di gestione, è considerata, in via prudenziale, pari ai massimali consentiti (10%) dal Regolamento 480/2014;
- il tasso di deterioramento del credito e quindi di escussione della garanzia è pari al 4,10%, ovvero al tasso di ingresso in sofferenza registrato in Umbria nel 2014, secondo Banca d'Italia;
- l'avvio del Fondo, ovvero l'effettuazione delle concessioni avverrà in un'unica soluzione a luglio 2016;
- il Fondo come previsto dal Regolamento Generale (Regolamento (UE) n.1303/2013) sarà attivo fino al 31/12/2023.

Nella Tabella che segue sono riepilogate le ipotesi effettuate e riportati gli esiti delle stime elaborate.

⁴² Per quanto riguarda la modalità di determinazione del tasso di sconto si rinvia a quanto spiegato in precedenza, nell'ambito dei parametri utilizzati per le simulazioni inerenti l'equity e quasi equity e il Fondo mobiliare chiuso

Tabella 5.3: Risultati del Fondo di Riassicurazione.

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	2.500.000,00
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	5.000.000,00
c	Costi /commissioni di gestione	10,00%
d=b-b*c	Dotazione totale Fondo (risorse pubbliche) ipotizzata (euro) al netto dei costi/commissioni di gestione	4.500.000,00
e	Percentuale massima di copertura delle perdite	25%
f=d/e⁻¹	Volume massimo riassicurato (euro)	18.000.000,00
g	Percentuale massima della riassicurazione	80%
h=f/g⁻¹	Volume massimo garantito dai confidi (euro)	22.500.000,00
i	Percentuale massima della garanzia confidi	60%
l=h*i⁻¹	Volume massimo dei finanziamenti garantiti	37.500.000,00
m	Durata dell'operazione (anni)	10
n	Data di Avvio del Fondo ipotizzata	01/07/2016
o	Data Termine del Fondo	31/12/2023
p=o-n	Durata del Fondo (anni)	7,5
q	Tasso di deterioramento del credito	4,10%
r	Tasso di attualizzazione	8,68%
s=l/a	Effetto moltiplicatore	15,00
t*	Valore aggiunto comprensivo dell'effetto revolving	22,08

*t è stato stimato prendendo a riferimento la formula per il calcolo del valore attuale della rendita annuale temporanea posticipata differita, la cui rata è rappresentata dall'importo (proquota) della riassicurazione svincolato, sulla base dello svincolo progressivo della garanzia prestata dal confidi per effetto del rimborso del finanziamento secondo un piano di ammortamento di tipo italiano

La Tabella sovrastante mostra che lo SF in questione ha una buona leva finanziaria (in termini di effetto moltiplicatore) in quanto potrebbe essere in grado di mobilitare: rispetto al contributo FESR, risorse aggiuntive (pubbliche e private) per ben circa 35 milioni di euro; rispetto alle risorse (pubbliche) del POR, contributi privati per circa 32,5 milioni di euro. Per quanto riguarda il valore aggiunto, lo Strumento sembra capace di conseguire, sul piano quantitativo risultati che sono pari a: 22,08 le risorse FESR, nel periodo di vigenza del Programma; 31,57⁴³ se si tiene conto delle possibilità di riutilizzare le risorse del Fondo anche dopo la chiusura del Programma.

Per quanto riguarda gli aspetti più qualitativi del valore aggiunto dello Strumento si segnala che la riassicurazione fornisce un contributo significativo all'agevolazione dell'accesso al credito, in particolare per le imprese di più piccole dimensioni. La garanzia coperta da riassicurazione infatti è in grado di migliorare il rating del finanziamento che intende coprire, in quanto migliore è il rating del Confidi prestatore della garanzia stessa. Inoltre alla garanzia coperta di riassicurazione si associa tutta una serie di servizi di consulenza ed assistenza che i Confidi possono offrire, i quali sono in grado di influenzare positivamente l'ottenimento del finanziamento poiché incrementano la conoscenza delle opportunità di finanziamento da parte delle imprese.

⁴³ Il valore è stato determinato facendo riferimento alla formula per il calcolo del valore attuale di una rendita posticipata perpetua.

5.1.4. Fondo per operazioni di garanzia su base tranché cover

L'effetto moltiplicatore ed il valore aggiunto del Fondo per operazioni di garanzia su base tranché cover su portafogli crediti concessi alle PMI, sono stati stimati sulla base delle seguenti informazioni ed assunti:

- la dotazione FESR assegnata allo SF ammonta a 925.000 euro a valere dell'Asse 3 del POR;
- la Regione Umbria attuerà il Fondo prevedendo varie possibilità in relazione alla normativa sugli aiuti di stato da prendere a riferimento. Infatti il Fondo potrà essere attuato, a seconda dei casi, facendo riferimento alle norme previste dai Regolamenti di esenzione (Regolamento (UE) n. 651/2014) e de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) e dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test operatore di mercato;
- le risorse per la costituzione del Fondo, coerentemente con la normativa di riferimento, come nel POR 2007-2013, saranno esclusivamente quelle del POR FESR 2014-2020 (in altri termini il Fondo sarà costituito interamente grazie a risorse pubbliche);
- la percentuale di massima copertura delle perdite registrate sulla Tranche Junior del Portafoglio è 7,5%, come nella precedente esperienza;
- il tasso di sconto utilizzato per determinare il valore attuale dell'effetto revolving è pari a 8,68%⁴⁴;
- la durata delle operazioni supportate dal Fondo, in via prudenziale, è 5 anni, ovvero è pari alla durata massima prevista nell'ambito dell'esperienza 2007-2013;
- lo svincolo del Fondo/pegno avverrà in unica soluzione, alla scadenza delle obbligazioni garantite;
- la remunerazione del gestore del Fondo, ossia i costi/commissioni di gestione, è ritenuta, in via prudenziale, pari ai massimali consentiti (10%) dal Regolamento 480/2014;
- il tasso di deterioramento del credito e quindi di utilizzazione del pegno è pari al 4,10%, ovvero al tasso di ingresso in sofferenza registrato in Umbria nel 2014, secondo Banca d'Italia;
- l'avvio del Fondo, ovvero l'effettuazione delle erogazioni del pegno, avverrà in un'unica soluzione a luglio 2016;
- il Fondo come previsto dal Regolamento Generale (Regolamento (UE) n.1303/2013) sarà attivo fino al 31/12/2023.

Nella Tabella che segue sono riepilogate le ipotesi effettuate e riportati gli esiti delle stime elaborate.

Tabella 5.4: Risultati del Fondo per operazioni di garanzia su base tranché cover

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	925.000,00
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	1.850.000,00
c	Costi /commissioni di gestione	10,00%

⁴⁴ Per quanto riguarda la modalità di determinazione del tasso di sconto si rinvia a quanto spiegato in precedenza, nell'ambito dei parametri utilizzati per le simulazioni inerenti l'equity e quasi equity e il Fondo mobiliare chiuso

d=b-b*c	Dotazione totale Fondo (risorse pubbliche) ipotizzata (euro) al netto dei costi/commissioni di gestione	1.665.000,00
e	Percentuale massima di copertura delle perdite	7,5%
f=d/e⁻¹	Volume del portafoglio di finanziamenti garantito (euro)	22.200.000
g	Durata dell'operazione (anni)	5
h	Data di Avvio del Fondo ipotizzata	01/07/2016
i	Data Termine del Fondo	31/12/2023
l=i-h	Durata del Fondo (anni)	7,5
m=l/g	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	1,5
n	Tasso di deterioramento del credito	4,10%
o	Tasso di attualizzazione	8,68%
p=f/a	Effetto moltiplicatore	24,00
q*	Valore aggiunto comprensivo dell'effetto revolving	44,71

*q è stato stimato prendendo a riferimento la formula per il calcolo del valore attuale di una rendita poliennale (5 anni) temporanea posticipata, la cui rata è rappresentata dall'importo del Fondo, al netto dei crediti deteriorati

Come emerge dalla Tabella sovrastante, dunque, il Fondo per operazioni di garanzia su base tranché cover ha un elevatissimo effetto moltiplicatore: potrebbe mobilitare in aggiunta al budget FESR previsto, risorse (pubbliche e private) pari a circa 21,3 milioni di euro; in aggiunta alla dotazione pubblica POR, risorse private pari a 20,35 milioni di euro.

Anche il valore aggiunto attribuibile allo Strumento, durante il periodo di vigenza del Programma, risulta significativo dato che è quantificabile in 44,71 le risorse FESR assegnate; se si considerano anche gli anni successivi la data di chiusura del Programma (31.12.2023), esso può divenire pari a 68,59⁴⁵.

Per quanto riguarda gli aspetti più qualitativi, il valore aggiunto dello Strumento è rappresentato dalla sua capacità di: incrementare le liquidità disponibili per l'effetto prodotto sul valore del patrimonio di vigilanza (il pegno, infatti, andando a costituire una componente del patrimonio di vigilanza consente di allentare i vincoli di patrimonializzazione rispetto ai rischi assunti dagli istituti di credito, imposti da Basilea 3); aprire le opportunità di credito anche alle imprese più rischiose poiché trasferisce il rischio di credito su parte delle prime perdite (quelle collegata al rischio più elevato) al garante.

5.1.5. Fondo per il piccolo credito

La stima dell'effetto moltiplicatore e del valore aggiunto del Fondo per l'erogazione di prestiti alle PMI, è stata elaborata sulla base dei seguenti parametri:

- la dotazione FESR assegnata allo SF ammonta a 3.750.000 euro a valere dell'Asse 3 del POR;
- la Regione Umbria attuerà il Fondo nel rispetto delle norme previste dal Regolamento de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) e dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell'operatore di mercato;

⁴⁵ Il valore è stato determinato utilizzando la formula per il calcolo del valore attuale di una rendita poliennale posticipata perpetua.

- le risorse per la costituzione del Fondo, in linea con le previsioni normative sopra indicate e come già avvenuto con il POR 2007-2013, saranno esclusivamente quelle del POR FESR 2014-2020 (in altri termini il Fondo sarà costituito interamente grazie a risorse pubbliche);
- il Fondo sarà destinato all'erogazione di piccoli crediti fino ad un massimo del 75% degli investimenti. Gli investimenti a loro volta non saranno superiori a 70.000 euro (similmente a quanto attualmente previsto dalla Legge Regionale 12/1995);
- il tasso di sconto utilizzato per determinare il valore attuale dell'effetto revolving è pari a 8,68%⁴⁶;
- la durata delle operazioni supportate dal Fondo, in via prudenziale, è 7 anni, come quella massima attualmente prevista dalla L.R. 12/1995;
- la restituzione del finanziamento concesso avverrà a partire dall'anno successivo all'erogazione, con rate annuali costanti, senza l'applicazione di interessi (similmente a quanto attualmente con le anticipazioni concesse a valere della L.R. 12/1995);
- la remunerazione del gestore del Fondo, ossia i costi/commissioni di gestione, è, in via prudenziale, pari ai massimali consentiti (8%) dal Regolamento 480/2014;
- il tasso di deterioramento del credito è pari al 4,10%, ovvero al tasso di ingresso in sofferenza registrato in Umbria nel 2014, secondo Banca d'Italia;
- l'avvio del Fondo, ovvero l'effettuazione delle erogazioni dei finanziamenti alle PMI, avverrà in un'unica soluzione a luglio 2016;
- il Fondo come previsto dal Regolamento Generale (Regolamento (UE) n.1303/2013) sarà attivo fino al 31/12/2023.

Nella Tabella che segue sono riepilogate le ipotesi effettuate e riportati gli esiti delle stime elaborate.

Tabella 5.5: Risultati del Fondo per il piccolo credito

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	3.750.000,00
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	7.500.000,00
c	Costi /commissioni di gestione	8,00%
d=b-b*c	Dotazione totale Fondo (risorse pubbliche) ipotizzata (euro) al netto dei costi/commissioni di gestione	6.900.000,00
e	Volume dei finanziamenti concedibili (euro)	6.900.000,00
f	Percentuale massima di copertura degli investimenti	75%
g=d/f¹	Volume degli investimenti attivati (euro)	9.200.000,00
h	Durata dell'operazione (anni)	7
i	Data di Avvio del Fondo ipotizzata	01/07/2016
l	Data Termine del Fondo	31/12/2023
m=l-i	Durata del Fondo (anni)	7,5
n	Tasso di deterioramento del credito	4,10%
o	Tasso di attualizzazione	8,68%
p	Tasso agevolato a cui viene concesso il finanziamento	0,00%
q=e/a	Effetto moltiplicatore	1,84

⁴⁶ Per quanto riguarda la modalità di determinazione del tasso di sconto si rinvia a quanto spiegato in precedenza, nell'ambito dei parametri utilizzati per le simulazioni inerenti l'equity e quasi equity e il Fondo mobiliare chiuso

q*	Valore aggiunto complessivo dell'effetto revolving	4,19
-----------	---	-------------

*q è stato stimato prendendo a riferimento la formula per il calcolo del valore attuale di una rendita annuale temporanea posticipata differita, la cui rata è rappresentata dall'importo della rata di rimborso del finanziamento, calcolata al netto dell'ammontare dei crediti deteriorati e sulla base di un piano di ammortamento di tipo italiano

Come si evince dalla Tabella, sulla base della simulazione elaborate il Fondo avrà un effetto moltiplicatore pari a 1,84 e sarà in grado di attivare risorse aggiuntive rispetto al contributo FESR pari a 3,15 milioni di euro. Diversamente, poiché il Fondo sarà interamente costituito con risorse pubbliche provenienti dal Programma, la leva finanziaria rispetto alla dotazione POR assegnata sarà nulla.

Per quanto riguarda il valore aggiunto, esso, in considerazione del periodo di vigenza del Programma, è stimato pari a 4,19 le risorse FESR destinate; in considerazione di un arco temporale che supera la data di chiusura del Programma, sale a 6,97⁴⁷.

Sul piano qualitativo, il valore aggiunto del Fondo è rappresentato dalla capacità dello Strumento di fornire un risposta rapida e semplice al fabbisogno di finanziamento delle imprese. Lo Strumento, infatti, rispecchiando il metodo di approvvigionamento tradizionale delle PMI italiane ed umbre, risulta per le imprese, in particolare per quelle meno strutturate, certamente meno complesso. Inoltre va evidenziato che lo Strumento ha un effetto positivo diretto sull'ammontare del credito disponibile e sull'accesso ai finanziamenti da parte delle imprese reputate dal mercato erroneamente non meritevoli di finanziamenti perché richiedono crediti di dimensioni ridotte, ritenuti poco profittevoli da parte degli istituti di credito.

5.1.6. Fondo Prestiti per le imprese

Per la quantificazione dell'effetto moltiplicatore e del valore aggiunto del Fondo per l'erogazione di Prestiti alle PMI, si è fatto riferimento ai seguenti dati ed ipotesi:

- la dotazione FESR assegnata allo SF ammonta a 3.750.000 euro a valere dell'Asse 3 del POR;
- la Regione Umbria attuerà il Fondo o nel rispetto delle norme previste dal Regolamento de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) o dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell'operatore di mercato;
- le risorse per l'erogazione dei finanziamenti, in linea con le previsioni normative sopra indicate e con le indicazioni fornite dall'Amministrazione regionale (la quota di risorse pubbliche destinata alla costituzione del Fondo è prevista pari al 50-70%), deriveranno mediamente per il 40% da co-investitori privati;
- il tasso di sconto utilizzato per determinare il valore attuale dell'effetto revolving è pari a 8,68%;
- la durata delle operazioni supportate dal Fondo, in via prudenziale, è 8 anni. Tale valore è stato definito considerando la media delle durate massime previste per le operazioni finanziate a valere del Fondo Mutui attivato nell'ambito del POR 2007-2013;

⁴⁷ Il valore è stato determinato facendo riferimento alla formula per il calcolo del valore attuale di una rendita posticipata perpetua.

- la restituzione della quota pubblica del finanziamento concesso avverrà a partire dall'anno successivo all'erogazione, con rate annuali costanti, senza l'applicazione di interessi;
- la remunerazione del gestore del Fondo, ossia i costi/commissioni di gestione, è, in via prudenziale, pari ai massimali consentiti (8%) dal Regolamento 480/2014;
- il tasso di deterioramento del credito è pari al 4,10%, ovvero al tasso di ingresso in sofferenza registrato in Umbria nel 2014, secondo Banca d'Italia;
- l'avvio del Fondo, ovvero l'effettuazione delle erogazioni dei finanziamenti alle PMI, avverrà in un'unica soluzione a luglio 2016;
- il Fondo come previsto dal Regolamento Generale (Regolamento (UE) n.1303/2013) sarà attivo fino al 31/12/2023.

Nella Tabella che segue sono riepilogate le ipotesi effettuate e riportati gli esiti delle stime elaborate.

Tabella 5.6: Risultati del Fondo Prestiti

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	3.750.000,00
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	7.500.000,00
c	Costi /commissioni di gestione	8,00%
d=b-b*c	Dotazione totale Fondo (risorse pubbliche) ipotizzata (euro) al netto dei costi/commissioni di gestione	6.900.000,00
e	Percentuale di cofinanziamento privato dei prestiti erogati	40%
f=d/e⁻¹	Volume dei prestiti erogabili (euro)	11.500.000,00
g	Durata dell'operazione (anni)	8
h	Data di Avvio del Fondo ipotizzata	01/07/2016
i	Data Termine del Fondo	31/12/2023
l=i-h	Durata del Fondo (anni)	7,5
m	Tasso di deterioramento del credito	4,10%
o	Tasso di attualizzazione	8,68%
n	Tasso agevolato a cui viene concesso il finanziamento	0,00%
o=f/a	Effetto moltiplicatore	3,07
p*	Valore aggiunto comprensivo dell'effetto revolving	4,93

*p è stato stimato prendendo a riferimento la formula per il calcolo del valore attuale di una rendita annuale temporanea posticipata differita, la cui rata è rappresentata dall'importo della rata di rimborso del finanziamento, calcolata al netto dell'ammontare dei crediti deteriorati e sulla base di un piano di ammortamento di tipo italiano e con un anno di preammortamento

Sulla base delle stime elaborate, il Fondo dimostra un effetto moltiplicatore e quindi una capacità di attivazione di risorse addizionali (pubbliche e private) pari a 7,75 milioni di euro, rispetto al contributo FESR destinato. Per quanto riguarda, invece, la capacità del Fondo di mobilitare risorse aggiuntive rispetto alle assegnazioni del POR, si evidenzia che l'ammontare aggiuntivo è pari circa a 4 milioni di euro. In merito al valore aggiunto da esso generabile, le simulazioni effettuate mostrano che il Fondo è in grado di produrre un valore aggiunto pari a 4,93 volte le risorse FESR destinate se si considera l'arco temporale di vita del POR; diversamente il valore aggiunto aumenta

fino a 7,91⁴⁸ se il periodo di attivazione del Fondo si prolunga anche dopo la data di conclusione del Programma.

Il valore aggiunto qualitativo dello Strumento, invece, è rappresentato, oltre che dai vantaggi richiamati nel paragrafo precedente, dalla capacità dello Strumento di fornire disponibilità immediate per la realizzazione di investimenti non particolarmente rischiosi.

5.1.7. Fondo Prestiti per interventi di efficientamento energetico su edifici/strutture pubbliche

Prima di passare ad illustrare i parametri adottati per la simulazione e gli esiti del calcolo dell'effetto moltiplicatore e del valore aggiunto dello SF, in questo caso è bene richiamare, in primo luogo, che le analisi che seguono fanno riferimento ad una tipologia di Fondo che, date le necessità di approfondimenti in precedenza richiamate (si veda il paragrafo 4.2.4) ed il fatto che tali approfondimenti sono ancora in corso, va considerato ancora "ipotetico".

Per l'elaborazione delle stime, pertanto, si è fatto riferimento, a titolo meramente esemplificativo, ad un Fondo per l'erogazione di prestiti a ESCO per la realizzazione di interventi di efficientamento energetico su edifici pubblici. Nello specifico, i parametri alla base delle quantificazioni effettuate sono:

- la dotazione FESR assegnata allo SF dovrebbe ammontare a 1.500.000 euro a valore dell'Asse 4 del POR;
- la Regione Umbria potrebbe attuare il Fondo nel rispetto delle norme previste dal Regolamento de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) e dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell'operatore di mercato;
- le risorse per l'erogazione dei finanziamenti, in linea con le previsioni normative sopra indicate (il testo dell'operatore in un'economia di mercato impone la partecipazione di investitori privati per almeno il 30%), potrebbero derivare per il 30% da co-investitori privati;
- il tasso di sconto utilizzato per determinare il valore attuale dell'effetto revolving è pari a 8,68%;
- la durata delle operazioni supportate dal Fondo, in via prudenziale, potrebbe essere di 20 anni. Tale valore è stato determinato sulla base di quanto previsto dal Decreto Interministeriale n.66 del 14/04/2015, recante 'Misure per l'efficientamento energetico degli edifici scolastici';
- la restituzione della quota pubblica del finanziamento concesso potrebbe avvenire con rate annuali costanti, senza l'applicazione di interessi;
- la remunerazione del gestore del Fondo, ossia i costi/commissioni di gestione, è, in via prudenziale, pari ai massimali consentiti (8%) dal Regolamento 480/2014;
- l'avvio del Fondo, ovvero l'effettuazione delle erogazioni dei finanziamenti alle ESCO, potrebbe avvenire in un'unica soluzione a luglio 2016;
- il Fondo come previsto dal Regolamento Generale (Regolamento (UE) n.1303/2013) sarà attivo fino al 31/12/2023.

⁴⁸ Il valore è stato determinato facendo riferimento alla formula per il calcolo del valore attuale di una rendita posticipata perpetua.

Nella Tabella che segue sono riepilogate le ipotesi effettuate e riportati gli esiti delle stime elaborate.

Tabella 5.7: Risultati del Fondo Prestiti per l'efficientamento energetico

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	1.500.000,00
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	3.000.000,00
c	Costi /commissioni di gestione	8,00%
d=b-b*c	Dotazione totale Fondo (risorse pubbliche) ipotizzata (euro) al netto dei costi/commissioni di gestione	2.760.000,00
e	Percentuale di cofinanziamento privato dei prestiti erogati	30%
f=d/e⁻¹	Volume dei prestiti erogabili (euro)	3.942.857,14
g	Durata dell'operazione (anni)	20
h	Data di Avvio del Fondo ipotizzata	01/07/2016
i	Data Termine del Fondo	31/12/2023
l=i-h	Durata del Fondo (anni)	7,5
m	Tasso di attualizzazione	8,68%
n	Tasso agevolato a cui viene concesso il finanziamento	0,00%
o=f/a	Effetto moltiplicatore	2,63
p*	Valore aggiunto comprensivo dell'effetto revolving	2,63

*p è stato stimato prendendo a riferimento la formula per il calcolo del valore attuale di una rendita annuale temporanea posticipata differita, la cui rata è rappresentata dall'importo della rata di rimborso del finanziamento, calcolata al netto dell'ammontare dei crediti deteriorati e sulla base di un piano di ammortamento di tipo italiano e con un anno di preammortamento

Sulla base delle stime elaborate, il Fondo ipotizzato sembrerebbe in grado di mobilitare risorse addizionali (pubbliche e private) pari a 2,4 milioni di euro, rispetto al contributo FESR destinato (effetto moltiplicatore) e pari a 0,94 milioni di euro rispetto alla corrispondente dotazione POR. In merito al valore aggiunto da esso generabile, dalle elaborazioni effettuate emerge che esso potrebbe essere pari a 2,63 rispetto alle risorse FESR se si considera l'arco temporale di vita del POR; diversamente il valore aggiunto potrebbe divenire pari a 4,14⁴⁹ se il periodo di attivazione del Fondo si prolunga anche dopo la data di conclusione del Programma.

Per quanto riguarda la dimensione qualitativa del valore aggiunto, va sicuramente messa in evidenza l'innovatività dello Strumento rispetto al contesto di riferimento: nessuna esperienza precedente a livello regionale e rare esperienze similari a livello nazionale.

5.1.8. Aiuti non rimborsabili

Le Guide BEI-CE per la valutazione ex-ante degli Strumenti Finanziari suggeriscono che una volta determinato il valore aggiunto degli SF previsti dal Programma, questo vada comparato con il valore aggiunto di forme agevolative alternative. In linea con tale indicazione, pertanto, come già anticipato ad apertura del presente capitolo, il gruppo di valutazione ha individuato nelle agevolazioni previste dal Bando PIA 2015, lo strumento più idoneo per effettuare le comparazioni con gli SF previsti nell'ambito degli Assi 1 e 3.

Di seguito si riportano le elaborazioni effettuate al riguardo.

⁴⁹ Il valore è stato determinato facendo riferimento alla formula per il calcolo del valore attuale di una rendita posticipata perpetua.

Tabella 5.8: Risultati per aiuti non rimborsabili

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	23.397.969,28
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	46.795.938,56
c	Percentuale di agevolazione a fondo perduto	20,00%
d= d*c⁻¹	Volume degli investimenti ammissibili (euro)	233.979.692,80
e=b/a	Effetto moltiplicatore	2,00
f=d/a	Valore aggiunto	10,00

Come si evince dalla Tabella sovrastante, le stime effettuate si basano sui seguenti assunti principali:

- la dotazione FESR considerata ammonta a 23.397.969,28 euro, pari alla somma delle risorse destinate ai singoli SF previsti;
- la Regione Umbria concede agevolazioni a fondo perduto nel rispetto delle norme previste dal Regolamento de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) e dal Regolamento di esenzione (Regolamento (UE) n. 651/2014);
- la misura delle agevolazioni, in linea con le previsioni normative sopra indicate e con i valori minimi e massimi indicati nel bando (minimo 10% per la media impresa che opera in regime ordinario esentato e massimo 30% per la piccola impresa che opera in regime esentato zone assistite), è mediamente pari al 20% dell'investimento ammesso.

Per quanto riguarda gli esiti delle quantificazioni effettuate, si evidenzia che l'aiuto non rimborsabile, come prevedibile dal momento che non presume il coinvolgimento di co-investitori privati, è in grado di attivare una modesta leva finanziaria (pari a 23,4 milioni di euro se si considera la dotazione FESR, pari invece a zero se si considerasse la dotazione POR), mentre è in grado di produrre un buon valore aggiunto perché elevata (80%) è la compartecipazione richiesta ai destinatari finali.

Per lo SF previsto nell'ambito dell'Asse 4, invece, sono state prese a paragone le agevolazioni concesse a valere del 'Bando per interventi di riqualificazione energetica negli edifici pubblici di proprietà comunale' emanato ad ottobre 2013 nell'ambito del POR Fesr 2007-2013.

Le stime effettuate si basano sui seguenti elementi:

- la dotazione FESR considerata ammonta a 1.500.000 euro, pari alla somma delle risorse destinate allo SF previsto;
- la misura delle agevolazioni, in linea con i valori indicati nel bando (100% per le richieste di prima istanza e 80% per quelle di seconda istanza) è mediamente pari al 90% dell'investimento ammesso.

Di seguito si riportano gli esiti delle elaborazioni effettuate al riguardo.

Tabella 5.9: Risultati per aiuti non rimborsabili per efficientamento energetico edifici pubblici

a	Dotazione FESR iniziale ipotizzata (euro)	1.500.000,00
b=a*2	Dotazione totale risorse (pubbliche) POR ipotizzata (euro)	3.000.000,00
c	Percentuale di agevolazione a fondo perduto	90,00%
d= d*c⁻¹	Volume degli investimenti ammissibili (euro)	3.333.333,33
e=b/a	Effetto moltiplicatore	2,00

f=d/a	Valore aggiunto	2,22
--------------	------------------------	-------------

Come si evince dalla Tabella sovrastante, l'aiuto non rimborsabile nel caso delle misure a sostegno degli interventi di efficientamento energetico hanno una leva finanziaria molto modesta, pari a 1,8 milioni di euro se si considera la dotazione FESR, pari invece poco più di 300.000 euro se si considerasse le risorse POR. Inoltre anche il valore aggiunto è alquanto contenuto poiché la compartecipazione da parte dei destinatari finali è molto ridotta (10%).

5.1.9. Considerazioni conclusive.

La valutazione dell'effetto moltiplicatore e del valore aggiunto degli SF finanziari previsti nell'ambito degli Assi 1, 3 e 4 del POR condotta nell'ambito di questo capitolo ha messo in evidenza che i Fondi che saranno attivati rappresentano un modo efficiente ed efficace di impiegare le risorse FESR assegnate al Programma.

Come si evince dalla Tabella sottostante, infatti, in quasi tutti i casi (eccetto il Fondo per il piccolo credito per il quale non è prevista la compartecipazione di investitori privati e le cui modalità operative non consentono l'attivazione di risorse addizionali elevate) si registra una leva finanziaria (effetto moltiplicatore rispetto al FESR) molto più elevata di quella che si otterrebbe facendo ricorso agli aiuti non rimborsabili, la cui intensità di agevolazione è pari al 20% nel caso degli aiuti rivolti alle imprese e al 90% nel caso di aiuti per interventi su edifici pubblici. Grazie al previsto coinvolgimento di coinvestitori privati o alle modalità operative ipotizzate per i Fondi interamente pubblici (si vedano a tal proposito gli effetti moltiplicatori stimati per i Fondi Riassicurazioni e Tranché Cover i cui valori elevati sono strettamente legati alla percentuale massima di copertura delle perdite), l'effetto moltiplicatore stimato è sempre superiore a 2, ovvero al valore calcolato in riferimento agli aiuti non rimborsabili.

Strumento	Effetto moltiplicatore	Valore aggiunto
Fondo Equity, quasi Equity	3,20	5,26
Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi		
Fondo Garanzie dirette	16,00	23,56
Fondo Riassicurazioni	15,00	22,08
Fondo di garanzia per operazioni su base tranché cover	24,00	44,71
Fondo per il piccolo credito	1,84	4,19
Fondo Prestiti per le imprese	3,07	4,93
Fondo Prestiti per efficientamento energetico	2,63	2,63
Aiuti non rimborsabili per le imprese	2,00	10,00
Aiuti non rimborsabili per efficientamento energetico	2,00	2,22

Riguardo alla dimensione quantitativa del valore aggiunto, invece, gli SF che dimostrano un vantaggio rispetto agli aiuti rimborsabili sono rappresentati esclusivamente da: il Fondo per la concessione di garanzie dirette, il Fondo Riassicurazioni, le operazioni su base tranché cover. Questo perché tali Strumenti sono quelli che forniscono l'intensità di agevolazione inferiore a tutte le altre forme di contributo considerate.

Dagli aspetti qualitativi del valore aggiunto comunque si ottengono le dimostrazioni della bontà di tutte le scelte effettuate. Ad esempio, i Fondi previsti per la concessione di garanzie dirette, riassicurazioni e per l'erogazione di piccoli crediti consentiranno di affievolire una grave lacuna

presente nel mercato del credito umbro, ossia la scarsa offerta di finanziamenti per investimenti di modeste dimensioni, generalmente effettuati dalle imprese più piccole. I Fondi per Equity e quasi Equity e per le operazioni di tranché cover consentiranno il finanziamento anche di investimenti più rischiosi. I Fondi Prestiti permetteranno di contrastare il fenomeno del credit crunch, da qualche tempo in corso. L'eventuale Fondo Prestiti per interventi di efficientamento, inoltre, consentirà di sperimentare una modalità di sostegno innovativa.

Infine, va ricordato che tutti gli SF garantiranno la possibilità, implicita nel meccanismo di funzionamento dei Fondi stessi (in linea con quanto disposto dall'art. 45 del Reg. Generale), di continuare ad utilizzare le risorse destinate a tali Strumenti anche successivamente alla chiusura del Programma per finalità analoghe a quelle previste in questa fase.

5.2 Analisi della coerenza dei Fondi previsti rispetto ad altre tipologie di supporto

L'approccio suggerito dalle Guide BEI-CE prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari verifichi le sinergie o le eventuali sovrapposizioni dei Fondi del POR con altre tipologie di supporto volte ai medesimi campi.

A tale scopo, come previsto nell'Offerta Tecnica aggiudicataria del bando di gara, pertanto sono state, in primo luogo selezionate le forme agevolative più affini rispetto alle quali effettuare le verifiche; successivamente una volta individuati gli interventi con i quali confrontare i Fondi del POR, si è proceduto alla costruzione di una matrice di coerenza volta ad evidenziare o meno la presenza degli elementi di contatto e le loro caratteristiche (in riferimento alle tipologie di intervento supportate, la dimensione finanziaria, le categorie di destinatari).

Riguardo le forme di supporto prese a confronto, è bene subito mettere in evidenza che la scelta ha privilegiato il livello nazionale prendendo in considerazione alcune agevolazioni previste dalla sfera ministeriale fruibili da destinatari umbri. Questo perché:

- i) dalle informazioni rilevate nell'ambito dei colloqui con gli stakeholder è emerso che, a livello regionale, non sono attivi Strumenti affini (inteso sia come modalità che come finalità) a quelli pensati nell'ambito del POR;
- ii) è stata assunta l'ipotesi che i numerosi Strumenti Finanziari previsti dal livello comunitario⁵⁰ (alcuni dei quali ancora in corso di definizione) possano rappresentare una modalità di copertura della quota privata a cofinanziamento degli incentivi non rimborsabili previsti dal POR. In altri termini è stato supposto che gli Strumenti Finanziari europei non vadano interpretati come canali di finanziamento alternativi ai Fondi rotativi del POR, ma possano essere utilizzati, in linea con gli auspici delle strategie comunitarie, in via complementare rispetto ai contributi a fondo perduto (mix di incentivi attraverso canali di finanziamento derivanti da programmi differenti);
- iii) si è inteso analizzare le potenzialità di concretizzazione degli impulsi impartiti dall'Accordo di Partenariato a favore dell'armonizzazione tra i Fondi nazionali e regionali con particolare riferimento agli Strumenti di Garanzia.

⁵⁰ Tra gli Strumenti Finanziari previsti dal livello comunitario per i campi di intervento degli SF del POR, vanno menzionati i Fondi programmati da Horizon 2020 e da COSME (che potranno operare anche congiuntamente) destinati a concedere varie forme di prestiti e di garanzie nonché a favore dell'equity. Vi sono inoltre vari altri Strumenti di prestito promossi/gestiti dalla BEI. Infine, va ricordato il Fondo Europeo per gli investimenti Strategici (Piano Juncker).

Ritornando al livello centrale, dalla ricognizione effettuata, va sottolineato che le misure nazionali che contengono forme di intervento pubblico che presentano elementi di similitudine con gli Strumenti Finanziari regionali proposti sono:

- il Fondo per la crescita sostenibile
- il Fondo di garanzia per le PMI
- il Fondo di investimento nel capitale di rischio per lo sviluppo di piccole e medie imprese
- il Fondo nazionale per l'efficientamento energetico.

In relazione all'analisi di coerenza effettuata, si riporta in primo luogo la matrice costruita. Come si evince dalla Tabella sottostante, le intestazioni di riga corrispondono ai Fondi nazionali selezionati, mentre quelle di colonna riguardano gli Strumenti Finanziari previsti nell'ambito dei diversi Assi del POR. Nelle caselle, invece, sono contenuti i giudizi sintetici formulati a seguito delle verifiche effettuate, i quali possono indicare:

- **Sinergia:** i due Fondi intervengono a favore del medesimo campo ma con diverse modalità (ad esempio Strumenti di sostegno al Debito ed Equity)
- **Nessun punto di contatto:** i due Fondi non si dirigono al medesimo campo di intervento
- **Rischio di sovrapposizione:** i due Fondi intervengono a favore del medesimo campo con le stesse modalità.

	ASSE 1	ASSE 3			ASSE 4
	Fondo Equity, quasi Equity Partecipazione a Fondi di Investimento Mobiliari Chiusi	Fondo Equity, quasi Equity	Fondo Garanzie Dirette Fondo Riassicurazioni Fondo di Garanzia per Operazioni su base Tranché Cover	Fondo per il Piccolo Credito Fondo Prestiti per le Imprese	Fondo Prestiti per Efficientamento Energetico
Fondo per la Crescita Sostenibile	Sinergia	Nessun punto di contatto	Nessun punto di contatto	Rischio sovrapposizione	Nessun punto di contatto
Fondo di Garanzia per le PMI	Sinergia	Sinergia	Rischio di sovrapposizione	Sinergia	Nessun punto di contatto
Fondo di Investimento nel Capitale di Rischio per lo Sviluppo di Piccole e Medie Imprese	Rischio di sovrapposizione	Rischio di sovrapposizione	Sinergia	Sinergia	Nessun punto di contatto
Fondo Nazionale per l'Efficientamento Energetico	Nessun punto di contatto	Nessun punto di contatto	Nessun punto di contatto	Nessun punto di contatto	Rischio di sovrapposizione

Di seguito si descrivono nel dettaglio i risultati emersi dall'analisi svolta.

Il **Fondo per la crescita sostenibile**, istituito con decreto-legge n.83 del 22 giugno 2012 a sostituzione del precedente FIT – Fondo per l'innovazione tecnologica, è uno strumento che prevede la concessione di finanziamenti agevolati per il sostegno dei progetti di ricerca e sviluppo, per il rafforzamento della struttura produttiva del Paese, per l'internazionalizzazione delle

imprese e l'attrazione di investimenti dall'estero e per "progetti speciali"⁵¹.. Potenzialmente, quindi il Fondo interviene a favore di campi simili a quelli toccati dagli SF promossi nell'ambito degli Assi 1 e 3. Tuttavia se si fa riferimento agli avvisi pubblicati nel corso del 2015 e considerando che attualmente non vi sono bandi attivi, emerge che il Fondo fino ad ora è risultato operativo esclusivamente nel campo della R&S (di pertinenza dell'Asse 1 del POR FESR). Infatti il Fondo nazionale ha previsto il supporto a progetti di ricerca elaborati nell'ambito delle tecnologie abilitanti individuate da Horizon 2020, presentati da imprese singole o in raggruppamenti, di dimensione finanziaria significativa (tra i 5 e i 40 milioni di euro). Diversamente, guardando ai più recenti accordi di programma (sempre previsti a valere del Fondo) ancora in corso di definizione, emerge che il sostegno verrà concesso a progetti di ricerca e sviluppo di rilevanza strategica per il sistema produttivo, presentati da imprese di rilevanti dimensioni e da specifici territori, per un importo compreso tra gli 800.000 euro ed i 40 milioni di euro. Di conseguenza, si ritiene che il Fondo possa sviluppare sinergie con gli Strumenti Finanziari previsti dall'Asse 1 del POR anche essi volti al supporto della ricerca ed innovazione, in quanto questi ultimi rappresentano (Fondo Equity e quasi Equity e Fondo mobiliare chiuso) una forma differente e complementare (considerata dalla letteratura più idonea alla tipologia di investimento da supportare) rispetto al sostegno al credito, prevista a livello nazionale. Viceversa, guardando ai futuri bandi che potranno essere emanati nei restanti ambiti di interesse sia del Fondo Nazionale che dell'Asse 3 regionale (rafforzamento della struttura produttiva del Paese, per l'internazionalizzazione delle imprese e l'attrazione di investimenti dall'estero) si segnala il potenziale rischio di sovrapposizione tra il livello nazionale e regionale a meno che le caratteristiche tecniche dello Strumento nazionale (ad esempio taglia dei finanziamenti ammissibili) non escludano ambiti di interferenza. Nell'ipotesi più pessimistica spetterà all'AdG sorvegliare affinché vengano adottati adeguati meccanismi volti ad evitare duplicazioni.

Il **Fondo di Garanzia per le PMI** (o Fondo Centrale di Garanzia) è uno strumento istituito con Legge n. 662/96 e operativo dal 2000. La sua finalità è quella di favorire l'accesso da parte delle imprese alle fonti finanziarie, mediante la concessione di una garanzia pubblica. Tre sono le tipologie di garanzia pubblica concedibili, a seconda della natura del soggetto che si rivolge al Fondo Centrale di Garanzia: la Garanzia diretta (ossia la garanzia prestata dal Fondo direttamente a favore dei soggetti finanziatori); la Controgaranzia: (ossia la garanzia prestata dal Fondo a favore dei Confidi); la Cogaranzia (cioè la garanzia prestata dal Fondo direttamente a favore dei soggetti finanziatori e congiuntamente ai Confidi). I soggetti beneficiari, ai quali può essere concessa la garanzia pubblica, sono le piccole e medie imprese presenti sul territorio nazionale, i consorzi, le società consortili e le società consortili miste. La concessione della garanzia pubblica avviene non solo a fronte di finanziamenti concessi dalle Banche ma anche per operazioni sul capitale di rischio. Per quanto riguarda le modalità operative del Fondo, queste sono stabilite tramite decreti ministeriali⁵². Stante dunque le finalità del Fondo e gli ambiti di intervento dello stesso appena richiamati, sembra evidente che buone sinergie si possono sviluppare tra questo e gran parte degli Strumenti regionali previsti a valere del POR 2014-2020. Il Fondo infatti può essere considerato

⁵¹ Gli interventi del Fondo sono attuati con bandi oppure direttive del Ministro dello sviluppo economico, che individuano l'ammontare delle risorse disponibili, i requisiti di accesso dei soggetti beneficiari, le condizioni di ammissibilità dei programmi e/o dei progetti, le spese ammissibili, la forma e l'intensità delle agevolazioni, nonché i termini e le modalità per la presentazione delle domande, i criteri di valutazione dei programmi o progetti e le modalità per la concessione ed erogazione degli aiuti

⁵² L'ultima versione delle disposizioni operative è stata approvata con Decreto Ministeriale 19 Novembre 2015

complementare agli Strumenti a favore del capitale di rischio previsti nell'ambito degli Assi 1 e 3 del POR e di quelli per la concessione di finanziamenti agevolati, previsti nell'ambito dell'Asse 3. Viceversa, emergono delle criticità, intese come potenziali rischi di sovrapposizione, quando si confrontano le opportunità del Fondo nazionale con gli Strumenti regionali che prevedono la concessione di garanzie. In questo ambito, l'Amministrazione regionale, al fine di escludere ambiti di sovrapposizione tra il livello nazionale e regionale e in linea con gli indirizzi strategici dell'Accordo di Partenariato recepiti dal POR FESR Umbria, pertanto dovrà individuare opportune modalità coordinamento. Una prima opzione che l'Amministrazione potrebbe prendere in considerazione è rappresentata dalla previsione della limitazione del campo di azione del Fondo Centrale di Garanzia alle sole operazioni di controgaranzia a favore dei consorzi fidi oppure alle operazioni al di sotto di una certa soglia (come già sperimentato da altre Regioni⁵³). Una seconda ipotesi (non necessariamente alternativa alla prima pur con le opportune specificazioni alla limitazione dei campi di intervento), potrebbe consistere nell'adottare modalità di raccordo con il Fondo Centrale di Garanzia concernenti Strumenti nei quali la Regione vanta meno esperienza⁵⁴ e/o per le quali le aspettative in relazioni alle future richieste di accesso ai Fondi sono modeste. Ci si riferisce ad esempio alle garanzie sui Minibond per le quali le attese in termini di domanda non sembrano giustificare la costituzione di un Fondo e rispetto ai quali, sulla base delle informazioni a disposizione del valutatore, non si registrano ancora esperienze umbre assistite da forme di garanzia pubbliche. Si fa riferimento anche alle operazioni di *tranché cover* (per la quale, come illustrato nel precedente capitolo, la sperimentazione si è limitata all'accordo stipulato da Gepafin alla fine del 2013 mediante la convenzione con Unicredit). A questo riguardo la Regione Umbria potrebbe verificare l'opportunità di destinare in toto o in parte le risorse che ha ipotizzato di indirizzare ai Fondi di Garanzia per rafforzare, a favore del proprio territorio, i benefici concessi dal Fondo Centrale di Garanzia. In particolare, potrebbe verificare le due seguenti opportunità:

- in linea con quanto previsto dall'art. 8 del Decreto Minibond del giugno 2014 le risorse regionali potrebbero essere destinate ad aumentare il punto di stacco e spessore della tranche junior sopra il limite dell'8% previsto dalle regole del Fondo Centrale e/o potrebbero essere destinate alle tranche mezzanine;
- coerentemente con quanto indicato dall'art. 7 del Decreto Portafogli dell'aprile 2013 potrebbe investire le risorse finanziarie a favore delle *tranche junior* del *portafoglio di finanziamenti*, al fine di aumentarne il *punto di stacco* e *spessore* oltre i limiti previsti dalle Regole del Fondo⁵⁵ e/o destinare le risorse a favore delle *tranche mezzanine* del portafoglio.

Il Fondo di investimento nel capitale di rischio per lo sviluppo di piccole e medie imprese è stato istituito con decreto ministeriale 29 gennaio 2015. Si tratta di un Fondo comune di investimento

⁵³ La Regione Toscana, già dal 2002 ha limitato la sfera di azione del Fondo Centrale di Garanzia alle operazioni di controgaranzia ai Fondi regionali e di consorzi di garanzia Fidi. Anche la Regione Lazio, nel 2003, ha definito l'ambito di operatività del Fondo Centrale di Garanzia a favore delle operazioni di controgaranzia dei Fondi regionali e di consorzi di garanzia. Più recentemente, la Regione Marche (nel 2015) e la Regione Abruzzo (nel 2014) hanno stabilito che per le operazioni inferiori a 150.000 euro nel caso delle Marche e a 100.000 euro nel caso dell'Abruzzo, l'intervento del Fondo Centrale di Garanzia è limitato alle operazioni di controgaranzia.

⁵⁴ Questo con l'idea di non disperdere il patrimonio di conoscenze già accumulato.

⁵⁵ 5% dell'ammontare del portafoglio di finanziamenti o 6% (sei per cento) dell'ammontare del portafoglio di finanziamenti, nel caso in cui il portafoglio abbia ad oggetto finanziamenti concessi a fronte della realizzazione di progetti di ricerca, sviluppo e innovazione e/o di programmi di investimenti.

chiuso, riservato ad investitori istituzionali, per operazioni di venture capital nelle PMI e nelle startup operanti in settori ad elevato potenziale di crescita. Attualmente, le modalità operative del Fondo non sono ancora note nel dettaglio, pertanto in questa fase, è possibile segnalare solo un potenziale rischio di sovrapposizione dello Strumento con il Fondo Equity e quasi Equity (a valere sugli Assi 1 e 3) e con il Fondo mobiliare chiuso previsti dal POR nell'ambito dell'Asse 1. Questi ultimi, infatti, prevedono di intervenire in campi simili (settori innovativi) e con le medesime modalità (operazioni di capitale di rischio) del Fondo nazionale. Sarà dunque importante, in questo caso, che l'AdG predisponga adeguati meccanismi di sorveglianza al fine di individuare adeguate misure di raccordo quando tutti gli Strumenti saranno avviati.

Il **Fondo nazionale per l'efficienza energetica** è stato istituito con decreto legislativo n. 102 del 2014. Esso mira a sostenere investimenti per l'efficienza energetica attraverso la concessione di garanzie e l'erogazione di finanziamenti. Entro 90 giorni dall'entrata in vigore del citato decreto, si dovevano individuare con uno o più decreti attuativi le priorità, i criteri, le condizioni e le modalità di funzionamento, di gestione e di intervento del Fondo, ma attualmente questi decreti sono ancora in fase di concertazione finale presso le altre Amministrazioni coinvolte nel procedimento di adozione del provvedimento. Pertanto le modalità di funzionamento del Fondo non sono ancora note. Sussiste pertanto la potenzialità teorica che il Fondo regionale per gli interventi in investimento energetico possa presentare elementi in sovrapposizione ad esso. Conseguentemente, nell'ipotesi in cui i Decreti attuativi del Fondo nazionale delineino situazioni a rischio di sovrapposizione, spetterà all'AdG, provvedere ad individuare adeguati meccanismi di sorveglianza per garantire il coordinamento.

5.3 Le implicazioni in termini di Aiuti di Stato

La valutazione ex-ante come previsto dallo stesso art.37 del Regolamento Generale deve ricomprendere l'analisi delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato degli SF previsti.

La Regione Umbria, per quanto riguarda gli Strumenti attivabili nell'ambito degli Assi 1 e 3 del POR, ha già individuato la normativa di riferimento per ciascuno dei Fondi che intende attuare, per cui la compatibilità della struttura degli Strumenti rispetto alla disciplina in materia di aiuti di stato appare assicurata.

Nella Tabella che segue, si riepiloga la normativa presa a riferimento per singolo Strumento previsto.

Strumento Finanziario	Normativa, in materia di Aiuti di Stato di riferimento
✓ Fondo Equity, quasi Equity ✓ Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	Il Fondo verrà implementato nel rispetto delle norme previste dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) ed in particolare conformemente alle regole del test dell'operatore in un'economia di mercato.
✓ Fondo Garanzie dirette	Il Fondo potrà essere attuato sia nel rispetto delle norme previste dal Regolamento di esenzione (Regolamento (UE) n. 651/2014) sia in ottemperanza alla normativa de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013)

Strumento Finanziario	Normativa, in materia di Aiuti di Stato di riferimento
✓ Fondo Riassicurazioni	Le agevolazioni potranno essere concesse scegliendo tra le opzioni previste dal Regolamento di esenzione (Regolamento (UE) n. 651/2014), dalle regole de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) e dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell’operatore in un’economia di mercato
✓ Fondo di garanzia per operazioni su base tranché cover	Le agevolazioni potranno essere concesse scegliendo tra le opzioni previste dal Regolamento di esenzione (Regolamento (UE) n. 651/2014), dalle regole de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) e dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell’operatore in un’economia di mercato
✓ Fondo per il piccolo credito	Il Fondo potrà essere attuato nel rispetto delle norme previste o dal Regolamento de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) o dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell’operatore di mercato
✓ Fondo Prestiti per le imprese	Le agevolazioni saranno concesse nel rispetto o delle norme previste dal Regolamento de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) o dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell’operatore di mercato

Come si evince dalla Tabella riportata che riguarda come già detto esclusivamente i Fondi previsti nell’ambito degli Assi 1 e 3 del POR, nelle scelte effettuate, l’ottica utilizzata dall’Amministrazione Regionale è stata sempre quella di assicurarsi le più ampie possibilità operative.

Per quanto riguarda lo Strumento Finanziario attivabile nell’ambito dell’Asse 4 ossia il Fondo per interventi di efficientamento energetico su edifici pubblici, il fatto che, come segnalato in precedenza, siano ancora in corso approfondimenti circa le caratteristiche tecniche che lo Strumento potrà assumere non ha consentito ancora di individuare la normativa di riferimento e quindi l’adeguatezza della struttura del Fondo rispetto ad essa. Tuttavia è possibile ipotizzare che qualora si vorrà coinvolgere le ESCO nella realizzazione degli investimenti, le agevolazioni dovranno essere concesse nel rispetto o delle norme previste dal Regolamento de minimis (Regolamento (UE) n. 1407/2013) o dagli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Comunicazione della Commissione (2014/C 19/04)) – test dell’operatore di mercato.

5.4 Remunerazione preferenziale per i soggetti privati

L’Articolo 37 del Regolamento Generale, comma 2 punto c) prevede che la valutazione verifichi se vi sia la necessità di prevedere la remunerazione preferenziale per i soggetti privati⁵⁶ ed eventualmente ne verifichi il livello.

⁵⁶ Le regole per il periodo 2014-2020, con l’intento di attrarre risorse da parte di investitori privati, prevedono la possibilità di riconoscere un trattamento preferenziale per i soggetti privati in termini di più elevati livelli di

Nel corso della prestazione del servizio di valutazione, il valutatore ha dibattuto con i referenti regionali l'opportunità e/o la necessità di riconoscere agli investitori privati ad esempio, una maggiore quota nella partecipazione degli utili, una minore percentuale delle perdite o altre forme di favore come ad esempio meccanismi di uscita dall'investimento che privilegiano l'investitore privato.

Tuttavia, l'Amministrazione regionale non ha ritenuto utile prevedere forme remunerative preferenziali per gli investitori privati. Questo perché ritiene che la sensibilità mostrata in passato da parte degli Istituti bancari a partecipare, insieme alla Regione, alle diverse tipologie di Fondi che sono stati attivati, possa essere riscontrata anche a favore degli Strumenti Finanziari che saranno avviati nell'ambito del POR FESR 2014-2020.

6. Valutazione dei Fondi in funzione della loro capacità di apprendere dalle esperienze passate

In linea con gli orientamenti comunitari sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari, in questo capitolo vengono messe in evidenza le lezioni tratte da esperienze simili precedenti, in modo tale che gli aspetti di successo possano essere riproposti (seppur alla luce del mutato contesto socio-economico di riferimento e del diverso quadro regolamentare), mentre i fattori che in passato hanno rappresentato elementi di fragilità possano essere riorientati.

A tal fine, pertanto, vengono in primo luogo esaminate le performance attuative degli SF simili attivati nell'ambito dell'Asse I - Attività C2 'Servizi finanziari alle PMI' e dell'Asse III - Attività A2 'Sostegno ad attività di ricerca industriale per lo sviluppo dei sistemi e tecnologie innovative di produzione energetica da fonti rinnovabili e per la produzione industriale degli stessi' e Attività A3 'Sostegno alla produzione di energie da fonti rinnovabili' del POR FESR Umbria 2007-2013. Più in dettaglio, vengono analizzati gli avanzamenti dei seguenti Fondi: Fondo per investimenti in capitale di rischio e Fondo per la concessione di garanzie a favore di PMI gestiti dall'ATI PRISMA 2; Fondo Mutui gestito da Sviluppumbria SPA; operazioni di garanzia su base tranché cover realizzata da Gepafin; Fondo di Riassicurazione a fronte della garanzie rilasciate dai Confidi gestito da Co.Fi.Re Umbria.

Successivamente, poiché le esperienze maturate nell'ambito della programmazione FESR 2007-2013 non sono risultate sufficienti per individuare tutti gli Strumenti pregressi affini a quelli attualmente previsti, sono stati presi ad esame uno Strumento a livello regionale extra POR e uno Strumento di livello nazionale. In particolare, gli Strumenti considerati, in questo ambito, sono rappresentati: dalla partecipazione al Fondo mobiliare chiuso effettuata recentemente da Gepafin; dal Fondo Kyoto per il finanziamento delle misure di riduzione delle emissioni dei gas a effetto serra, attivato nel 2012 e gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti.

6.1 Le esperienze maturate nell'ambito della programmazione 2007-2013

6.1.1 Fondo per il Capitale di rischio

Gli interventi a favore del capitale di rischio previsti nell'ambito del POR FESR 2007-2013 vengono attuati, a valere del Fondo per il Capitale di rischio gestito dall'ATI PRISMA 2. Tale Fondo ha una dotazione finanziaria di 18.709.570 euro, provenienti, per il 50% da risorse pubbliche e per il restante 50% da soggetti privati (banche). Il Fondo è rivolto a supportare operazioni di: acquisizione di partecipazioni;; anticipazione per acquisto di partecipazioni; garanzia per partecipazioni; prestiti partecipativi⁵⁷. Le operazioni sono effettuate nel rispetto di quanto stabilito dall'aiuto di Stato n. 304/2007 Italia – Regime di aiuti a favore del capitale di rischio ovvero nel rispetto di quanto previsto dagli artt. 28 e 29 del Regolamento (CE) n. 800/2008.

Il Fondo è divenuto effettivamente operativo nel 2010, anno in cui si registrano le prime 3 operazioni.

A novembre del 2015 risulta che le operazioni deliberate positivamente sono complessivamente pari a 35, per un importo pari a 18.033.744 euro. Tutto il budget assegnato, tolte le commissioni di gestione che ammontano a 1.061.132, dunque è stato impegnato. Diversamente, un po' meno

⁵⁷ Informazioni tratte dal Manuale operativo predisposto dall'ATI PRISMA 2, versione 7 novembre 2014

dell'80% (pari a 13.993.744 euro) della dotazione attribuita, è stata effettivamente erogata. Gli investimenti complessivamente attivati con le risorse erogate superano i 22,7 milioni di euro.

Facendo riferimento alle richieste deliberate, emerge che le tipologie di intervento⁵⁸ più utilizzate, sono state le acquisizioni di partecipazioni, cioè le sottoscrizioni di capitale sociale, pari al 66% ed i prestiti partecipativi, pari al 20%. Diversamente, non sono state richieste ed attivate operazioni inerenti garanzia per partecipazioni. Inoltre si osserva che le domande presentate per start-up di impresa rappresentano il 37% del totale, mentre nessuna richiesta pervenuta ha riguardato progetti inerenti il tema dell'eco-innovazione.

L'importo medio delle operazioni deliberate è pari a circa 515.000 euro circa. Non mancano tuttavia interventi (20%) con importi più modesti, inferiori o pari a 100.000 euro.

Emerge infine che il 6% delle risorse erogate è stato elargito ad imprese che poi sono fallite (3 operazioni coinvolte).

6.1.2 Fondo per la concessione di Garanzie dirette

Il Fondo per la concessione di garanzie attivato a valere della Linea di Attività C2 'Servizi finanziari alle PMI' dell'Asse 1 del POR FESR 2007-2013, fornisce:

- garanzie dirette per il rischio d'insolvenza su finanziamenti;
- garanzie per il rischio d'insolvenza su finanziamenti ai soci per aumento di capitale sociale, nel rispetto del Regolamento (CE) n. 1407/2013 del 18 dicembre 2013 ("de minimis")⁵⁹.

Il Fondo ha una dotazione finanziaria pari a 14.050.238 euro, di cui per il 90% provenienti da risorse pubbliche e per il restante 10%, derivanti da cofinanziamenti privati.

Le prime operazioni di garanzia effettuate a valere del Fondo si registrano nel 2011. Alla fine del 2014, le operazioni complessivamente deliberate (cioè quelle verso le quali il soggetto gestore si è espresso favorevolmente) risultavano pari a 442, di cui 435 rappresentavano garanzie per il rischio di insolvenza su finanziamenti (ossia garanzie rilasciate a favore dell'istituto finanziatore o società di leasing nell'interesse dell'impresa beneficiaria) e 7 erano garanzie per il rischio di insolvenza su finanziamenti ai soci per aumento di capitale sociale⁶⁰. Nessuna garanzia era stata rilasciata a fronte di finanziamenti concessi ad imprese che introducono sistemi di produzione energetica da fonti rinnovabili e alternative (energia eolica, energia solare, energia idroelettrica, geotermica e biomassa "da produzione locale") o sistemi volti a razionalizzare ed accrescere i livelli di risparmio e rendimento energetico.

Per quanto riguarda il volume delle garanzie deliberate, esso ammontava ad euro 33.562.993 e corrispondeva ad un tasso di impiego del Fondo (tenuto conto di un moltiplicatore pari a 4) pari al 65% della dotazione. Il volume delle garanzie, non solo deliberate, ma anche perfezionate, cioè attribuite in via definitiva alle imprese beneficiarie a seguito dell'esito positivo dell'istruttoria bancaria inerente il finanziamento per il quale la garanzia era stata richiesta, invece, corrispondeva

⁵⁸ Vedi Manuale operativo, citato nella nota precedente

⁵⁹ Vedi Manuale operativo, citato nella nota precedente

⁶⁰ In linea con quanto indicato nel Manuale operativo citato nella nota precedente, il finanziamento ai soci per l'aumento di capitale sociale è rappresentato (garanzia rilasciata a favore della banca che finanzia i sottoscrittori di aumenti di capitale sociale dell'impresa beneficiaria o chi acquista obbligazioni convertibili o soci che effettuano un finanziamento in conto futuro aumenti di capitale sociale- diversa dall'anticipazione per la partecipazione al capitale di rischio, tramite la quale si dà direttamente un finanziamento alla persona fisica che vuole acquisire la quota.

al 50% del budget del Fondo. Ad un anno dalla chiusura del Programma e quindi del Fondo, dunque, vi era una quota significativa di risorse ancora disponibile (pari 35% del budget attribuito). I progressi compiuti nel corso del 2015 e l'attivazione di ulteriori forme di garanzia (quali le garanzie su operazioni tranché cover e le riassicurazioni) dovrebbero aver consentito di recuperare a pieno il ritardo di spesa appena descritto ed ottenere il pieno utilizzo delle risorse attribuite.

Guardando all'importo medio delle operazioni effettuate, si osserva che esso è pari circa a 75.000 euro. Questo accade perché molte delle garanzie rilasciate (56%), hanno importi piuttosto modesti, inferiori ai 50.000 euro. Non mancano tuttavia casi di dimensioni considerevoli, superiori ai 500.000 euro.

6.1.3 Fondo Mutui

Il Fondo per la concessione di mutui a tasso agevolato, la cui gestione è stata affidata alla società in house della Regione, Sviluppo Umbria spa, è stato costituito dalla Regione Umbria a Dicembre 2013, per un importo pari 12.153.566 euro. L'avviso pubblico per la presentazione delle domande di richiesta di ammissione ad agevolazione e la relativa modulistica sono stati pubblicati ad Aprile 2014.

Lo Strumento volto a favorire il finanziamento di progetti aziendali promossi da PMI aventi sede operativa in Umbria, prevede, oltre al contributo del Programma FESR, il coinvolgimento, a livello di progetto, di istituti bancari. Questi ultimi sono infatti chiamati a cofinanziare il singolo progetto ammesso a finanziamento dal Fondo, secondo percentuali che si differenziano a seconda della tipologia di operazione effettuata. Tre le tipologie di intervento che possono richiedere il sostegno del Fondo:

- 1) startup: riguarda le imprese costituite da meno di 12 mesi rispetto al momento della presentazione della domanda. In tale fattispecie, il contributo del Fondo è al massimo pari al 70%, mentre il cofinanziamento degli istituti bancari è pari almeno al 30%;
- 2) sviluppo/consolidamento/espansione: è rivolto alle imprese costituite da oltre 12 mesi al momento della presentazione della domanda e con oltre 20 addetti. In tale ambito, il contributo del Fondo è al massimo pari al 50% e di conseguenza il cofinanziamento degli istituti bancari è pari almeno al restante 50%;
- 3) startup-ex post: riguarda operazioni di acquisto o affitto di rami di azienda di imprese con almeno 20 addetti. In questo caso, il contributo del Fondo è al massimo pari al 70% ed eventualmente (in quanto non sempre necessario) il cofinanziamento degli istituti bancari minimo al 30%.⁶¹

A novembre 2015, le richieste di finanziamento pervenute al Fondo giudicate positivamente risultano essere complessivamente 15; una è ancora in corso di istruttoria. Delle richieste deliberate positivamente, 8 riguardano operazioni a favore di startup di impresa per un valore complessivo di risorse pubbliche concesse dal Fondo pari a 1.331.988,72 euro; 5 sono interventi di 'sviluppo/consolidamento/espansione', per un ammontare di risorse complessive a valore del Fondo pari a 6.392.500 euro; 2 finanziamenti (che ammontano a 2.800.000 euro) si riferiscono ad operazioni di start up ex post. Di conseguenza, il tasso di impiego del Fondo dato dal rapporto tra

⁶¹ Informazioni tratte dall'Accordo di finanziamento per lo Strumento di Ingegneria Finanziaria "Fondo Mutui", del 19.12.2013

l'ammontare delle risorse deliberate e la dotazione del Fondo risulta superiore al 90% (al lordo dei costi di gestione). Il pieno utilizzo del budget disponibile può dunque considerarsi conseguito, tenuto conto che vi è una richiesta ancora in corso di istruttoria.

Relativamente all'importo medio delle operazioni sostenute dal Fondo si osserva che: l'ammontare medio dei finanziamenti pubblici relativi alla tipologia startup risulta inferiore a 170.000 euro; la dimensione media delle operazioni per lo sviluppo/consolidamento/espansione delle imprese raggiunge quasi i 1.300.000 euro; nel caso degli interventi relativi agli start up ex post, l'importo medio sale a 1.400.000 euro.

Fino ad ora, si è verificato un solo caso di insolvenza, per un importo piuttosto modesto (di poco superiore a 50.000 euro).

6.1.4 Operazioni di garanzia su base trached cover

A novembre 2013, Gepafin, componente dell'ATI PRISMA 2 aggiudicatario della gestione del Fondo di Garanzia di cui alla Linea di Attività C2 'Servizi finanziari alle PMI' del POR FESR 2007-2013, avvalendosi della propria quota di risorse affidate in gestione, ha stipulato un accordo con Unicredit spa per la costituzione di una garanzia pignorizia a copertura delle prime perdite su un portafoglio di crediti derivanti da finanziamenti da erogare a favore di imprese della regione Umbria. In altri termini, Gepafin ha costituito un pegno in denaro a favore di detto istituto bancario, a garanzia dei finanziamenti per investimenti e circolante per l'espansione dell'attività di impresa concessi dallo stesso istituto, alle imprese umbre.

Nel dettaglio, lo Strumento opera nel seguente modo: il portafoglio crediti derivanti dai finanziamenti erogati da Unicredit spa a valere dell'accordo con Gepafin, viene suddiviso in differenti tranche di rischio; Gepafin si assume una parte del rischio derivante dai finanziamenti, coprendo (fino a concorrenza del pegno) le tranche junior (ossia supportando le prime perdite) del portafoglio nella misura massima dell'80% di ciascun finanziamento e del 7,5% del portafoglio.

L'ammontare del pegno avrebbe potuto essere al massimo di euro 1.500.000. L'importo del portafoglio crediti erogati da Unicredit, supportato da detta garanzia, era stimato in 20.000.000 euro.

A dicembre 2014, termine ultimo per la costruzione del portafoglio, in realtà l'ammontare dei finanziamenti erogati a valere dell'accordo è risultato pari a 7.473.980 euro (ovvero inferiore al previsto plafond di 20.000.000 euro). Di conseguenza, il pegno è stato ridotto da 1.500.000 euro a 560.549 euro. Le imprese comunque finanziate sono state circa 100.

Il mancato raggiungimento del plafond di finanziamenti inizialmente previsto è stato determinato essenzialmente da due fattori:

1. l'iniziale⁶² incoerenza tra la durata massima del periodo di ammortamento dei finanziamenti (pari a 36 mesi) e le finalità per cui i finanziamenti venivano concessi. I finanziamenti infatti potevano essere erogati per "investimenti e circolante per espansione attività d'impresa". Come noto gli investimenti determinano tempi di rientro più lunghi per cui la previsione di

⁶² Dopo 10 mesi dalla stipula della convezione tra Gepafin e Unicredit questo disallineamento è stato eliminato, portando a 60 mesi la durata massima dell'ammortamento dei finanziamenti garantiti.

- finanziamenti a breve termine (massimo 36 mesi) mal si sposava con gli obiettivi dei crediti garantiti;
2. una concomitante operazione su base *tranché cover* lanciata a livello nazionale, tra Unicredit ed il Fondo di Garanzia per le PMI.

6.1.5. Fondo di Riassicurazione.

Con D.G.R. n.1567 di dicembre 2014, la Regione Umbria, reimpiegando le risorse affidate in gestione ai componenti dell'ATI PRISMA 2 che hanno dimostrato una minore capacità di spesa, ha costituito un Fondo di Riassicurazione a fronte della garanzie rilasciate dai confidi aderenti al raggruppamento temporaneo di imprese.

Il Fondo opera alle seguenti condizioni⁶³:

- rilascio da parte dei confidi di garanzie a favore delle imprese, a prima richiesta o sussidiarie su fondi propri;
- la garanzia concessa dai confidi è pari al 50% del finanziamento e al 60% in caso di garanzia a prima richiesta;
- la riassicurazione è pari al 50 % della garanzia sussidiaria e all'80% della garanzia a prima richiesta;
- l'importo massimo riassicurato è pari ad € 40.000,00.

Al Fondo, della cui gestione è stato incaricato Co.Fi.Re Umbria, consorzio fidi di secondo grado aderente all'ATI PRISMA 2, sono state attribuite risorse per 1.500.000 euro.

A novembre 2015, risultano effettuate 142 operazioni di cui 113 riguardanti riassicurazioni su garanzie sussidiarie e 29 su garanzie a prima richiesta. Il volume delle riassicurazioni rilasciate ammonta complessivamente a 1.382.441,25 euro e corrisponde (tenuto conto del moltiplicatore utilizzato pari a 4) al 23% della dotazione assegnata alla Strumento Finanziario. Il volume delle riassicurazioni rilasciate a favore di garanzie a prima richiesta ammonta a 372.200,00 euro, mentre quello delle operazioni effettuate in relazione alle garanzie sussidiarie risulta pari a 1.010.241,25 euro.

Per quanto riguarda l'importo medio delle garanzie supportate, si osserva che la dimensione media di quelle a prima richiesta ammonta circa a 16.000 euro, quella delle garanzie sussidiarie è invece pari a 18.000 euro.

6.2 Altre esperienze condotte al di fuori della programmazione 2007-2013

Come anticipato ad apertura del capitolo, non tutti gli Strumenti Finanziari previsti nell'attuale periodo di programmazione sono già stati (con le dovute differenze) sperimentati nell'ambito della programmazione 2007-2013. Come conferma l'elenco dei Fondi riportati nel paragrafo precedente, infatti, nessun intervento riguardante i Fondi mobiliari chiusi o progetti di efficientamento energetico su edifici pubblici è stato previsto a valere del POR FESR 2007-2013.

Pertanto, al fine di individuare esperienze pregresse dalle quali trarre utili suggerimenti per il disegno e l'implementazione dei Fondi istituiti a valere del POR 2014-2020, sono stati ricercati

⁶³ Vedi Delibera di Giunta della Regione Umbria n. 1567 del 01-12-2014

interventi simili ai due Strumenti sopra richiamati prima a livello regionale e successivamente, quando l'esito è stato negativo, a livello nazionale.

Strumenti simili a livello regionale, sono stati individuati in riferimento al futuro intervento di partecipazione al Fondo mobiliare chiuso. È emerso infatti che Gepafin nel corso del 2014 è entrata a far parte della compagine sociale di S.I.C.I Sgr spa, Società di Gestione del Risparmio attiva nel settore del private equity e del venture capital e questo ha determinato, fino ad ora, la deliberazione di un'operazione di equity di circa 1,5 milioni di euro e un'operazione di mezzanino per circa 1,8 milioni di euro. Altre due operazioni di mezzanino per un importo complessivo di circa 1,5 meuro risultano ancora in fase di istruttoria.

Diversamente, per individuare esperienze affini riguardo la costituzione di un Fondo revolving a favore degli interventi di efficientamento energetico è stato necessario raggiungere il livello nazionale. Lo Strumento preso in considerazione, in questo ambito, è rappresentato dal Fondo cosiddetto Kyoto Primo Ciclo⁶⁴, istituito presso la Cassa Depositi e Prestiti per il finanziamento di interventi di riduzione delle emissioni dei gas a effetto serra, realizzati anche da soggetti pubblici. Più in dettaglio, si tratta di un Fondo per la concessione di finanziamenti a tassi agevolati. La durata dei finanziamenti è compresa tra 3 e 15 anni. Il tasso di interesse è pari a 0,50%, oltre le commissioni applicate dalla Banca convenzionata. La percentuale di agevolazione per i soggetti pubblici ovvero la quota del costo totale dell'intervento che può essere coperta dal finanziamento agevolato (per le misure inerenti l'efficienza energetica) è pari al 90%.

Sulla base delle informazioni reperite dal gruppo di valutazione, gli enti pubblici che hanno richiesto le agevolazioni previste dal Fondo, complessivamente, a livello nazionale risultano essere 39. Nessuno di questi è umbro.

6.3 I principali punti di forza e di debolezza desumibili dalle esperienze pregresse.

Come indicato in apertura del capitolo e in linea con l'OT e con le Guide BEI-CE per la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari, l'analisi delle esperienze maturate in passato è utile per mettere in evidenza i vantaggi e le criticità emersi dalle precedenti implementazioni di SF e quindi rinvenire aspetti che meritano di essere proseguiti e rafforzati ed aspetti che, al contrario, necessitano di essere rivisti, perché costituiscono fattori di maggiore debolezza.

Di seguito si illustrano i principali esiti emersi, in termini di punti di forza e di debolezza, dall'analisi dell'attuazione di SF attivati in precedenza, arricchita, quando disponibili, dalle opinioni dei testimoni privilegiati.

1. Fondo per il Capitale di rischio. Il primo aspetto positivo che induce a riproporre e rafforzare lo Strumento è la sua capacità di influenzare positivamente il livello di capitalizzazione delle imprese, il quale rappresenta un elemento critico per le PMI umbre. Secondariamente, va messo in evidenza che tale Strumento è in grado di consentire alle imprese un più facile accesso al credito in quanto il livello di capitalizzazione rappresenta il criterio preponderante (cioè che ha un peso pari al 50-60%) nella valutazione del rating al momento dell'istruttoria per la concessione dei finanziamenti. Inoltre, è ormai noto a tutti che gli aiuti sottoforma di capitale di rischio sostengono la propensione all'innovazione delle PMI. I progetti di ricerca e sviluppo più significativi vengono infatti realizzati da imprese più strutturate (cioè con buoni livelli dimensionali e di fatturato) e con livelli di

⁶⁴ Seppure le esperienze in tale campo sino molto contenute, la scelta è ricaduta su tale Strumento perché era aperto anche agli enti pubblici umbri.

capitalizzazione più elevati. Questo accade perché un'impresa ben capitalizzata è più incoraggiata ad affrontare progetti più rischiosi (in termini di incertezza dei risultati economici) come quelli per la ricerca. Dall'analisi effettuata è emerso anche che le operazioni finanziate risultano prevalentemente rivolte a sostenere la crescita e l'implementazione di programmi di sviluppo delle imprese esistenti, mentre più limitato è il ricorso allo Strumento da parte delle imprese che affrontano le loro prime fasi di vita (start-up). E' anche per questo motivo che si è proceduto a suggerire un ampliamento dello Strumento Finanziario previsto dall'Asse 1 a favore delle imprese esistenti.

Riguardo i fattori di debolezza, la principale criticità rilevata attiene ai ritardi maturati nell'avanzamento della spesa a causa delle difficoltà incontrate, in una prima fase, nel reperire il cofinanziamento da parte di soggetti privati. Questo è accaduto perché, in Umbria, il volume medio degli investimenti sostenuto tramite gli interventi in capitale di rischio è prevalentemente di moderata entità (poco più di 500.000 euro) e quindi gli operatori di mercato sono poco interessati ad essi, in quanto poco remunerativi. Di conseguenza, per ovviare a tale problema nel periodo di programmazione 2014-2020, sarà importante sollecitare il coinvolgimento di altri soggetti oltre alle banche, principali finanziatori privati del periodo 2007-2013. Dalle interviste ai testimoni privilegiati, è emerso che validi interlocutori a tal proposito potrebbero essere le fondazioni bancarie.

Infine, va messo in evidenza che dai colloqui con gli stakeholder, è emerso un altro aspetto di rilievo da non considerarsi come un punto di debolezza emerso dalle esperienze passate, quanto un fattore da potenziare in futuro. Si tratta della valorizzazione del contributo di tipo manageriale che la forma partecipativa prevede. In altri termini, dall'indagine sul campo è emerso l'auspicio di rafforzare, nell'ambito degli organi societari in cui il Fondo viene rappresentato, l'attività di supporto/condivisione alle scelte strategiche aziendali. Questo al fine di sostenere le imprese nell'adozione di decisioni propedeutiche all'innalzamento del loro profilo competitivo.

2. Fondo per la concessione di garanzie. Un aspetto positivo di questo Strumento è rappresentato dal fatto che esso è in grado di privilegiare gli investimenti di piccola entità, come dimostrano i dati sull'ammontare medio degli interventi (il 56% dei progetti finanziati ha un importo inferiore a 50.000 euro). Per questo è adeguato a rispondere ai bisogni delle imprese di piccole e piccolissime dimensioni (che in Umbria sono la stragrande maggioranza). Inoltre, il ricorso al Fondo è stato prevalentemente effettuato per interventi a favore dei fabbisogni di capitale circolante invece che per programmi di investimento. Pertanto lo Strumento risulta particolarmente utile per supportare il fabbisogno di finanziamento a breve termine delle imprese.

Dalle interviste ai testimoni privilegiati è emerso che il principale punto di forza attribuibile alla concessione di garanzie riguarda la capacità dello Strumento di influenzare positivamente la fattibilità o meno del finanziamento. In altri termini la presenza della garanzia influenza favorevolmente la decisione di concedere il finanziamento da parte degli istituti bancari, in quanto vi è un trasferimento del rischio, in particolare se si tratta di garanzie dirette a prima richiesta. Inoltre, va evidenziato che l'intervento di una garanzia pubblica riduce, alle imprese, il costo del

finanziamento che altrimenti, per effetto delle regole di Basilea⁶⁵, sarebbe in alcuni casi molto elevato.

3. Fondo per la concessione di mutui a tasso agevolato. I principali elementi di forza da mettere in evidenza in questo caso, attengono sicuramente alla capacità dello Strumento di influenzare positivamente la disponibilità di risorse destinate al credito. Il Fondo, infatti, mettendo a disposizione delle imprese risorse pubbliche che devono essere accompagnate necessariamente (eccetto nel caso delle startup expost) dal cofinanziamento di istituti bancari ha l'effetto di ampliare il credito disponibile.

Tuttavia, date le modalità operative dello Strumento, il Fondo per Mutui istituito a valere del POR FESR 2007-2013 presenta alcuni limiti. Infatti, il fatto che gli interventi di sviluppo/consolidamento/espansione e startup-expost coinvolgano solo imprese con più di 20 addetti, restringe l'applicazione dello Strumento alle imprese più strutturate ed esclude, quindi, la grande maggioranza delle aziende umbre, ossia le micro e piccole imprese che invece potrebbero avere significativi benefici (più risorse, a minor costo) dall'utilizzo dello Strumento.

4. Operazioni su base 'tranché cover'. Esse hanno in primo luogo l'indiscutibile vantaggio di incrementare le risorse disponibili per la concessione di finanziamenti. L'operazione infatti consente di ridurre il coefficiente medio di ponderazione del rischio associato agli attivi bancari e di conseguenza il valore del patrimonio di vigilanza. In altri termini permette di liberare una parte degli accantonamenti sul portafoglio crediti che altrimenti sarebbero necessari, generando, di conseguenza, un incremento di liquidità delle banche. Secondariamente lo Strumento ha la prerogativa di suddividere il portafoglio di esposizioni creditizie in almeno due classi di rischio (una più rischiosa dell'altra) e trasferire il rischio di credito su parte delle prime perdite (quelle collegata al rischio più elevato) al garante. Pertanto esso dovrebbe essere in grado di facilitare l'accesso al credito alle imprese con classi di rischio maggiore.

Di contro, le operazioni denominate Tranché Cover hanno un limite legato al fatto che possono essere strutturate in partnership con banche dotate di sistemi di rating interni avanzati. Pertanto molti degli istituti finanziari locali, restano esclusi dalla possibilità di partecipare ad un simile Strumento.

5. Fondo Riassicurazioni. Esso ha, in primo luogo, un effetto positivo diretto sul livello di patrimonializzazione dei Confidi. Il contratto di riassicurazione prevede infatti che il riassicuratore copra in tutto o in parte il rischio preso dal Confidi su determinate posizioni, risarcendolo in caso di insolvenze. Il Confidi può così mitigare i requisiti patrimoniali connessi alle operazioni coperte da riassicurazione, in quanto l'operazione di riassicurazione migliora il rating delle operazioni di garanzia effettuate.

I benefici delle imprese, sono collegati al fatto che tramite le operazioni di riassicurazione si può intervenire anche a favore di investimenti di piccolissime dimensioni come dimostrano i dati sulla dimensione media delle garanzie supportate (non superiori a 20.000 euro). Inoltre questo Strumento consente di rafforzare "un'intermediario", il Confidi, utilissimo per le imprese di più piccole dimensioni, in quanto offre loro anche servizi di consulenza specialistica.

⁶⁵ Le regole di Basilea stabiliscono che i costi dei finanziamenti siano correlati al rating delle imprese. Le garanzie pubbliche, calmierando la spesa per l'ottenimento di garanzie, diminuiscono i costi del finanziamento che le imprese devono sostenere.

6. Partecipazioni in Fondi mobiliari chiusi. Seppure l'esperienza maturata in tale campo sia troppo recente e breve per effettuare delle solide considerazioni, un chiaro vantaggio che offre un simile Strumento è quello certamente di essere in grado di attirare in Umbria investitori specializzati (come quelli che di solito caratterizzano le società di gestione del risparmio) in grado di valutare e sostenere più adeguatamente progetti complessi ed onerosi, come sicuramente saranno quelli della ricerca negli ambiti tecnologici della RIS3.

7. Fondo per interventi di efficientamento energetico da parte di soggetti pubblici. Il Fondo offre indiscutibilmente il vantaggio di mettere a disposizione risorse non esauribili per gli enti pubblici. Dall'esperienza pregressa tuttavia, si riscontra uno scarso interessamento degli enti pubblici umbri a tale tipo di iniziativa probabilmente a causa del concomitante bando regionale a fondo perduto, la cui agevolazione era pari a circa il 90% dell'investimento necessario e dei vincoli imposti dal patto di stabilità che limita i livelli di indebitamento degli enti pubblici. Di conseguenza, sarebbe auspicabile, al fine di implementare con successo una forma agevolativa innovativa come questa vengano approfondite le modalità operative che più di altre possono favorire il successo del Fondo (ad esempio, coinvolgimento delle ESCO, previsione di mix di incentivi fondo perduto/revolving

SWOT Fondo Capitale di rischio

<i>Punti di Forza</i>	<i>Punti di Debolezza</i>
Accresce il livello di patrimonializzazione delle imprese Rappresenta uno Strumento particolarmente appetibile per la fase di expansion Facilita l'accesso al credito delle imprese Favorisce la realizzazione di progetti in ricerca e sviluppo	Può riscontrare difficoltà nella fase di reperimento del cofinanziamento privato Rappresenta uno Strumento scarsamente appetibile per le imprese di dimensione ridotta

SWOT Fondo Garanzie dirette

<i>Punti di Forza</i>	<i>Punti di Debolezza</i>
Rappresenta uno Strumento particolarmente appropriato per investimenti di modesta entità Influenza positivamente la liquidità delle imprese Comporta la riduzione dei costi di finanziamento Ha un significativo effetto moltiplicatore delle risorse pubbliche attribuite	Scarsa efficacia rispetto alle imprese di dimensioni maggiori (che richiedono prestiti mediamente superiori ad un milione di euro), ossia la garanzia non è cruciale ai fini dell'ottenimento di finanziamenti da parte di queste tipologie di imprese

SWOT Fondo Mutui

<i>Punti di Forza</i>	<i>Punti di Debolezza</i>
Incremento del livello di credito concedibile	Mancato coinvolgimento delle micro-piccole imprese Effetto moltiplicatore dello Strumento non rilevante (l'ammontare dei prestiti concedibili è pari all'importo del Fondo, aumentato della quota di finanziamento privata)

SWOT Operazione su base Tranched Cover

<i>Punti di Forza</i>	<i>Punti di Debolezza</i>
Riduzione degli accantonamenti patrimoniali degli istituti bancari Incremento dell'attività di concessione dei finanziamenti da parte degli istituti bancari Potenziale facilitazione dell'accesso al credito delle imprese con rating inferiori	Mancato coinvolgimento delle banche locali (meno strutturate)

SWOT Fondo Riassicurazioni

<i>Punti di Forza</i>	<i>Punti di Debolezza</i>
Riduzione dei requisiti patrimoniali dei confidi Potenziale incremento dell'attività di prestazione di garanzia Rafforzamento del sistema dei confidi	Gli effetti sul rating dell'esposizione delle imprese sono indiretti

SWOT Fondo mobiliare chiuso

<i>Punti di Forza</i>	<i>Punti di Debolezza</i>
Attrazione di investitori professionali in Umbria Capacità di sostegno alla realizzazione di progetti complessi	Finanziamento di progetti di dimensioni finanziarie considerevoli, poco diffusi in Umbria

SWOT Fondo per interventi di efficientamento energetico da parte di enti pubblici

<i>Punti di Forza</i>	<i>Punti di Debolezza</i>
Incremento delle risorse disponibili nel lungo periodo	Scarso interesse espresso da parte degli enti pubblici umbri

7. Valutazione della Strategia di investimento degli Strumenti Finanziari

Questo Capitolo, in linea con le indicazioni regolamentari (Art. 37 punto 2 punto e) del Regolamento Generale⁶⁶) e nel rispetto, in tutti i casi in cui questo è stato possibile, dell'approccio suggerito dalle Guide BEI-CE, affronta gli aspetti maggiormente connessi alle caratteristiche operative degli Strumenti Finanziari. In particolare in questa sede sono sottoposti ad esame i seguenti temi:

1. le scelte regionali in merito alla possibilità di utilizzare le opportunità offerte dall'art. 38 del Regolamento Generale⁶⁷;
2. l'adequatezza dei prodotti finanziari e dei destinatari finali collegati a ciascun Fondo rispetto al contesto programmatico di riferimento;
3. l'eventuale possibilità di implementare mix di incentivi (fondo perduto/revolving).

In relazione al primo punto, va messo in evidenza che l'AdG ha scelto di assumersi la responsabilità della gestione degli Strumenti Finanziari previsti dal Programma. In altre parole, non ha ritenuto opportuno usufruire della possibilità di contribuire a Strumenti Finanziari gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione europea.

Per quanto riguarda le caratteristiche tecniche degli Strumenti Finanziari che saranno attivati, va sottolineato che essi si configureranno con connotazioni specificamente volte al conseguimento delle finalità del Programma, ossia gli Strumenti Finanziari umbri non aderiranno alle forme standardizzate previste dal punto 3 dell'art. 38 e ulteriormente specificate, per alcune tipologie di Strumenti Finanziari, dal Regolamento di esecuzione n. 964/2014⁶⁸.

Infine, la gestione degli Strumenti Finanziari sarà affidata ad organismi (pubblici o privati) che saranno selezionati tramite procedure di evidenza pubblica a meno che non si tratti di strutture in house (per le quali potranno essere attivate procedure di affidamento diretto).

L'analisi dell'adequatezza delle scelte regionali appena richiamate effettuata dal valutatore ha trovato riscontri positivi.

⁶⁶ L'articolo 37 al punto 2 lettera e) indica che la valutazione ex-ante comprende l'analisi della strategia di investimento proposta, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell'art. 38, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni.

⁶⁷ L'art. 38 del Regolamento Generale prevede le due seguenti possibilità. La prima emerge da quanto indicato al punto 1 dell'art. 38 ossia, le Autorità di Gestione possono fornire contributi finanziari o a favore di Strumenti Finanziari istituiti a livello dell'Unione e gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione, o verso Strumenti Finanziari (istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale) gestiti in via autonoma dall'AdG o sotto la propria responsabilità. La seconda opzione è illustrata nel punto 3 dell'Art. 38 e riguarda la possibilità di attivare Strumenti Finanziari standardizzati oltre a Strumenti Finanziari già esistenti o nuovi specificamente concepiti per contribuire al conseguimento delle finalità dei vari Assi del Programma.

⁶⁸ Il Regolamento di esecuzione 964/2014 indica le condizioni uniformi per tre tipologie di Strumenti Finanziari. Si tratta di: un prestito con condivisione del rischio di portafoglio (Prestito RS – risk sharing loan); una garanzia limitata di portafoglio; un prestito per la ristrutturazione.

Questo principalmente perché la Regione Umbria vanta lunghe e positive esperienze nella gestione di Fondi rotativi che correttamente intende utilizzare ai fini dell'efficiente ed efficace gestione degli Strumenti Finanziari previsti nel periodo 2014-2020⁶⁹.

A questo riguardo è utile ricordare che la Regione, attraverso la propria Società Finanziaria GEPAFIN, ha iniziato ad operare nel campo dei Fondi rotativi già nel 1990 e ha proseguito in tal senso nell'ambito dei periodi di programmazione successivi. Nel corso del tempo la Società Finanziaria umbra si è contraddistinta:

- per la capacità di testare Strumenti Finanziari al contempo innovativi e disegnati in modo da rispondere alle principali esigenze locali. A questo riguardo va ad esempio ricordato lo Strumento “Tranched Cover” avviato in via sperimentale nel 2013;
- per il radicamento nel territorio. In questo ambito, va messa in evidenza da un lato la forte capacità di interazione con il sistema produttivo locale e, dall'altro, la presenza di solidi rapporti instaurati con il sistema bancario. Questo anche grazie alla partecipazione di Istituti bancari nella compagine sociale di GEPAFIN (10 Banche) e alla presenza di numerose banche convenzionate (27).

Il patrimonio di conoscenze ed esperienze accumulato dalla Regione prevalentemente attraverso le attività condotte da GEPAFIN, si è recentemente arricchito del contributo apportato da Sviluppumbria (società in house della Regione). A questo riguardo vanno ad esempio segnalate le performances positive del Fondo Mutui realizzato nell'ambito del POR 2007-2013 e gestito da Sviluppumbria.

Tutto ciò dimostra la presenza di una sensibilità diffusa da parte degli attori regionali a favore di Strumenti Finanziari pubblici e la disponibilità di elevate competenze nell'ambito delle strutture che in passato hanno già operato in tal senso. Tali asset, rappresenteranno un indubbio punto di forza ai fini del successo della futura gestione dei nuovi Fondi.

Infine, le esperienze maturate consentono di disporre di un notevole bagaglio di conoscenze circa le caratteristiche tecniche dei Fondi che più di altre rispondono positivamente alle esigenze del sistema delle imprese umbre. La Regione, infatti, dispone già di solide prassi sperimentate in passato che consentono di delineare le connotazioni operative dei Fondi alla luce delle lezioni apprese sia in termini di criticità da superare che di punti di forza da valorizzare. Tutto ciò rende pertanto meno appetibile la possibilità di utilizzo di Strumenti Finanziari standardizzati offerta dal Regolamento Generale.

Passando alla analisi degli argomenti richiamati al precedente punto 2 (validità dei prodotti finanziari e dei destinatari finali individuati per ciascun Fondo), si evidenzia che per verificare l'appropriatezza della strategia dei Fondi si è proceduto alla costruzione di Quadri Logici utili a porre in correlazione vari elementi che determinano l'appropriatezza delle scelte strategiche adottate per ciascun Fondo.

⁶⁹ In altri termini si ritiene che i vantaggi legati alla valorizzazione e al rafforzamento degli expertise dei soggetti umbri, siano superiori alle condizioni agevolative offerte per la destinazione delle risorse FESR a programmi gestiti a livello comunitario. Tra le più importanti condizioni migliorative previste dal Regolamento Generale, va ricordata la possibilità di eludere i vincoli imposti dall'Art. 41 in termini di certificazione della spesa relativa agli Strumenti Finanziari.

In particolare, nella prima colonna è stata inserita la sintesi della tipologia di fallimento di mercato a cui il Fondo in esame è chiamato a rispondere. In altri termini è stata effettuata una sintesi degli elementi posti nella prima colonna delle Tabelle inserite nel paragrafo 4.1.4 in relazione agli SF di interesse per gli Assi 1 e 2 e descritti nel paragrafo 4.2.2 con riguardo al campo del risparmio energetico.

Nella seconda colonna sono stati inseriti gli Strumenti Finanziari ritenuti più appropriati per rispondere al fallimento di mercato individuato, selezionati a seguito del dibattito con i referenti regionali (si vedano paragrafi 4.1.5 e 4.2.4). Nelle colonne successive si è provveduto ad inserire i riferimenti circa la dimensione finanziaria degli Strumenti Finanziari che saranno attivati, i prodotti finanziari previsti⁷⁰ e i relativi destinatari.

Di seguito sono riportati i quadri Logici elaborati.

⁷⁰ Eccetto le garanzie a favore dei Minibond che saranno eventualmente offerte in futuro, in sede di raccordo con il Fondo Centrale di Garanzia

Capitale di rischio (Asse 1 e 3)

Fallimenti di mercato	Strumento Finanziario in risposta al gap	Consistenza del Fondo (risorse pubbliche euro)	Prodotto finanziario	Destinatari ⁷¹
1. Scarsa diffusione di canali di finanziamento alternativi al capitale di debito. 2. Presenza di asimmetrie informative (sia inerenti le nuove imprese ad esempio in termini di rischio del business, che le imprese già esistenti ad esempio relativamente alla scarsa attitudine manageriale).	- Fondo Equity, quasi Equity - Partecipazione a Fondi di investimento mobiliari chiusi	Asse 1 Fondo Equity, quasi Equity: 6.500.000	Acquisizione di partecipazioni con una durata compresa tra i 7 e 10 anni e con una soglia minima di almeno 300.000 euro. La partecipazione avverrà in linea con le regole previste dal Test dell'operatore di mercato ⁷² prevedendo una partecipazione dei capitali privati a livello di Fondo pari alla quota pubblica.	Imprese operanti nei campi individuati dalla S3 regionale (Agrifood, Chimica Verde, Energia, Scienze della Vita e Fabbrica Intelligente/Aerospazio). Per le imprese esistenti (beneficiarie dell'Azione 1.2.2 – progetti di ricerca complessi) le partecipazioni saranno destinate a imprese di dimensioni piccole, medie e grandi. Nel caso di nuove imprese (beneficiarie dell'Azione 1.3.1 – Start up) le partecipazioni saranno destinate a PMI.
		Asse 1 Partecipazione a Fondi di Investimento mobiliari Chiusi: 6.500.000	Acquisizione di partecipazioni di dimensioni economiche più rilevanti rispetto al precedente Fondo Equity, quasi Equity. Le partecipazioni saranno acquisite nel rispetto della normativa sugli Aiuti di Stato (Test dell'operatore di mercato)	Nuove PMI operanti nei campi individuati dalla S3 e beneficiarie dell'Azione 1.3.1 – Start up

⁷¹ I destinatari sono stati individuati sulla base delle informazioni contenute nel POR e tenendo in considerazione le informazioni fornite dai referenti regionali responsabili dell'attuazione degli Strumenti Finanziari.

⁷² Comunicazione della Commissione (2014 C/19/04) – Orientamenti sugli Aiuti di Stato destinati a promuovere investimenti per il finanziamento del rischio, punto 2.1.

Fallimenti di mercato	Strumento Finanziario in risposta al gap	Consistenza del Fondo (risorse pubbliche euro)	Prodotto finanziario	Destinatari⁷¹
		Asse 3 Fondo Equity, quasi Equity: 6.395.938	Acquisizione di partecipazioni con una durata compresa tra i 7 e 10 anni e con una soglia minima di almeno 300.000 euro. La partecipazione avverrà in linea con le regole previste dal Test dell'operatore di mercato prevedendo una partecipazione dei capitali privati a livello di Fondo pari alla quota pubblica.	• PMI nuove ed esistenti beneficiarie dell'Azione 3.1.1 (aree di crisi) • PMI nuove ed esistenti beneficiarie dell'Azione 3.6.2 (capitale di rischio)

Fondo Prestiti (Asse 3)

Fallimenti di mercato	Strumento Finanziario in risposta al gap	Consistenza del Fondo (risorse pubbliche euro)	Prodotto finanziario	Destinatari ⁷³
1. Previsioni di razionamento del credito 2. Presenza di asimmetrie informative (derivanti ad esempio da scarsi asset delle imprese da porre a garanzia)	Fondo Prestiti	Asse 3 Fondo Prestiti: 15.000.000	Il Fondo concederà prestiti per una durata massima di 7 anni. Il prestito sarà destinato a coprire le spese per investimenti e capitale circolante. La metà delle risorse finanziarie previste saranno destinate ad un Fondo esclusivamente pubblico (Fondo per il Piccolo credito da attuarsi in linea con quanto previsto dalla L.R. 12/1995). Per la restante parte è prevista la compartecipazione dei privati a livello di progetti. La quota dei privati potrà variare da 30 al 50%. Il tasso di interesse che sarà praticato sulla parte pubblica sarà pari a zero. Il prestito verrà concesso nel rispetto del Regime De Minimis⁷⁴ o del Test dell'operatore di mercato	• PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.1.1 Aree di crisi • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.2.1 Sviluppo di imprese culturali e creative • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.4.1 Investimenti produttivi (includenti le imprese giovanili e femminili tenendo a riferimento gli interventi previsti dalla L.R. 12/1995) • PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.5.1 Imprese che operano nel sociale • PMI beneficiarie dell'Azione 3.6.1 Supporto all'accesso al credito

⁷³ I destinatari sono stati individuati sulla base delle informazioni contenute nel POR e tenendo in considerazione le informazioni fornite dai referenti regionali responsabili dell'attuazione degli Strumenti Finanziari

⁷⁴ Regolamento UE n. 1407/2013

Fondo Prestiti (Asse 4)

Fallimenti di mercato	Strumento Finanziario in risposta al gap	Consistenza del Fondo (risorse pubbliche euro)	Prodotto finanziario	Destinatari
Presenza di esternalità negative Iniqua distribuzione dei costi e dei benefici legati agli investimenti per l'efficienza energetica Bassa propensione del sistema bancario a finanziare investimenti per il risparmio energetico (considerati rischiosi e a redditività eccessivamente differita)	Fondo Prestiti per l'efficienza energetica degli edifici e delle Strutture Pubbliche (in corso di definizione)	Asse 4 Fondo Prestiti 3.000.000 (in corso di definizione)	Prestiti per la realizzazione di interventi previsti dalla Azione 4.2.1 (in corso di definizione)	Enti Pubblici e/o ESCO (in corso di definizione)

Fondo Garanzie (Asse 3)

Fallimenti di mercato	Strumento Finanziario in risposta al gap	Consistenza del Fondo (risorse pubbliche euro)	Prodotto finanziario	Destinatari⁷⁵
1. Previsioni di razionamento del credito 2. Presenza di asimmetrie informative (ad esempio derivanti da scarsi asset delle imprese da porre a garanzie)	Fondo di Garanzia diretta	Fondo di Garanzia Asse 3: 5.550.000	Il Fondo è destinato a concedere garanzie a prima richiesta su prestiti con una durata massima di 10 anni. Prevede la concessione di una garanzia a copertura del 50% dei prestiti e un ammontare massimo di partecipazione alle perdite pari al 25%. La garanzia sarà diretta a prestiti contratti per l'acquisizione di beni materiali e immateriali, aumento di capitale sociale,	- PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.1.1 Aree di crisi - PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.2.1 Sviluppo di imprese culturali e creative - PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione 3.4.1 Investimenti produttivi - PMI nuove od esistenti beneficiarie dell'Azione

⁷⁵ I destinatari sono stati individuati sulla base delle informazioni contenute nel POR e tenendo in considerazione le informazioni fornite dai referenti regionali responsabili dell'attuazione degli Strumenti Finanziari

Fallimenti di mercato	Strumento Finanziario in risposta al gap	Consistenza del Fondo (risorse pubbliche euro)	Prodotto finanziario	Destinatari⁷⁵
			consolidamento passività bancarie/rinegoiazione, circolante. La garanzia sarà concessa, caso per caso, nel rispetto della seguente normativa: Regolamento (UE) n. 651/2014); Regolamento (UE) n. 1407/2013.	3.5.1 Imprese che operano nel sociale - PMI beneficiarie dell'Azione 3.6.1 Supporto all'accesso al credito
	Fondo di Garanzia "Tranched Cover"	Fondo di Garanzia "Tranched Cover" Asse 3: 1.850.000	Verrà concessa una garanzia su un portafoglio di prestiti attraverso la costituzione di un pegno (deposito presso la banca che concede i prestiti) di ammontare pari al 7,5% del volume del portafoglio. La garanzia sarà destinata a coprire le prime perdite per un ammontare pari all'80% del prestito. I prestiti saranno concessi per investimenti e circolante per una durata massima di 60 mesi. La garanzia sarà concessa nel rispetto del regime De Minimis, del Test dell'operatore di mercato o del Regime di esenzione	Si vedano i destinatari indicati per il Fondo di Garanzia diretta
	Fondo di Riassicurazione	Fondo di Riassicurazione Asse 3: 5.000.000	Sarà concessa una garanzia a copertura delle perdite sostenute dai Confidi che concedono garanzie a prima richiesta alle PMI indicate nella colonna accanto per l'acquisizione di beni materiali	Confidi che concedono garanzie ai destinatari indicati per il Fondo di Garanzia diretta

Fallimenti di mercato	Strumento Finanziario in risposta al gap	Consistenza del Fondo (risorse pubbliche euro)	Prodotto finanziario	Destinatari ⁷⁵
			e immateriali, aumento di capitale sociale, consolidamento passività bancarie/rinegoziazione, circolante. La durata massima della garanzia concessa dal Confidi sarà pari a 10 anni e coprirà il 60% del prestito. Il Fondo di Riassicurazione coprirà l'80% delle garanzie e il 25% delle perdite. La garanzia sarà concessa nel rispetto del regime De Minimis, del Test dell'operatore di mercato o del Regime di esenzione	

Guardando al **Quadro Logico inerente il Capitale di Rischio (Assi 1 e 3)** va in primo luogo messo in evidenza che le due tipologie di Strumenti Finanziari attivati sono coerenti con il fallimento di mercato individuato perché consentono di diffondere forme di equity (e quindi contribuiscono alla diminuzione dell'esposizione al capitale di debito delle imprese umbre). Inoltre, la partecipazione al capitale delle imprese consente di intervenire in ambiti in cui il mercato non interverrebbe in via autonoma a causa del rischio connesso a nuove imprese altamente innovative e alla realizzazione di progetti di ricerca ambiziosi.

Un ulteriore aspetto positivo connesso all'attivazione del Fondo di Capitale di rischio è rappresentato, in linea con quanto emerso dalle interviste agli stakeholders, dal fatto che l'acquisizione di partecipazione al capitale delle imprese, oltre ad aumentare i livelli di capitalizzazione delle stesse, aumenta il potere contrattuale delle imprese nella richiesta di finanziamenti al sistema bancario (grazie al maggior livello di capitalizzazione).

Quanto ai prodotti finanziari offerti, gli aspetti positivi da segnalare riguardano:

- la differenziazione dei prodotti: partecipazione a progetti di dimensioni economiche significative nel caso dello Strumento Finanziario che si realizzerà attraverso la partecipazione a Fondi mobiliari chiusi e partecipazione per la realizzazione di interventi più contenuti in relazione alle altre due forme di capitale di rischio;
- la convinzione regionale di favorire la realizzazione di progetti di una certa importanza: infatti anche nel caso dei Fondi Equity (che come si è appena detto si dirigeranno verso interventi di media portata) sarà individuata una soglia minima (300.000 euro) di partecipazione;
- la buona capacità di attivazione di capitali privati prevista nel caso dei Fondi Equity. Questo grazie alla scelta regionale di operare nel rispetto delle regole previste dal Test dell'operatore di mercato prevedendo la regola del "*pari passu*" (ossia è prevista una quota di apporto da parte dei soggetti privati pari al 50%);

Va infine messa in evidenza la coerenza dei destinatari finali rispetto alle indicazioni contenute nel POR in relazione alle Azioni che beneficeranno degli Strumenti Finanziari in questione.

Passando a delineare gli aspetti connessi alla futura gestione dei Fondi destinati al Capitale di Rischio, si fa presente che la Regione, in linea con la prassi adottata in passato, procederà alla selezione del soggetto gestore tramite procedura di evidenza pubblica.

A questo riguardo il valutatore ritiene utile segnalare un aspetto emerso anche dalle interviste agli stakeholder: si tratta della crucialità di tenere in considerazione, in sede di selezione del soggetto gestore, aspetti legati alla capacità dello stesso (anche eventualmente attraverso l'attivazione di consulenti ad hoc) di garantire:

- una elevata conoscenza nei campi di specializzazione previsti dalla S3 regionale in modo da selezionare in modo oculato i progetti maggiormente validi anche rispetto alle finalità della Strategia di Specializzazione Intelligente umbra;
- un contributo manageriale alla fase di realizzazione dei progetti partecipando in modo costruttivo, nell'ambito degli organi deputati, alle diverse scelte realizzative collegate alla implementazione dei progetti beneficiari della partecipazione.

Prendendo in considerazione gli elementi che emergono dal **Quadro Logico Fondo Prestiti Asse 3**, il Fondo Prestiti che si prevede di attivare, anche a seguito del notevole aumento di risorse finanziarie deciso successivamente alla definizione del POR, contribuisce positivamente ad allentare le due tipologie di fallimenti di mercato individuate. Ci si riferisce in particolare alle previsioni di razionamento del credito rispetto alla quale il Fondo in questione incide in via diretta aumentando l'offerta disponibile e alle criticità legate alla scarsa strutturazione di molte PMI umbre che generano la presenza di asimmetrie informative (ad esempio i prestiti pubblici contribuiranno a contenere la problematica inerente la difficoltà di ottenere prestiti da parte delle PMI in assenza di garanzie).

Quanto al prodotto finanziario offerto (concessioni di prestiti con una durata massima di 7 anni a tasso zero in riferimento alla parte pubblica), appare congruo a rispondere alle esigenze delle PMI beneficiarie delle Azioni che fruiscono di tale tipologia di Strumento Finanziario (imprese che operano nelle aree di crisi, nel campo culturale e creativo e nel sociale, imprese giovani e femminili oltre ad altre tipologie di PMI che saranno ammissibili al Fondo). In particolare, va apprezzata la strategia che si intende adottare di diversificazione dello Strumento Finanziario:

- una parte costituita con sole risorse pubbliche in grado di concedere prestiti a tasso nullo. Tale prodotto risponde in modo particolare ad esigenze rilevate in fase di indagine qualitativa. In questo ambito, infatti, erano state palesate forti criticità per le imprese meno strutturate che spesso rischiavano di essere considerate “non convenienti” dal sistema bancario;
- una parte che prevede la partecipazione di capitali privati da attivarsi a livello di progetto. In questo caso i prestiti si dirigeranno ad imprese più strutturate che intendano affrontare percorsi di sviluppo aziendale.

Da ultimo va sottolineata la coerenza dei destinatari finali rispetto alle indicazioni contenute nel POR in relazione alle Azioni che beneficeranno dello Strumento Finanziario in questione.

Per quanto riguarda, infine, la gestione dello Strumento Finanziario, è ancora in corso la decisione circa la scelta di attivare la procedura di evidenza pubblica per la selezione del soggetto gestore o procedere ad affidare la gestione del Fondo ad organismi in house come avvenuto per l'analogo Fondo Mutui attivato nel POR 2007-2013.

Come detto in precedenza, la caratterizzazione del **Quadro Logico inerente il Fondo Prestiti a favore del risparmio energetico**, non è del tutto completa dati gli approfondimenti in corso di svolgimento. In questa sede, pertanto, è solo possibile ribadire l'importanza di attivare Strumenti Finanziari (accanto ai tradizionali incentivi a fondo perduto) soprattutto in vista di fornire un contributo agli obiettivi di contenimento dei consumi finali lordi regionali i quali mostrano un fabbisogno di investimenti finanziari significativo.

Infine, guardando al **Quadro Logico relativo ai Fondi di Garanzia previsti dall'Asse 3**, va evidenziato che la maggiore facilità di accesso al credito che le diverse forme di garanzia previste consentono, permette di centrare le criticità dei fallimenti di mercato individuati. Infatti la disponibilità di garanzie può limitare la tendenza al razionamento del credito (grazie al contenimento dei rischi collegati alla concessione di finanziamenti) e può alleggerire gli effetti delle

asimmetrie informative prevalentemente con riguardo ai bassi profili reddituali che generalmente le imprese umbre evidenziano (fatte ovviamente salve le meritevoli eccezioni) e ai bassi livelli di capitalizzazione (che ostacolano la possibilità per le imprese di fornire adeguate garanzie in via autonoma).

I prodotti finanziari individuati rispondono positivamente alle lezioni emerse dal passato e alle esigenze emerse dalle interviste agli stakeholder.

Nel primo caso (insegnamenti tratti dalle passate esperienze) è utile ricordare che, a fronte della maggiore efficacia rilevata nel 2007-2013 da forme di garanzia a prima richiesta, nell'attuale POR è stato previsto di indirizzare il Fondo esclusivamente in tal senso (ossia non è prevista la concessione di garanzie sussidiarie).

In relazione alle risultanze emerse dai colloqui con i soggetti intervistati, è utile ricordare il forte favore espresso da molti interlocutori verso forme di garanzia recepite dai prodotti finanziari individuati dalla strategia regionale. Ci si riferisce in particolare: i) a garanzie dirette a favore di micro e piccole imprese; ii) a garanzie destinate a coprire le prime perdite e le perdite mezzanine nell'ambito di portafogli di finanziamenti.

I destinatari sono stati individuati coerentemente con le indicazioni contenute nel POR. A questo riguardo e facendo riferimento al Fondo di Riassicurazione, il valutatore raccomanda di prestare una forte attenzione, in sede di stesura dell'Accordo di Finanziamento con i Confidi beneficiari, a specificare che le garanzie che potranno essere riassicurate, dovranno rispondere ai requisiti richiesti dal POR, ad esempio in termini di tipologia di destinatari.

Infine, per quanto riguarda la gestione degli Strumenti Finanziari destinati a concedere le varie forme di garanzia previste, si fa presente che la Regione, in linea con la prassi adottata in passato, procederà alla selezione del soggetto gestore tramite procedura di evidenza pubblica.

Prendendo in considerazione il terzo aspetto delineato in apertura del paragrafo (che riguarda la possibilità di attivazione di forme di incentivi misti – fondo perduto e rimborsabile) si mette in evidenza che tali forme di sostegno nella fase attuale non sono previste dal POR. Tuttavia, è probabile che l'utilizzo di incentivi a fondo perduto insieme a Fondi rotativi possa essere previsto nel campo degli Strumenti da attivarsi a favore del risparmio energetico. Questo nel tentativo di aumentare l'interesse da parte dei Soggetti Pubblici verso incentivi rimborsabili attraverso la copertura di una parte dei costi di investimento con incentivi a fondo perduto.

8. I risultati attesi dalla realizzazione degli Strumenti Finanziari

L'approccio fortemente orientato ai risultati che caratterizza il periodo di programmazione 2014-2020, impone la quantificazione:

- di indicatori di risultato che rilevano la dinamica regionale dei fenomeni su cui gli interventi del POR intendono agire (la loro quantificazione avviene utilizzando dati statistici). In fase di attuazione del Programma verrà rilevato il contributo del POR al conseguimento di tali finalità;
- di indicatori di output che quantificano gli effetti direttamente prodotti dagli interventi finanziati dal POR.
- indicatori inseriti nel Quadro della Riserva di efficacia di attuazione: si tratta di indici e relativi target per i quali sono previste tappe al 2018 e al 2023. In base al grado di raggiungimento degli obiettivi intermedi e finali, verrà verificato se l'Asse potrà usufruire della riserva finanziaria già assegnata o incorrerà in penalizzazioni (decurtazioni di risorse o, in casi particolarmente gravi, sospensione dei pagamenti).

L'illustrazione degli indicatori di diretto interesse degli SF previsti dal POR è riportata nelle Tabelle poste in calce al paragrafo. Si fa presente che non sono state inserite le Tabelle contenenti gli indici previsti nel Quadro della riserva di efficacia di attuazione dato che, a parte l'indicatore finanziario, non sono stati inseriti indici fisici che richiedono il contributo diretto degli SF.

Gli elementi più importanti che emergono dalla lettura delle tabelle di seguito riportate sono rappresentati dal ruolo cruciale che il POR affida agli Strumenti Finanziari e dal notevole impegno da dedicare in corso d'opera alla quantificazione delle diverse tipologie di indicatori.

In relazione al primo aspetto (rilevanza degli Strumenti Finanziari) va detto che i Fondi che saranno attivati sono chiamati a contribuire al raggiungimento delle finalità portanti della politica di coesione del periodo 2014-2020 e agli obiettivi principali che la Regione Umbria intende conseguire. Si tratta infatti di:

- sostenere progetti di ricerca significativi per aumentare l'incidenza della spesa privata per R&S sul PIL;
- favorire la nascita di nuove imprese per innalzare il tasso di natalità delle imprese nei settori ad alta intensità di conoscenza;
- supportare i progetti in aree territoriali colpite da crisi diffusa in modo da aumentare la quota di lavoratori che hanno trovato una ricollocazione;
- sostenere gli investimenti innovativi delle imprese in modo da innalzare il tasso di innovazione del sistema produttivo umbro;
- facilitare l'accesso al credito delle imprese in modo da aumentare il volume di fidi concessi a livello regionale;
- incentivare la realizzazione di interventi per il risparmio energetico da parte degli Enti Pubblici per diminuire il consumo di energia della Pubblica Amministrazione a livello regionale.

Passando ad esaminare il secondo elemento sopra annunciato (onerosità dell'attività di quantificazione degli indicatori in fase di attuazione del POR) va innanzitutto ricordato che accanto

agli indicatori e target da valorizzare nel contesto delle regole del sistema degli indicatori del POR appena richiamati, il Regolamento di esecuzione (UE) N. 821/2014 della Commissione del 28 luglio 2014, nell'Allegato I, Modello per la presentazione di relazioni sugli Strumenti Finanziari, individua ulteriori elementi, rientranti nel campo dell'avanzamento fisico, da monitorare in fase attuativa. Ci si riferisce ad esempio:

- al Numero di contratti per l'erogazione di prestiti/garanzie/prodotti azionari o quasi-azionari/altri prodotti finanziari firmati con destinatari finali,
- al Numero di investimenti nei destinatari finali realizzati tramite prestiti/garanzie/prodotti azionari o quasi-azionari/altri prodotti finanziari, per prodotto
- al Numero di destinatari finali sostenuti dal prodotto finanziario (di cui grandi imprese di cui PMI di cui microimprese, di cui persone fisiche di cui altri tipi di destinatari finali sostenuti).

Infine, oltre alle due precedenti tipologie di indicatori, andranno quantificati gli indici necessari alla alimentazione degli indicatori previsti dal sistema di monitoraggio nazionale (in questa fase non ancora definiti in modo stabile).

Come si è appena avuto modo di richiamare sinteticamente, il set di informazioni da reperire per adempiere alla regole comunitarie e nazionali in tema di sorveglianza degli SF richiede un discreto impegno. In particolare è di fondamentale importanza procedere alla costruzione di un set di indicatori da collegare agli SF già in fase del loro avvio in modo che i soggetti deputati alla loro alimentazione possano predisporre l'adeguata documentazione prima della concreta messa in opera degli SF. Sarà inoltre opportuno sostenere tali indicatori con adeguate Linee Guida che illustrino in modo univoco quali dati vanno inseriti per ciascun tipo di indicatore.

Asse 1 Ricerca e innovazione

Indicatori di risultato

RA	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
1.2 Rafforzamento del sistema innovativo nazionale e regionale (RA 1.2 AdP)	Incidenza della spesa per R&S del settore privato sul PIL	%	0,25	2011	0,36	Istat, Rilevazione su R&S

Azione 1.2.2 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 delle strategie di S3.

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 26 Numero di imprese che cooperano con istituti di ricerca	Imprese	50
CO 1 Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese	50
CO 3 Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	Imprese	20

Indicatori di risultato

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
1.3 Aumento dell'incidenza di specializzazioni innovative in perimetri applicativi ad alta intensità di conoscenza (RA 1.4 AdP)	Tasso di natalità delle imprese nei settori ad alta intensità di conoscenza	%	5,56	2011	6,87	Istat - ASIA demografia d'impresa Infocamere-Movimprese

Azione 1.3.1- 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

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 5 Numero di nuove imprese che ricevono un sostegno	Imprese	80
CO 1 Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese	80
CO 8 Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno	Equivalenti Tempo Pieno	30

Asse 3 Competitività delle PMI

Indicatori di risultato

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
3.1 Sviluppo occupazionale e produttivo in aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive (RA 3.2 AdP)	Quota di lavoratori che percepiscono sussidi di politica del lavoro passiva	%	Non disponibile	Non disponibile	- 5%	Istat

Azione 3.1.1 - Interventi di sostegno alle aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive, finalizzati alla mitigazione degli effetti delle transizioni industriali sugli individui e sulle imprese.

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 1 Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese	25
CO 2 Numero di imprese che ricevono sovvenzioni	Imprese	25
CO 6 Investimenti privati combinati al sostegno pubblico alle imprese (sovvenzioni)	Euro	59.000.000

Indicatori di risultato

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
3.4 Rilancio della propensione agli investimenti del	Tasso di innovazione del sistema produttivo	%	24,10	2010	33,65	Istat

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
sistema produttivo (RA 3.1 AdP)						

Azione 3.4.1 Aiuti per investimenti in macchinari, impianti e beni intangibili e accompagnamento dei processi di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 1 Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese	170
CO 2 numero di imprese che ricevono sovvenzioni	Imprese	170
CO 3 numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	Imprese	60
CO 5 Numero di nuove imprese che ricevono un sostegno	Imprese	15
CO 6 Investimenti privati combinati al sostegno pubblico alle imprese (sovvenzioni)	Euro	36.000.000
CO 7 Investimenti privati combinati al sostegno pubblico alle imprese (non sovvenzioni)	Euro	2.100.000
CO 8 Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno	Equivalenti Tempo Pieno	15
CO 29 Numero di imprese beneficiarie di un sostegno per introdurre prodotti che costituiscono una novità per l'impresa	Imprese	50
IS Numero di nuove imprese giovanili che ricevono un sostegno	Numero	8
IS Numero di nuove imprese femminili che ricevono un sostegno	Numero	7

Indicatori di risultato

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
3.6 Miglioramento dell'accesso al credito e del finanziamento delle imprese (RA 3.6 AdP)	Quota valore fidi globali fra 30.000 e 500.000 euro utilizzati dalle imprese	%	20,63	2013	22,07	Istat – Banca d'Italia

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.

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 1 Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese	55
CO 3 numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	Imprese	55

Azioni 3.6.2 - 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

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 1 Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese	40

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 3 numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	Imprese	40
CO 5 Numero di nuove imprese che ricevono un sostegno	Imprese	5
CO 8 Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno	Equivalenti Tempo Pieno	10

Asse 4 Energia sostenibile

Indicatori di risultato

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
4.1 Riduzione dei consumi energetici delle emissioni nelle imprese e integrazione di fonti rinnovabili (RA 4.2 AdP)	Consumi di energia elettrica delle imprese dell'industria	GWh	69,78	2012	54,24	Terna Istat

Azione 4.1.1 Incentivi finalizzati alla riduzione dei consumi energetici e delle emissioni di gas climalteranti delle imprese e delle aree produttive compresa l'installazione di impianti di produzione di energia da fonte rinnovabile per l'autoconsumo, dando priorità alle tecnologie ad alta efficienza.

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 1 Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese	100
CO 2 numero di imprese che ricevono sovvenzioni	Imprese	100
CO 30 Capacità addizionale di energia da fonti rinnovabili	MW	3,50
CO 34 diminuzione annuale stimata dei gas a effetto serra	Tonnellate equivalenti CO2	12.500
IS Riduzione annuale del consumo di energia	Mwh	30.000

Indicatori di risultato

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
4.2 Riduzione dei consumi energetici negli edifici e nelle strutture pubbliche o ad uso pubbliche, residenziali e non residenziali e integrazione di fonti rinnovabili (RA 4.1 AdP)	Consumi di energia elettrica della PA per unità di lavoro	GWh	3,88	2011	2,84	Terna Istat

Azione 4.2.1 Promozione dell'eco-efficienza e riduzione di consumi di energia primaria negli edifici e strutture pubbliche: interventi di ristrutturazione di singoli edifici o complessi di edifici, installazione di sistemi intelligenti di telecontrollo, regolazione, gestione, monitoraggio e ottimizzazione dei consumi energetici (smart buildings) e delle emissioni inquinanti anche attraverso l'utilizzo di mix tecnologici

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
CO 30 Capacità addizionale di produzione di energia da fonti rinnovabili	MW	5,5
CO 32 Diminuzione del consumo annuale di energia primaria degli edifici pubblici	kWh/anno	3.500.000
CO 34 Diminuzione annuale stimata dei gas a effetto serra	Tonnellate equivalenti di CO2	1.500
IS Numero di edifici pubblici o strutture oggetto di intervento	Numero	40

Asse 6 Sviluppo urbano sostenibile

Indicatori di risultato

RA POR	Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
6.2 Riduzione dei consumi energetici negli edifici e nelle strutture pubbliche o ad uso pubblico, residenziali e non residenziali e integrazione di fonti rinnovabili (RA 4.1 AdP)	Consumi di energia elettrica per illuminazione pubblica per superficie dei centri abitati	GWh	27,42	2012	25,90	Terna Istat

6.2.1. – Adozione di soluzioni tecnologiche per la riduzione dei consumi energetici delle reti di illuminazione pubblica, promuovendo installazioni di sistemi automatici di regolazione (sensori di luminosità, sistemi di telecontrollo e di telegestione energetica della rete)

Indicatori di output

Indicatore	Unità di misura	Valore obiettivo al 2023
IS Riduzione dei consumi annui di energia elettrica per illuminazione pubblica	GWh	8

9. Elementi per l'aggiornamento della valutazione ex-ante

L'Art. 37 del Regolamento Generale, prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa *“disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante”*.

In linea con le indicazioni regolamentari, l'Autorità di Gestione procederà ad attivare la procedura di riesame o aggiornamento della valutazione ex-ante in tutti casi in cui si registreranno mutamenti “importanti” delle condizioni di contesto a cui il valutatore ha fatto riferimento nel presente Rapporto. In particolare, la revisione della valutazione ex-ante sarà necessaria nel caso in cui si verifichino:

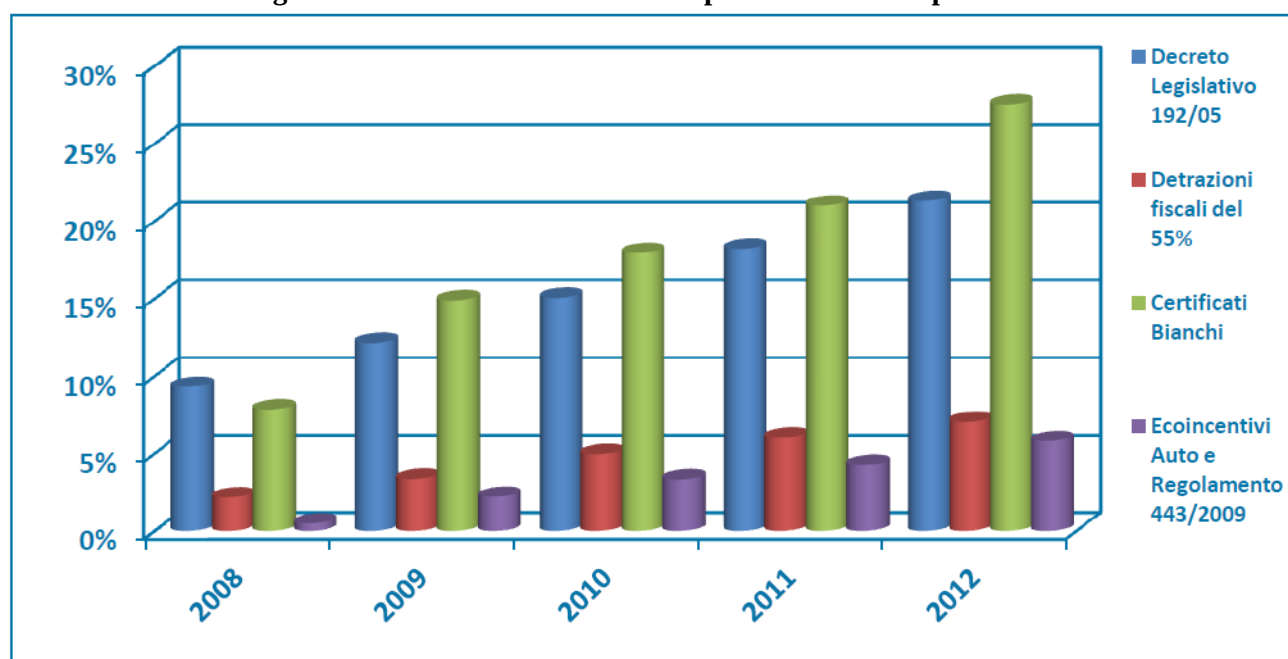
- mutamenti sostanziali nella normativa di riferimento
- cambiamenti significativi delle condizioni di mercato;
- ritardi notevoli nel raggiungimento dei risultati previsti per gli Strumenti Finanziari;
- richieste di accesso ai Fondi notevolmente superiori ai volumi finanziari degli Strumenti attivati.

Al fine di identificare eventuali necessità di riesame o di aggiornamento, l'Autorità di Gestione implementerà un efficace sistema di monitoraggio, non solo degli Strumenti Finanziari, ma anche per obiettivo specifico ed azione in maniera tale da avere costantemente sotto controllo le condizioni che possono determinare un sostanziale mutamento del quadro nell'ambito del quale è stato elaborato il presente rapporto.

ALLEGATO 1 - EFFICACIA DELLE MISURE DI MIGLIORAMENTO DELL'EFFICIENZA ENERGETICA

L'Enea, nel suo Rapporto annuale sull'efficienza energetica, ha valutato l'efficacia delle principali misure di incentivazione dell'efficienza energetica adottate in Italia dal 2008 al 2012 in termini di energia risparmiata (GWh); la figura n. 1 mostra una tendenza crescente del risparmio energetico con tutte le misure valutate, fra queste, quella che ha avuto il *trend* migliore è rappresentata dai cosiddetti "Certificati Bianchi", anche noti come "Titoli di Efficienza Energetica"⁷⁶ (TEE), seguiti dalle disposizioni dettate dal d.lgs. n.192 del 2005, recante misure di attuazione della direttiva 2002/91/CE relativa al rendimento energetico nell'edilizia; a seguire le detrazioni fiscali nella misura del 55% per gli interventi di risparmio energetico sugli edifici esistenti e gli eco- incentivi auto.

Figura n. 1: Efficacia delle misure espressa in GWh risparmiati



Fonte: Enea

Con riferimento invece ai dati regionali, nel Rapporto Annuale dell'Enea è stato calcolato l'impatto che le citate misure di intervento energetico hanno avuto in ogni regione, per mezzo di un indicatore definito "Indice di Penetrazione delle Politiche di Efficienza Energetica" (IPPEE).

L'IPPEE si compone di tre elementi principali, per ognuno dei quali sono stati costruiti ulteriori sotto-indicatori:

Strumenti normativi (NORM):	• Permessi di costruire per abitante nel settore residenziale; • Permessi di costruire per addetto nel settore non residenziale; • Energy Manager per addetto nominati da soggetti obbligati;
Politiche di incentivazione (INC):	• Risparmio energetico per abitante derivante dal meccanismo

⁷⁶ Titoli di Efficienza Energetica⁷⁶ (TEE), sono titoli negoziabili che certificano il conseguimento di risparmi energetici negli usi finali di energia attraverso interventi e progetti di incremento di efficienza energetica, introdotti nella legislazione italiana dal decreto ministeriale del 20 luglio 2004.

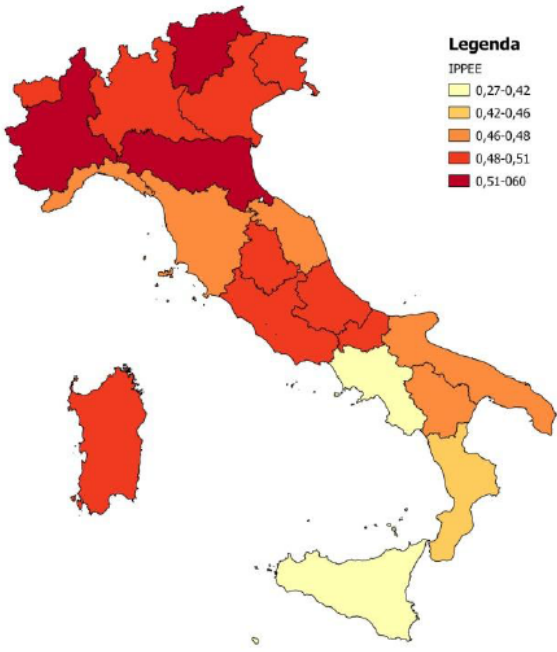
	delle detrazioni del 55%; • Titoli di Efficienza Energetica per addetto emessi dall'avvio del meccanismo; • Pagamenti per abitante da progetti FESR (Fondo Europeo di Sviluppo Regionale);
Strumenti volontari (VOL):	• Quota di popolazione residente in comuni che hanno adottato regolamenti edilizi energeticamente efficienti; • Quota di popolazione residente in comuni che hanno sottoscritto un PAES (Piano di Azione per l'Energia Sostenibile).

Nella Tabella n. 1 sono riportati i valori normalizzati dei tre indicatori e l'indice sintetico finale di penetrazione delle politiche di efficienza energetica (IPPEE). La regione che presenta IPPEE maggiore è il Trentino Alto Adige, seguono il Piemonte e l'Emilia Romagna. L'Umbria presenta il valore più alto fra le regioni dell'Italia Centrale ed evidenzia un peso considerevole degli strumenti normativi rispetto alle politiche di incentivazione e agli strumenti volontari.

Da un ulteriore approfondimento delle politiche di efficienza energetica in Umbria (Tabella n. 2) si rilevano potenziali aree di miglioramento nell'utilizzo di alcune delle principali misure, si fa riferimento soprattutto alla predisposizione locale di Piani di Azione per l'Energia Sostenibile (PAES) e al meccanismo delle detrazioni fiscali per gli interventi di risparmio energetico per abitante. Al contrario si rilevano vantaggi nel confronto con il resto del Paese nell'utilizzo dei permessi di costruire nel settore residenziale, nel ricorso ai Titoli di Efficienza Energetica e nell'utilizzo delle fonti energetiche rinnovabili.

Tabella n. 1: Indice di Penetrazione delle Politiche di Efficienza Energetica (IPPEE)

Regione	NORM	INC	VOL	IPPEE
Piemonte	0,50	0,66	0,51	0,56
Valle d'Aosta	0,67	0,50	0,22	0,47
Lombardia	0,62	0,36	0,46	0,48
Trentino Alto Adige	0,82	0,61	0,37	0,60
Veneto	0,64	0,33	0,47	0,48
Friuli Venezia Giulia	0,71	0,39	0,43	0,51
Liguria	0,25	0,30	0,70	0,42
Emilia Romagna	0,63	0,37	0,69	0,56
Toscana	0,41	0,35	0,58	0,45
Umbria	0,58	0,46	0,49	0,51
Marche	0,52	0,33	0,50	0,45
Lazio	0,38	0,25	0,78	0,47
Abruzzo	0,53	0,29	0,66	0,50
Molise	0,58	0,54	0,47	0,53
Campania	0,33	0,26	0,22	0,27
Puglia	0,43	0,40	0,41	0,42
Basilicata	0,63	0,31	0,44	0,46
Calabria	0,50	0,38	0,18	0,35
Sicilia	0,38	0,18	0,24	0,27
Sardegna	0,56	0,40	0,49	0,48
Italia	0,51	0,35	0,47	0,44



Legenda
IPPEE
 0,27-0,42
 0,42-0,46
 0,46-0,48
 0,48-0,51
 0,51-0,60

Fonte: ENEA

Tabella n. 2: Indice di penetrazione delle Politiche di efficienza energetica (IPPE). Confronto Umbria-Italia

Indice di Penetrazione delle Politiche di Efficienza Energetica (IPPEE)

Codice	Indicatore	Umbria	Italia
NORM1	Permessi di costruire residenziale per abitante	0,90	0,67
NORM2	Permessi di costruire non residenziale per addetto	0,48	0,51
NORM3	Energy Manager per addetto	0,35	0,33
INC1	Risparmio energetico interventi 55% per abitante	0,34	0,41
INC2	TEE emessi dall'avvio per addetto	0,84	0,41
INC3	Pagamenti FESR per abitante	0,21	0,22
VOL1	Regolamenti edilizi energeticamente efficienti	0,73	0,56
VOL2	PAES	0,25	0,39
RINN	Diffusione delle rinnovabili	0,21	0,19

Fonte: Enea

Dall'analisi dei dati riferiti in particolare dalla regione Umbria si evince che, al fine di poter realizzare con successo gli obiettivi di efficienza energetica, è auspicabile un mix di regole e incentivi che puntino a ridurre le esternalità negative e i fallimenti attribuibili alla domanda per mezzo di una intensa attività di formazione e informazione verso tutti i potenziali utenti e interlocutori, soprattutto con riferimento ai benefici economici ottenibili dal ricorso alle soluzioni di efficientamento energetico. Infatti, la Regione Umbria mostra un vantaggio competitivo rispetto al resto dell'Italia centrale nell'utilizzo delle fonti rinnovabili, ma non gode ancora di un sufficiente livello di utilizzo delle reti di trasporto pubblico e di una efficiente gestione dei consumi energetici; inoltre, e conseguentemente, anche il livello delle emissioni climalteranti ed inquinanti è ancora troppo elevato. Un più agevole accesso ai capitali necessari per affrontare gli investimenti iniziali necessariamente connessi alle soluzioni di efficienza energetica, un'azione di contenimento dei costi di transazione, che gravano in maniera particolare sui progetti di minore dimensione, e la previsione di procedure amministrative semplificate e di assistenza tecnica da parte di esperti, possono contribuire a superare gli ostacoli collegati ai fallimenti *demand-side*

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Akerlof, G. (1970), The Market for “Lemons”: quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
- Berger, A. e G. Udell (1995), Relationship lending and Lines of Credit in Small Firms Finance, *The Journal of Business*, Vol. 68, No. 3 Jul., 351-381.
- Berger, A. e G. Udell (1998), The Economics of Small Business Finance: the Roles of Private Equity and Debt Market in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, 613-673.
- Cressy, R. (2002), Funding Gaps: a Symposium, *The Economic Journal*, February.
- Deliberazione di giunta regionale n. 1281 del 9 novembre 2015 “Strategia Energetico Ambientale Regionale 2014-2020. Adozione”
- Deliberazione di giunta regionale n. 888 del 16 luglio 2014 recante “Adozione del POR FESR Umbria 2014-2020 ai fini dell’inoltro ufficiale alla Commissione europea per l’avvio del negoziato”
- De Meza, D. e D. Webb (1987), Too much investment: a problem of asymmetric information? *Quarterly Journal of Economics*, vol. 102, 281-292.
- Diamond, D.W. (1984), Financial intermediation and delegated monitoring, *Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- GUALANDRI E. e P. SCHWIZER (2008), Bridging the Equity gap: il caso delle PMI innovative, in “Studi e Note di Economia”, Anno XIII, n. 1, pagg. 101-138.
- Kaplan, S.N. e L. Zingales (1997), Do Investment - cash flows sensitivities provide useful measures of financing constraints?, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112:1, February, 168-215.
- Kaplan, S.N. e L. Zingales L. (2000), Investment - cash flows sensitivities are not valid measures of financing constraints?, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 115:2 May, 707-712-215.
- Leland, H.E. e D.H. Pyle (1977), Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation, *The Journal of Finance*, Vol. XXXII, n. 2, 371-387.
- Politecnico di Milano - School of Management. Dipartimento di Ingegneria Gestionale. Osservatorio Mini-Bond. I° Report italiano sui Mini-Bond. Febbraio 2015.
- Renda, A. e G. Lucchetta, (2011), L’Europa e le PMI, come rilanciare la sfida della competitività, Dipartimento delle Politiche Europee – Presidenza del Consiglio dei Ministri.
- Stiglitz, J.E. e A. Weiss (1981), Credit variations in markets with imperfect information, *American Economic Review*, vol. 71, 393-410.