

**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**

SINTESI

RESCO SOC. COOP.

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, data 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			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	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	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 (tranchè 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 Tranchè 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 tranced 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
<i>Aiuti non rimborsabili per le imprese</i>	2,00	10,00
<i>Aiuti non rimborsabili per efficientamento energetico</i>	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 tranced 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 Tranched 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<p>Il Fondo concederà prestiti per una durata massima di 7 anni. Il prestito sarà destinato a coprire le spese per investimenti e capitale circolante.</p> <p>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.</p> <p>Il prestito verrà concesso nel rispetto del Regime De Minimis¹² o del Test dell'operatore di mercato.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<p>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</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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.